

## Sustainable Finance – Die grüne Revolution (nicht nur) des Finanzsektors.

Aktueller Sachstand, Bewertung und Ausblick.

### Executive Summary

- > Beabsichtigte Stärkung des Finanzsektors durch Berücksichtigung der Faktoren Umwelt, Soziales und Governance („**ESG-Faktoren**“) bei Investitionsentscheidungen.
- > Änderungen der Level 2- und Level 3-Maßnahmen von MiFID II, IDD, OGAW - Richtlinie und AIFMD durch „*Action Plan on Sustainable Finance*“ der EU-Kommission geplant.
- > Weitreichende Transparenzpflichten für nahezu sämtliche Akteure des Finanzsektors.
- > Umfangreiche Anpassungen der Corporate Governance von Finanzmarktteilnehmern erforderlich, die insbesondere Vorgaben zum Risikomanagement betreffen.
- > Vertriebsprozesse für Finanzinstrumente und Versicherungsprodukte sind zu überprüfen: Neue Vorgaben zur Zielmarktbestimmung und zu Geeignetheitstest und -erklärung geplant.
- > Umsetzung erster Maßnahmen bereits in Q3 2019.

In Zeiten des Klimawandels und seiner merklich spürbaren Folgen gewinnen die Themen Umwelt- und Naturschutz, insbesondere hinsichtlich der Reduzierung von Treibhausgasen und CO<sub>2</sub>-Emissionen, weltweit zusehends an Bedeutung. Vor diesem Hintergrund wurde im Jahr **2015** mit der Verabschiedung des **Pariser Klimaabkommens** und der **UN-Agenda 2030** für nachhaltige Entwicklung weltpolitisch ein neuer Weg für ein nachhaltigeres globales Wirtschaftssystem eingeschlagen.

Unter dem zentralen Begriff „**Sustainable Finance**“ wird die Berücksichtigung umweltbezoge-

ner und sozialer Erwägungen bei Investitionsentscheidungen verstanden. Hierzu hat der europäische Gesetzgeber Nachhaltigkeitsstrategien entwickelt, die perspektivisch sowohl den Beitrag des Finanzsektors zu nachhaltigem und integrativem Wirtschaftswachstum durch die Finanzierung langfristiger Bedürfnisse der Gesellschaft verbessern als auch die Finanzmarktstabilität durch Berücksichtigung der Faktoren Umwelt, Soziales und Governance (**ESG**) bei Investitionsentscheidungen stärken sollen.

### I. Entwicklungen auf europäischer und nationaler Ebene

#### 1. Entwicklungen auf europäischer Ebene

Auf europäischer Ebene hatte sich die EU-Kommission unter Jean-Claude Juncker im Rahmen der „Agenda für Jobs, Wachstum, Fairness und demokratischen Wandel“ bereits im Jahr 2014 zur stärkeren Einbeziehung des Themas Nachhaltigkeit in die Politik der EU verpflichtet.

Im Finanzbereich rief die EU-Kommission dafür Ende 2016 eine „*High-Level Expert Group on Sustainable Finance*“ (HLEG) ins Leben. Im Frühjahr 2018 verabschiedete die EU-Kommission sodann den „*Action Plan on Sustainable Finance*“ („**Action Plan**“), der sich überwiegend auf die Empfehlungen der HLEG stützt. Durch den Action Plan hat die europäische Finanzwelt ein umfangreiches Rahmenwerk erhalten, das in den kommenden Jahren weitreichende Auswirkungen nach sich ziehen wird.

Die Strategie der EU im Rahmen des Action Plans umfasst u.a. die nachfolgenden Maßnahmen:

- Einheitliches EU-Klassifikationssystem („**EU-Taxonomie**“) zur Bewertung, ob eine wirtschaftliche Tätigkeit ökologisch nachhaltig ist;



## ENVIRONMENTAL

- climate change
- greenhouse gas emissions
- resource depletion, including water
- waste and pollution
- deforestation



## SOCIAL

- working conditions, including slavery and child labour
- local communities, including indigenous communities
- conflict and humanitarian crises
- health and safety
- employee relations and diversity



## GOVERNANCE

- executive pay
- bribery and corruption
- board diversity and structure
- fair tax strategy

© European Union, 2019

- Transparenzpflichten für Finanzmarktteilnehmer hinsichtlich ESG-Kriterien;
- Referenzwerte („Benchmarks“) für CO<sub>2</sub>-arme Investitionen bzw. Investitionen mit günstiger CO<sub>2</sub>-Bilanz;
- Erweiterung bestehender Wohlverhaltenspflichten im Hinblick auf den Einfluss von ESG-Präferenzen der Kunden bei Investitionsentscheidungen;
- Berücksichtigung von ESG-Kriterien bei der Verwaltung von Investmentfonds und im Organisationsrecht von Kapitalverwaltungsgesellschaften;
- Offenlegung von ESG-Kriterien durch Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV).

## 2. Entwicklungen auf nationaler Ebene

### 2.1 Entwicklungen in Deutschland

Auf nationaler Ebene zeigte sich der deutsche Gesetzgeber zunächst zurückhaltend. Eine erste Umsetzung von Aspekten der europäischen „Sustainable Finance“-Initiative im nationalen Recht erfolgte im Dezember 2018 im VAG durch eine Anpassung der Anforderungen an Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV)<sup>1</sup>. In Umset-

zung der Vorgaben der EbAV II-Richtlinie müssen EbAV hiernach bei ihrer Geschäftsorganisation berücksichtigen, ob und auf welche Weise ökologische, soziale und die Unternehmensführung betreffende Faktoren in Bezug auf die Vermögenswerte bei Anlageentscheidungen berücksichtigt werden (vgl. § 234a Abs. 1 VAG). Auch sind im Rahmen des Risikomanagements ökologische und soziale Risiken sowie die Unternehmensführung betreffende Risiken abzudecken, soweit diese Risiken mit dem Anlageportfolio und dessen Verwaltung in Verbindung stehen (vgl. § 234c VAG).

