



Beitrag in Ausgabe 05|2021

**DR. JOACHIM KAYSER** UND **SIMON PEETZ** | Goodwin Procter LLP

## Rechtsrahmen ESG – ein wertender Blick auf Taxonomie- und Offenlegungsverordnung





# Rechtsrahmen ESG – ein wertender Blick auf Taxonomie- und Offenlegungsverordnung

Seit dem Pariser Klimaabkommen hat die gesetzgeberische Umsetzung von Nachhaltigkeitszielen erheblich an Fahrt aufgenommen. Dr. Joachim Kayser und Simon Peetz, Goodwin Procter LLP, geben einen Überblick über die wichtigsten EU-Verordnungen und Begrifflichkeiten und leiten Implikationen sowie künftigen Handlungsbedarf ab.



**DR. JOACHIM KAYSER**  
Rechtsanwalt/Partner  
Goodwin Procter LLP  
Frankfurt am Main



**SIMON PEETZ**  
Wissenschaftlicher Mitarbeiter/Trainee  
Goodwin Procter LLP  
Frankfurt am Main

## Einleitung

Durch eine wachsende gesamtpolitische Entschlossenheit für eine nachhaltige Zukunft rücken Environmental-, Social- und Governance-Faktoren zunehmend in den Fokus. Jüngst befeuerte Deutschland die Debatte, indem sich die Bundesrepublik mit der **Novelle zum Klimaschutzgesetz** ambitionierte Ziele auf dem Weg zur geplanten **Klimaneutralität bis 2045** setzt. Auch die EU nimmt als „Team Europa“ eine Vorreiterrolle ein und strebt bis **2050** an, vollständig klimaneutral zu sein.

Aufsichtsbehörden sowie (inter-)nationale Akteure formulieren auf Unternehmens- und Produktebene mit der Taxonomie-<sup>1</sup> und Offenlegungsverordnung<sup>2</sup> zentrale Regelwerke, die allgemeingültige Beachtung beanspruchen und Informationsasymmetrien durch eine harmonisierte Offenlegung verhindern sollen. Auch seitens der Anleger ist ein starker Wille zu spüren, dass mit einer Investition nicht nur die Performance gesteigert, Rendite in größtmöglichem Ausmaß erzielt und gleichzeitig Risiken so niedrig wie möglich gehalten werden, sondern auch persönliche Werte und Vorstellungen eine entscheidende Rolle spielen, um durch innovative Kapitalanlagen aktiv nachhaltige Veränderung voranzutreiben.

Mit dem **Pariser Klimaschutzübereinkommen**, dem **EU-Aktionsplan** und dem **European Green Deal** ist international eine klare Linie sichtbar, Nachhaltigkeit umfassend zum Schutz unseres Planeten zu fördern und durch einen Transformationsprozess ein transparentes und stabiles Finanzsystem zu etablieren. Dem Finanzsystem kommt eine Schlüsselrolle zu: Nur hierdurch kann ausreichend Kapital zur Bewältigung bestehender Herausforderungen generiert und bereitgestellt werden.

Konkret formuliert die EU drei Ziele:

- ▶ Kapitalflüsse sollen auf nachhaltige Investitionen umgelenkt werden, um nachhaltiges und integratives Wachstum zu erreichen;
- ▶ finanzielle Risiken, die sich aus dem Klimawandel, der Ressourcenknappheit, der Umweltzerstörung und sozialen Problemen ergeben, sollen bewältigt und
- ▶ letztlich Transparenz und Langfristigkeit in der Finanz- und Wirtschaftstätigkeit gefördert werden.

Diese Ziele sind durch 10 Maßnahmen konkretisiert, die durch korrespondierende Regularien umgesetzt werden. In den nächsten Monaten und Jahren treten Schlag auf Schlag weitere Regularien in angepasster und konkretisierter Form in Kraft.

Angetrieben wird die Thematik von den Anlagebedürfnissen institutioneller Investoren im Niedrigzinsumfeld, die auf die Vorgaben ihrer Kunden eingehen müssen und auf die durch neue Rahmenvorgaben erheblicher regulatorischer Druck ausgeübt wird. Generelle Zielvorgaben und unverbindliche Empfehlungen sind bereits durch rechtsverbindliche Vorgaben abgelöst, die jedoch konkretisierend weiterzuführen sind. Es gilt, durch Sichtung und Verarbeitung einer erheblichen Datenmenge bestehende Betriebsmodelle zu analysieren und an die neuen Vorgaben anzupassen.