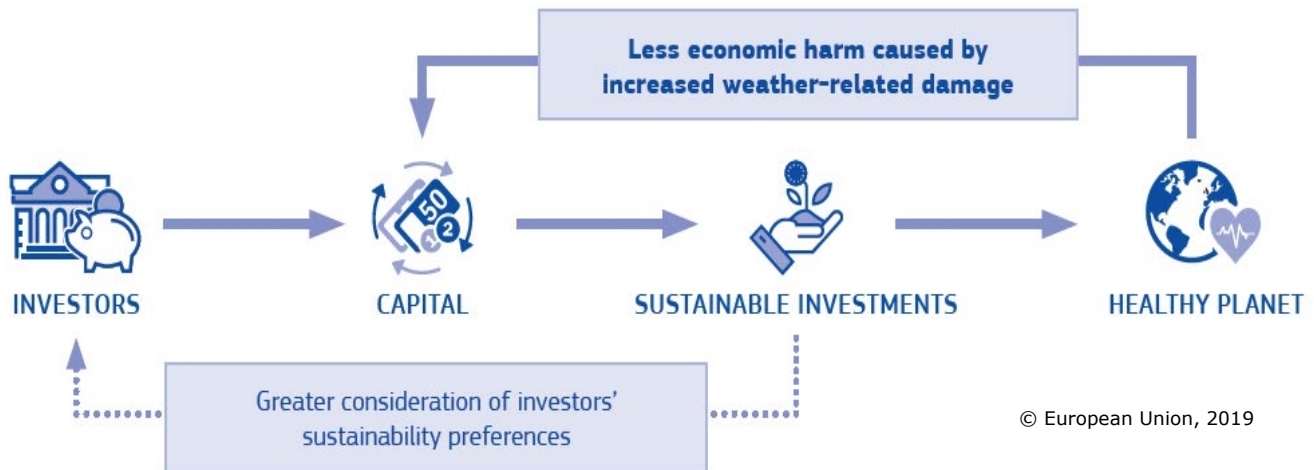
Die Gesetzesbegründung zum EbAV II-Umsetzungsgesetz betont jedoch bewusst zurückhaltend, dass „weitergehende Vorgaben zur Nachhaltigkeit (...) nicht in das Gesetz aufgenommen [werden], um der angestrebten branchenübergreifenden Weiterentwicklung der europäischen Finanzmarktregulierung in Bezug auf Nachhaltigkeit nicht vorzugreifen“.<sup>2</sup>

Im Gegensatz zu diesem vergleichsweise zurückhaltenden Vorgehen des deutschen Gesetzgebers, haben einige Finanzmarktteilnehmer die „grüne Revolution“ aus Brüssel bereits frühzeitig zur Kenntnis genommen und bereiten sich jedenfalls im Rahmen eines intensiven Austauschs auf bevorstehende gesetzliche Änderungen vor. So sind auf dem deutschen Finanzmarkt in den letzten Jahren einige

<sup>1</sup> Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/2341 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. De-

zember 2016 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV), BT Drs. 19/4673.

<sup>2</sup> BT Drs. 19/4673, S. 42.



freiwillige Initiativen gestartet worden. Beispielsweise hat die Deutsche Börse AG gemeinsam mit weiteren wichtigen Akteuren des Finanzplatzes Frankfurt am Main die *Accelerating Sustainable Finance*-Initiative gestartet und zusammen mit dem Rat für Nachhaltige Entwicklung (RNE) den *Hub for Sustainable Finance* (H4SF) aufgebaut. Die *Accelerating Sustainable Finance*-Initiative fusionierte im April 2018 mit dem *Green Finance Cluster*, Frankfurt des Hessischen Wirtschaftsministeriums, welche seither das *Green and Sustainable Finance Cluster Germany* (GSFCG) bilden, das Aktivitäten im Feld Sustainable Finance bündeln soll.

Diese Entwicklungen haben nunmehr auch die deutsche Bundesregierung dazu bewegt, dem Thema Sustainable Finance mehr Aufmerksamkeit zu schenken. Es wurde ein Staatssekretärsausschuss für nachhaltige Entwicklung gegründet, dessen Aufgabe es nunmehr ist, die zentrale Steuerung der „**Deutschen Nachhaltigkeitsstrategie**“ zu übernehmen. Ziel soll insoweit sein, Deutschland zu einem führenden Sustainable-Finance-Standort zu machen.<sup>3</sup>

## 2.2 Entwicklungen in Luxemburg

Die „grüne Revolution“ der Finanzbranche wurde in Luxemburg frühzeitig positiv begrüßt und sowohl von verschiedenen Akteuren der Finanzindustrie als auch seitens des Gesetzgebers engagiert unterstützt. Mit dem „*Luxembourg Green Exchange*“ hat

die Luxemburger Börse bereits im Jahr 2016 die weltweit erste Plattform für nachhaltige Wertpapiere ins Leben gerufen und führt heute etwa die Hälfte des weltweiten ökologischen Anleihevolumens sowie ungefähr ein Drittel aller nachhaltigen und sozialen Anleihen. Im Bereich der Investmentfonds bietet die gemeinnützige Labelling-Organisation LuxFLAG, ursprünglich Vorreiter im Bereich der Mikrofinanz, u.a. eine Qualitätskennzeichnung für Klimafinanzierung (*Climate Finance Label*) an, um Investmentfonds anzuerkennen, welche bei der Umsetzung ihrer Anlageziele auf einen effektiven Klimaschutz abstellen. Europaweit ist Luxemburg der führende Standort für verantwortliche Investmentfonds.

Die Umsetzung der EbAV II-Richtlinie wird im Moment im luxemburgischen Parlament beraten.<sup>4</sup> Der luxemburgische Gesetzesentwurf sieht keine über die EbAV II-Richtlinie hinausgehenden Maßnahmen vor, um weder der weiteren europäischen Finanzmarktregulierung noch den zahlreichen privatwirtschaftlichen Initiativen vorzugreifen.

Neben der Umsetzung des europäischen „*Action Plan*“ hat der luxemburgische Gesetzgeber auch darüber hinausgehende Initiativen gestartet, um nachhaltige Innovationen im Finanzplatz Luxemburg zu fördern. Im Juli 2018 hat Luxemburg weltweit erstmalig einen Rechtsrahmen für „grüne“ Pfandbriefe geschaffen. Prägend für den Standort Luxemburg ist ferner die enge Zusammenarbeit mit der in Luxemburg ansässigen Europäischen Investi-

<sup>3</sup> Siehe für weitergehende Erläuterungen [www.deutschnachhaltigkeitsstrategie.de](http://www.deutschnachhaltigkeitsstrategie.de); auch die BaFin hat diese Entwicklung mittlerweile aufgegriffen und plant die Konsultation eines Merkblatts zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken im letzten Quartal 2019.

<sup>4</sup> Gesetzesentwurf N°7372 zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/2341 des EU Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2016 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV).

tionsbank, ihrerseits eine der ersten Emittenten von „grünen“ Anleihen, beispielsweise im Zusammenhang mit der Errichtung einer Klimafinanzierungsplattform. In dem gemeinsam mit der UNEP ausgearbeiteten Fahrplan für nachhaltige Finanzierung gibt die luxemburgische Regierung detaillierte Empfehlungen, um den Finanzplatz Luxemburg weiterhin als Vorreiter im Bereich Sustainable Finance zu positionieren.

## II. Grüne Revolution oder doch nur Eintagsfliege?

Mit dem Action Plan und den damit einhergehenden Maßnahmen versucht der europäische Gesetzgeber, die Ziele des Pariser Klimaabkommens und der UN-Agenda 2030 für eine nachhaltige Entwicklung umzusetzen. Wie im Zusammenhang mit der Finanzkrise in den Jahren 2007/2008 mehr als deutlich wurde, stellt die Finanzbranche einen der wesentlichen Bausteine des globalen Wirtschaftssystems dar. Durch die Förderung von Finanzprodukten, die im Einklang mit dem Konzept des Sustainable Finance stehen, soll ein neuer Weg zur Schaffung eines nachhaltigeren globalen Wirtschaftssystems eingeschlagen werden, um langfristig die gesteckten Klimaziele erreichen zu können.

Die Berücksichtigung umweltbezogener und sozialer Erwägungen in der Finanzbranche steht im Einklang mit den gesamtgesellschaftlichen Entwicklungen der letzten Jahre. In allen erdenklichen Bereichen spielen Nachhaltigkeit und Umweltschutz eine immer größere Rolle. Aus politischer Sicht dient die Regulierung der Finanzbranche daher nicht nur als Instrument zur Förderung von Nachhaltigkeit und Umweltschutz, sondern auch zur Sicherung der Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Finanzbranche.

Die aus dem Action Plan resultierenden Maßnahmen werden für die Finanzbranche eine erhebliche Bedeutung erlangen. Zwar sehen die bislang bekannten Maßnahmen (noch) keine Sanktionen vor, so weit Finanzmarktteilnehmer sich nicht im Bereich nachhaltiger Investitionen engagieren. (U.a.) mittels dezidierter Vorgaben die Offenlegung etwaig nachhaltiger Aktivitäten betreffend („*comply or explain*“), wird jedoch der Druck auf die Branche erhöht, sich entsprechenden gesellschaftlichen Entwicklungen nicht zu verschließen.

Eine Reduzierung der Eigenkapitalanforderungen (u.a. für Kreditinstitute und Versicherungen) als

Anreiz für die Implementierung von Nachhaltigkeitsstrategien („*Green Supporting Factor*“) wird sowohl seitens der BaFin wie auch das Bundesministerium für Finanzen (BMF) kritisch gesehen: „*Eigenkapitalanforderungen zu reduzieren, nur weil Anlagen oder Kredite als nachhaltig definiert werden, jedoch finanzaufsichtlich kein geringeres Risiko darstellen, widerspräche dem Ziel der Finanzmarktstabilität. Eine Entlastung lediglich aufgrund eines Etiketts lehnt das BMF ab. Dafür gibt es auch keine Mehrheit der Mitgliedstaaten. Wir unterstützen vielmehr den Aufsichtsansatz der BaFin und der Deutschen Bundesbank, bei Finanzmarktakteuren zu überprüfen, ob auch Umwelt- und Klimarisiken für Finanzmarktakteure (und deren Kunden) angemessen berücksichtigt werden.*“<sup>5</sup>

In der Praxis wird das Thema Sustainable Finance in Zukunft nicht nur die Finanzbranche, sondern mittelbar auch andere Branchen, wie etwa die Immobilienbranche, betreffen (vgl. dazu auch Ausführungen im Abschnitt IV.). Vor dem Hintergrund der gesamtgesellschaftlichen und politischen Bestrebungen hin zu einem nachhaltigen globalen Wirtschaftssystem kann davon ausgegangen werden, dass das Sustainable Finance-Thema mit langfristiger Perspektive einen wesentlichen Baustein der „grünen Revolution“, die in allen gesellschaftlichen Bereichen von staten geht, darstellen wird.

## III. (Ausgewählte) Maßnahmen des Action Plan im Detail

Der Action Plan der Europäischen Kommission stellt das Herzstück der Sustainable Finance-Politik der EU dar. Basierend auf dem Final Report der HLEG, der Anfang 2018 veröffentlicht wurde, legt die Kommission im Action Plan die Maßnahmen zur Bewältigung der zentralen Herausforderungen für Sustainable Finance, die die HLEG in ihrem Bericht erarbeiten konnte, fest.

Der Action Plan umfasst insgesamt zehn Maßnahmen, die sich auf europäischer Ebene in unter-

<sup>5</sup> BaFin Perspektiven 02/2019 „Nachhaltigkeit“, S. 15; Vgl. auch Beschluss des Staatssekretärsausschuss für nachhaltige Entwicklung v. 25.02.2019, wonach „*Sustainable Finance Handlungsoptionen nicht im Zielkonflikt mit der Finanzmarktstabilität stehen dürfen; das spricht gegen reduzierte, bank- oder versicherungsaufsichtsrechtliche Kapitalanforderungen für politisch gewollte Investitionen, da dadurch Risiken nicht adäquat berücksichtigt würden (sog. Green Supporting Factor)*“.

schiedlichen Stadien der Umsetzung befinden. Von zentraler Bedeutung sind hierbei

- die Einführung eines EU-Klassifikationssystems (sog. Taxonomy) für nachhaltige Aktivitäten,
- die Schaffung von Standards und Labels für grüne Finanzprodukte,
- die Klarstellung der Pflichten von institutionellen Anlegern und Asset Managern,
- die Integration von Nachhaltigkeit in die Aufsichtsanforderungen und
- die Stärkung der nachhaltigen Offenlegungen und der Regeln für die Rechnungslegung.

Im Mai 2018 verabschiedete die EU-Kommission ein erstes Maßnahmenpaket zur Umsetzung des Action Plans. Langfristig will die EU-Kommission den europäischen Finanzmarkt dahingehend reformieren, dass die Kapitalströme zu nachhaltigen Investitionen umgelenkt werden, die Nachhaltigkeit in das Risikomanagement einbezogen wird und Transparenz und Langfristigkeit gefördert werden. Hierdurch wird primär die Erreichung der UN-Klimaziele bis 2030 angestrebt.

## 1. EU-Taxonomie

Im Rahmen des Maßnahmenpakets veröffentlichte die EU-Kommission den Entwurf einer europäischen „Verordnung über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen“<sup>6</sup> („**Taxonomie-VO**“). Dieser enthält einheitliche Kriterien für die Feststellung, **ob eine wirtschaftliche Aktivität als nachhaltig qualifiziert** werden kann („**EU-Taxonomie**“).<sup>7</sup>

Eine Wirtschaftstätigkeit gilt demnach als **ökologisch nachhaltig**, soweit sie

- wesentlich zur **Verwirklichung der normierten Umweltziele** beiträgt,
- **keine erhebliche Beeinträchtigung** der Umweltziele darstellt,

<sup>6</sup> Der Text der EU-Kommission wurde im Rahmen des EU-Gesetzgebungsverfahrens überarbeitet und angepasst. Am 28. März 2019 hat das Europäische Parlament eine (in vorheriger Absprache mit dem Rat und der Kommission vereinbarte) geänderte Fassung in erster Lesung angenommen; Vgl. Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen, COM(2018) 353 final.

<sup>7</sup> Vgl. Rat der Europäischen Union, ST 7759 2019 INIT, 2018/0178/COD, 04.04.2019.

- unter **Einhaltung eines Mindeststandards** durchgeführt wird und
- in Einklang mit den seitens der EU-Kommission festgelegten **technischen Evaluierungskriterien** steht.

Umweltziele sind hierbei der **Klimaschutz**, die **Anpassung an den Klimawandel**, die **nachhaltige Nutzung und der Schutz von Wasser- und Meeresressourcen**, der **Übergang zu Recycling Management** (eingeschlossen **Abfallvermeidung** und die **Nutzung von Sekundärrohstoffen**), die **Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung** sowie der **Schutz der Biodiversität** und **gesunder Ökosysteme** sowie die **Wiederherstellung geschädigter Ökosysteme**. Diese Ziele sollen anhand harmonisierter Indikatoren, Lebenszyklusanalysen und wissenschaftlicher Kriterien gemessen und so erfüllt werden, dass sie den kommenden Umweltherausforderungen angemessen sind.

Für die Bewertung der Wirtschaftstätigkeit werden die Umweltauswirkungen der Tätigkeit selbst sowie der durch diese Tätigkeit bereitgestellten Produkte und Dienstleistungen während ihres gesamten Lebenszyklus und, falls notwendig, der gesamten Wertschöpfung berücksichtigt. **Beispiele für erhebliche Beeinträchtigungen** der Umweltziele sind Tätigkeiten, die zu **erheblichen Treibhausgasemissionen** oder einem erheblichen Anstieg der Schadstoffemissionen in die Luft, das Wasser und den Boden führen.

Der Verordnungstext sieht außerdem vor, dass von Unternehmen gewisse **soziale Mindeststandards** einzuhalten sind („**Mindestgarantien**“). Hierbei handelt es sich um ein Verfahren, um sicherzustellen, dass die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen und die Leitprinzipien der UN für Wirtschaft und Menschenrechte, einschließlich der Grundprinzipien und Rechte aus den acht Kernübereinkommen der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) und der Internationalen Charta der Menschenrechte, befolgt werden.

Die Taxonomie-VO ist auf Unionsebene noch Gegenstand von Beratungen und bedarf noch der Zustimmung des Rates. Jedenfalls soll die Verordnung aber – sobald sie verabschiedet wird – am zwanzigsten Tag nach ihrer Veröffentlichung im Amts-

blatt der Europäischen Union in Kraft treten und stufenweise bis Ende 2022 Geltung erlangen.<sup>8</sup>

## 2. Transparenzpflichten

Eine weitere EU-Verordnung zur Offenlegung von Informationen über nachhaltige Investitionen und Nachhaltigkeitsrisiken (**Transparenz-/ Offenlegungs-VO**) legt Transparenzpflichten für **alle relevanten Akteure des Finanzmarktes** („**Finanzmarktteilnehmer**“) und sog. **Finanzberater** fest.<sup>9</sup> Erfasst werden u.a. AIFM und OGAW-Verwaltungsgesellschaften sowie Kreditinstitute, die die Wertpapierdienstleistung der Portfolioverwaltung erbringen.

Daneben fallen auch sog. „**Finanzberater**“ in den Anwendungsbereich der Verordnung, d.h. (u.a.) Marktteilnehmer, die die Wertpapierdienstleistung der Anlageberatung erbringen (hingegen nicht sog. „**freie Vertriebe**“, d.h. Finanzanlagenvermittler und Honorar-Finanzanlagenberater, die über eine Erlaubnis nach der Gewerbeordnung verfügen).

Für diese Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater normiert die Transparenz-/ Offenlegungs-VO **weitreichende Transparenzpflichten**. Diese betreffen **Veröffentlichungen auf der Website**, im Rahmen **regelmäßiger Berichte** und in **vorvertraglichen Informationen**. Insofern soll gewährleistet werden, dass die beschriebenen Akteure weitreichend über die Berücksichtigung von ESG-Kriterien in ihren Investitionsprozessen informieren.

Die Transparenz-/ Offenlegungs-VO bedarf formal noch der Zustimmung des Rates, welche allerdings erwartet werden kann, da diese prinzipiell bereits während des Trilogverfahrens gewährt wurde. Sie tritt am zwanzigsten Tag nach ihrer Veröffentlichung

im Amtsblatt der Europäischen Union in Kraft und ist im Wesentlichen 15 Monate nach der Veröffentlichung im Amtsblatt der Europäischen Union anzuwenden.

## 3. Benchmark-Verordnung

Die dritte Verordnung im Rahmen des Maßnahmenpakets der EU-Kommission beinhaltet einige Änderungen bzw. Ergänzungen der Verordnung (EU) 2016/1011 („**Benchmark-VO**“) im Hinblick auf die Einführung von Mindestanforderungen an Benchmarks mit kohlenstoffarmen Werten (im Vergleich zu Standard-Benchmarks; *low carbon benchmarks*) und Benchmarks, deren Werte positive Auswirkungen auf den Kohlenstoffausstoß haben (*positive carbon impact benchmarks*).

Die dergestalt ergänzte bzw. geänderte Benchmark-VO soll Investoren Instrumente für den Vergleich des „CO2-Fußabdrucks“ verschiedener Investitionen an die Hand geben.

Die überarbeitete Benchmark-VO wurde bereits vom Europäischen Parlament in erster Lesung am 26. März 2019 angenommen. Sie bedarf zu ihrer Verabschiedung noch formal der Zustimmung des Rates. Sie tritt in der geänderten Form am Tag nach ihrer Veröffentlichung im Amtsblatt der Europäischen Union in Kraft.

## 4. MiFID II und IDD: Maßnahmen auf Level 2- und Level 3-Ebene

Im Zuge des Action Plan on Sustainable Finance veröffentlichte die ESMA im Dezember 2018 ein Consultation Paper „*on integrating sustainability risks and factors in MiFID II*“.<sup>10</sup> Hierauf folgte eine zweimonatige Konsultationsphase und Ende April 2019 schließlich die Veröffentlichung des **Final Report** „*ESMA’s technical advice to the European Commission on integrating sustainability risks and factors in MiFID II*“.<sup>11</sup> Hiernach sollen die **Pflichten zur Berücksichtigung der ESG-Kriterien** im Rahmen der **Wohilverhaltenspflichten** nach MiFID II zukünftig deutlich weitgehender ausgestaltet werden.<sup>12</sup> So werden ESG-Kriterien als fester Be-

<sup>8</sup> Vgl. Art. 18 des Kommissions-Entwurfs (COM(2018) 353 final) bzw. des Reports des Europäischen Parlaments v. 13.03.2019 (A8-0175/2019).

<sup>9</sup> Ein erster Verordnungsentwurf wurde im Rahmen des Maßnahmenpakets der EU-Kommission im Mai 2018 veröffentlicht (Vgl. Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Offenlegung von Informationen über nachhaltige Investitionen und Nachhaltigkeitsrisiken sowie zur Änderung der Richtlinie (EU) 2016/2341. COM(2018) 354 final). Anfang März 2019 konnten sich die Kommission, der Rat und das Europäische Parlament in einem Kompromiss auf eine finale Fassung der Verordnung einigen (Rat der EU, ST 7571 2019 ADD 1, 22.03.2019). Das Europäische Parlament hat diese Fassung am 18. April 2019 in erster Lesung angenommen (Europäisches Parlament, P8\_TA(2019)0435, 18.04.2019).

<sup>10</sup> ESMA35-43-1210, Consultation Paper v. 19.12.2018.

<sup>11</sup> ESMA35-43-173, Final Report v. 30.04.2019

<sup>12</sup> Bislang stellt die Aufnahme der ESG-Kriterien in den Geeignetheitstest im Rahmen der Anlageberatung lediglich eine „*good practice*“ dar, vgl. ESMA Guidelines on

standteil der **Product Governance** etabliert: Im Rahmen vorzunehmender Zielmarktbestimmungen – sowohl durch Konzepture wie auch durch Vertreter – sind entsprechende Nachhaltigkeitskriterien aufzunehmen. „Green Finance“ soll insofern nicht mehr nur als „spezifisches Anlageziel“ Erwähnung finden, sondern ESG-Präferenzen sollen als übergeordnete Anlageziele und Bedürfnisse berücksichtigt werden.

Darüber hinaus sollen ESG-Kriterien Eingang finden in das **Risikomanagement** sowie die **Conflict-of-Interest Policy** entsprechender Wertpapierfirmen.

Vergleichbare Entwicklungen sind auch im Bereich des **Versicherungsvertriebsrechts** feststellbar. Auch hier werden nach dem Willen der EIOPA zukünftig ESG-Faktoren insbesondere sowohl im Bereich der Product Governance wie auch im Interessenkonfliktmanagement und der Geeignetheitsprüfung zu berücksichtigen sein.<sup>13</sup>

Die Europäische Kommission wird – aufbauend auf dem Technical Advice der ESMA bzw. EIOPA – entsprechend überarbeitete Fassungen der delegierten Rechtsakte zu MiFID II und der IDD erlassen.<sup>14</sup>

## 5. Auswirkungen auch für Kapitalverwaltungsgesellschaften

Neben den Wertpapierfirmen und Versicherungsunternehmen werden auch OGAW-Verwaltungsgesellschaften und AIFM („**Kapitalverwaltungsgesellschaften / KVGen**“) von dem Action Plan der EU-Kommission erfasst. Die ESMA schlägt in ihrem diesbezüglichen Final Report insoweit ein umfangreiches Pflichtenprogramm auch für KVGen

certain aspects of the MiFID II suitability requirements (ESMA35-43-869), Seite 38, Ziffer 28; Die ESMA hat bereits angekündigt, die bestehenden Suitability Guidelines dahingehend anzupassen, dass – sobald die EU Kommission die Änderungen der Delegierten Rechtsakte zu MiFID II angenommen hat – Wertpapierfirmen verpflichtet sein werden, im Rahmen der **Geeignetheitserklärung** darzustellen, wie ihre Empfehlungen den ESG-Präferenzen des Kunden entsprechen, vgl. ESMA35-43-1737 FR, S. 9, Ziff. 9.

<sup>13</sup> EIOPA's Technical Advice on the integration of sustainability risks and factors in the delegated acts under Solvency II and IDD v. 30.04.2019, EIOPA-BoS-19/172.

<sup>14</sup> Diese treten nach ihrer Veröffentlichung im Amtsblatt der Europäischen Union in Kraft, sofern das Europäische Parlament bzw. der Rat innerhalb einer 3-monatigen Frist keinen Einspruch erheben, vgl. ESMA35-43-1737, S. 9, Ziff. 12; EIOPA-BoS-18/483, Ziff. 32 f.

vor, wonach diese zukünftig sog. **Nachhaltigkeitsrisiken** („*sustainability risk*“) in ihren internen Prozessen berücksichtigen müssen.<sup>15</sup>

Dies hat Auswirkungen auf die interne Organisation und Prozessgestaltung einer jeden KVG, da nach den Vorschlägen der ESMA Nachhaltigkeitsrisiken unter Verantwortung der Geschäftsleitung Eingang insbesondere in das **Risikomanagement**, das **Interessenkonfliktmanagement** sowie die dafür vorzuhaltenden (personellen und technischen) **Ressourcen** finden sollen. Zudem sollen Nachhaltigkeitsrisiken auch in die **Due Diligence-Anforderungen** integriert werden.

Für eine Definition sog. Nachhaltigkeitsrisiken verweist die ESMA auf Art. 2 (t) der Offenlegungs-VO. Nachhaltigkeitsrisiko ist demnach „*ein Ereignis oder eine Bedingung aus den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung, dessen bzw. deren Eintreten infolge einer nachteiligen Nachhaltigkeitswirkung tatsächlich oder potenziell erhebliche negative Auswirkungen auf den Wert der Investition haben könnte*“.

Die Europäische Kommission wird auf Grundlage des Final Reports der ESMA die delegierten Rechtsakte zur OGAW-Richtlinie und zur AIFMD ändern und ggfs. neue Rechtsakte erlassen. Der konkrete zeitliche Rahmen ist hier noch nicht absehbar, die ESMA empfiehlt jedoch einen zeitlichen Gleichlauf mit der Offenlegungs-VO herzustellen.

## IV. Immobilienbranche

In den Mitgliedstaaten der EU verursacht der Immobiliensektor rund 36 % der CO<sub>2</sub>-Emissionen und ist mit einem Anteil von rund 40 % der größte „Energieverbraucher“ der Union.<sup>16</sup> Die EU-Kommission sah daher Handlungsbedarf, als **Teil der EU-Taxonomie** einheitliche Standards für Immobilien in der EU festzulegen. Zur Unterstützung bei der Entwicklung solcher Standards hat die EU-Kommission im Juli 2018 die *Technical Expert Group on Sustainable Finance* (TEG) ins Leben gerufen. Diese hat nach Einholung von Expertisen,

<sup>15</sup> ESMA Final Report „*ESMA's technical advice to the European Commission on integrating sustainability risks and factors in the UCITS Directive and AIFMD*“ v. 30.04.2019, ESMA34-45-688.

<sup>16</sup> <https://ec.europa.eu/energy/en/topics/energy-efficiency/energy-performance-of-buildings>

Feedbacks von Unternehmen der Finanzwirtschaft sowie mehreren Workshops Mitte Juni 2019 verschiedene Reports zur EU-Taxonomie, Benchmarks und dem EU Green Bond Standard veröffentlicht.<sup>17</sup> Neben anderen Wirtschaftszweigen stuft die TEG in ihrem „*Taxonomy Technical Report*“ – auch im Hinblick auf die oben genannten Zahlen – insbesondere den Immobiliensektor als **klimagefährdenden kritischen Sektor** ein.<sup>18</sup>



Zur Ermittlung der Standards hat die TEG hierzu für die Bereiche der **Neubauten**, der **Renovierung von Bestandsimmobilien** (Gewerbe- und Wohnimmobilien) sowie **individueller Renovierungsarbeiten, der Installation von regenerativen Energieträgern vor Ort und für professionelle, wissenschaftliche und technische Tätigkeiten** nähere Untersuchungen – auch unter Mitwirkung Technischer Experten und wirtschaftlicher Interessenvertreter – angestellt. Als Ergebnis der Untersuchungen hat die TEG verschiedene Grenzwerte und Kriterien bezüglich der **CO<sub>2</sub>-Emissionen** und **Energieeffizienz** von Gebäuden erarbeitet. Hiernach sollen beispielsweise Neubauten möglichst energie- und ressourceneffizient und mit geringen Treibhausgas (*Greenhouse Gas* – GHG)-Emissionen, das heißt nahezu **klimaneutral** (*Nearly Zero Energy Buildings* – NZEB), gebaut werden. Die Renovierung von Bestandsimmobilien soll im Einklang mit den europäischen Regelungen und Standards für die Energieeffizienz von Gebäuden<sup>19</sup> stehen und das renovierte Gebäude eine Energieeinsparung von mindestens 30 % im Ver-

gleich zum Energieverbrauch vor der Renovierung erreichen.

Es ist insoweit ersichtlich, dass die EU-Kommission im Rahmen des Action Plans auch unmittelbar Regelungen und Taxonomie-Standards für Immobilien schaffen wird. Der Report der TEG gibt Anhaltspunkte wie konkrete Standards für die Energieeffizienz von Gebäuden zukünftig aussehen können und ist wohl nur der Startschuss für eine Vielzahl von weiteren Rechtsakten.

## V. Ausblick

Sustainable Finance ist bereits jetzt eines der zentralen Themen auf globaler, europäischer und nationaler Ebene. Die Entwicklungen in der Weltpolitik zeigen, dass der überwiegende Teil der Weltgemeinschaft zumindest gewillt ist, bis 2030 diverse selbstgesetzte Nachhaltigkeitsziele zu erreichen und vor allem die Folgen des Klimawandels einzudämmen. Diesem Vorbild will auch die EU-Kommission folgen und ergreift daher bereits erste Maßnahmen, um das Wirtschafts- und Finanzsystem nachhaltiger zu gestalten.

Der Action Plan der EU-Kommission setzt dabei im Schwerpunkt auf die Entwicklung eines einheitlichen EU-Klassifizierungssystems für nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten, verstärkte Transparenz (und Beratungskompetenz) für Investoren hinsichtlich der ESG-Faktoren sowie die Schaffung von „CO<sub>2</sub>-Benchmarks“. Der Adressatenkreis ist hierbei unter Berücksichtigung von Kreditinstituten, Wertpapierfirmen, Versicherungsunternehmen, AIFM, OGAW-Verwaltungsgesellschaften u.w. denkbar umfangreich. Nicht nur für die Geschäftsleitung dieser Marktakteure ergibt sich daraus ein umfangreicher neuer Pflichtenkatalog, der im Rahmen strategischer und geschäftspolitischer Ausrichtungen Berücksichtigung finden wird. Neben den Fachabteilungen sind auch die interne Revision und die Compliance Beauftragten gefordert, sich mit der Thematik nachhaltigen Investierens und Finanzierens vertraut zu machen.

Die vorstehend dargestellten Regelungen sollen ein Fundament schaffen, um eine weitergehende Regulierung des europäischen Wirtschafts- und Finanzmarkts im Hinblick auf Nachhaltigkeitsaspekte zu ermöglichen und zu erleichtern. Die EU-Kommission will demnach einen umfangreichen Transformati-

<sup>17</sup>Vgl. TEG „Taxonomy Technical Report“; „Supplementary Report using the taxonomy“; „Report on benchmarks“; „Report on EU Green Bond Standard“, alle v. 18.06.2019.

<sup>18</sup>Vgl. TEG, Taxonomy Technical Report, S. 27, 363 ff.

<sup>19</sup>Vgl. Richtlinie (EU) 2018/844 zur Änderung der Richtlinie 2010/31/EU über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden und der Richtlinie 2012/27/EU über Energieeffizienz (Richtlinie über den Energieverbrauch von Gebäuden).



onsprozess anstoßen, der langfristige Auswirkungen auf den gesamten Finanzmarkt haben wird.

Am Beispiel des Fondsbereichs wird deutlich, dass Wirtschafts- und Finanzunternehmen diese Entwicklungen bereits zum jetzigen Zeitpunkt aufgreifen. Einem Bericht der HSBC<sup>20</sup> zufolge haben weltweit betrachtet schon ca. 60 % der Investoren und fast 50 % der Emittenten eine sog. „ESG-Strategie“. In Europa liegt der Anteil der Investoren gar bei 84 %, während der der Emittenten bei rund 87 % liegt. Zwar dürften hierfür auch steuerliche Gründe wesentliche Motivationstreiber sein, aber auch höhere finanzielle Returns spielen zunehmend eine größere Rolle.

Zusammenfassend steht dem Wirtschafts- und Finanzsektor ein bedeutender Umbruch bevor. Investitionen, die ESG-Kriterien berücksichtigen, werden zukünftig die Investmententscheidungen privater wie professioneller Kunden bestimmen und maßgeblich beeinflussen. Darauf sollten sich insbesondere Unternehmen einstellen und vorbereiten, die bislang keine Nachhaltigkeitsstrategie entwickelt oder ESG-Kriterien in ihren Prozessen nur wenig Beachtung geschenkt haben. Trotzdem treffen die neuen Regelungen und Kriterien der EU auch Unternehmen, die bereits eine bestehende ESG-Strategie haben, da eine Anpassung an die geschaffenen gesetzlichen Standards erforderlich wird. Der europäische Gesetzgeber und seine jüngsten Aktivitäten alle Bereiche des Finanzmarktes betreffend lassen jedenfalls keinen Zweifel daran, dass es sich bei „Sustainable Finance“ nicht nur um eine Modeerscheinung, sondern um einen unaufhaltsamen Markttrend handelt.

Die Veröffentlichung erster Rechtsakte (Stichwort Offenlegungs- und Taxonomie-Verordnung) ist – nach Zustimmung des Rates – für Herbst 2019 geplant. Die im Action Plan enthaltenen Maßnahmen sind insoweit bereits **ab 2020 sukzessive anzuwenden**. Marktteilnehmer sollte daher bereits jetzt mit entsprechenden Vorbereitungen zur Umsetzung im Unternehmen beginnen.

---

## Kontakt

### Deutschland

Dr. Oliver Glück  
Rechtsanwalt  
Standort München  
oliver.glueck@gsk.de

Lisa Watermann  
Rechtsanwältin  
Standort München  
lisa.watermann@gsk.de

Konstantin Wüst  
Wissenschaftlicher Mitarbeiter  
Standort München  
konstantin.wuest@gsk.de

### Luxemburg

Irina Stoliarova  
Rechtsanwältin  
GSK Luxembourg SA  
irina.stoliarova@gsk-lux.com

Anna Lindner  
Rechtsanwältin  
GSK Luxembourg SA  
anna.lindner@gsk-lux.com

---

<sup>20</sup> Vgl. HSBC Sustainable Financing and ESG Investing Report, September 2018, abrufbar unter: <https://www.gbm.hsbc.com/insights/sustainable-financing/sustainable-financing-and-esg-investing-report>.

## Urheberrecht

GSK Stockmann – Alle Rechte vorbehalten. Die Wiedergabe, Vervielfältigung, Verbreitung und/oder Bearbeitung sämtlicher Inhalte und Darstellungen des Beitrages sowie jegliche sonstige Nutzung ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von GSK Stockmann gestattet.

## Haftungsausschluss

Diese Mandanteninformation enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umständen eines Einzelfalles gerecht zu werden. Sie hat nicht den Sinn, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen jedweder Art zu sein. Sie stellt keine Beratung, Auskunft oder ein rechtsverbindliches Angebot auf Beratung oder Auskunft dar und ist auch nicht geeignet, eine persönliche Beratung zu ersetzen. Sollte jemand Entscheidungen jedweder Art auf Inhalte dieser Mandanteninformation oder Teile davon stützen, handelt dieser ausschließlich auf eigenes Risiko.

GSK Stockmann und auch die in dieser Mandanteninformation namentlich genannten Partner oder Mitarbeiter übernehmen keinerlei Garantie oder Gewährleistung, noch haftet GSK Stockmann und einzelne Partner oder Mitarbeiter in irgendeiner anderen Weise für den Inhalt dieser Mandanteninformation. Aus diesem Grund empfehlen wir, in jedem Fall eine persönliche Beratung einzuholen.

[www.gsk.de](http://www.gsk.de)

## GSK STOCKMANN

### BERLIN

Mohrenstraße 42  
10117 Berlin  
Tel +49 30 203907-0  
Fax +49 30 203907-44  
berlin@gsk.de

### FRANKFURT/M.

Taunusanlage 21  
60325 Frankfurt  
Tel +49 69 710003-0  
Fax +49 69 710003-144  
frankfurt@gsk.de

### HAMBURG

Neuer Wall 69  
20354 Hamburg  
Tel +49 40 369703-0  
Fax +49 40 369703-44  
hamburg@gsk.de

### HEIDELBERG

Mittermaierstraße 31  
69115 Heidelberg  
Tel +49 6221 4566-0  
Fax +49 6221 4566-44  
heidelberg@gsk.de

### MÜNCHEN

Karl-Scharnagl-Ring 8  
80539 München  
Tel +49 89 288174-0  
Fax +49 89 288174-44  
muenchen@gsk.de

---

### LUXEMBURG

GSK Luxembourg SA  
44, Avenue John F. Kennedy  
L-1855 Luxembourg  
Tel +352 2718 0200  
Fax +352 2718 0211  
luxembourg@gsk-lux.com