Für alle Akteure des Finanzmarktes besteht die herausfordernde Pflicht, sich mit den neuen regulatorischen Vorgaben eingehend auseinanderzusetzen. Gleichzeitig wird dies auch eine wertvolle Möglichkeit darstellen, sich durch entsprechende Ausrichtung am Markt strategisch und wertvoll führend zu platzieren.

## 1 Taxonomieverordnung

### 1.1 Ziele und Umsetzung

Die Taxonomie-VO stellt die erste Maßnahme in Bezug auf die Neuausrichtung der Kapitalflüsse dar. Damit sollen Anleger animiert werden, nachhaltig zu investieren. Zudem soll durch eine Bezugnahme auf die Offenlegungs-VO sowie durch eine Verzahnung beider Regularien im Rahmen ihrer Adressaten und Anwendungsbereiche die Berichterstattung nichtfinanzieller Angaben einheitlich festgelegt werden. Damit entsteht „ein neues gemeinsames Klassifizierungssystem mit einheitlichen Begrifflichkeiten, das Anleger überall verwenden können, wenn sie in Projekte und Wirtschaftstätigkeiten mit erheblichen positiven Klima- und Umweltauswirkungen investieren wollen“. Einheitliche Klassifizierungsstandards werden etabliert, um Aktivitäten im Bereich der Nachhaltigkeit besser und transparent nachvollziehen zu können.

Die neue Taxonomie legt Kriterien fest, wann und unter welchen Umständen eine wirtschaftliche Aktivität – und damit auch die von Unternehmen begebenen Finanzprodukte oder Unternehmensanleihen – als „sustainable“ einzustufen ist, um damit den Grad der ökologischen Nachhaltigkeit einer Investition ermitteln zu können. Allerdings: Eine Pflicht zur grünen Investition wird weder durch die Taxonomie-VO eingeführt noch an anderer Stelle durch die Legislative vorgegeben.

### 1.2 Anwendbarkeit

Am 12. Juli 2020 ist die Taxonomie-VO in Kraft getreten. Die darin geregelten Anforderungen an die Offenlegung von Informationen sind gestaffelt in Abhängigkeit von den in Art. 9 formulierten Umweltzielen ab dem 1. Januar 2022 auf die Ziele Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel und ab 1. Januar 2023 auf die übrigen Ziele anwendbar.

### 1.3 Geltungsbereich

Die Taxonomie-VO richtet sich an alle Finanzmarktteilnehmer und Unternehmen, die eine (konsolidierte) nichtfinanzielle



Erklärung nach der CSRD<sup>3</sup> zu veröffentlichen haben, sowie an die EU und deren Mitgliedstaaten hinsichtlich der Anforderungen an Finanzprodukte oder Unternehmensanleihen, die als ökologisch nachhaltig „bereitgestellt“ werden.

Unter den Begriff des Finanzmarktteilnehmers fallen u. a. Versicherungsunternehmen, die ein Versicherungsanlageprodukt anbieten, Wertpapierfirmen und Kreditinstitute, die Portfolioverwaltung erbringen, Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge, Hersteller von Altersvorsorgeprodukten und Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM).

#### 1.4 Investition in eine Wirtschaftstätigkeit

Im Zentrum steht die „ökologisch nachhaltige Investition“. Dabei geht es um eine Investition in eine oder mehrere Wirtschaftstätigkeiten, die nach der Taxonomie-VO als nachhaltig gelten. Eine Wirtschaftstätigkeit gilt dann als ökologisch nachhaltig, wenn sie

- ▶ einen wesentlichen Beitrag zur Verwirklichung eines oder mehrerer Umweltziele des Art. 9 leistet,
- ▶ nicht zu einer erheblichen Beeinträchtigung eines oder mehrerer der Umweltziele des Art. 9 führt („Do no significant harm-Prinzip“),
- ▶ unter Einhaltung des festgelegten Mindestschutzes ausgeübt wird und
- ▶ technischen Bewertungskriterien (Regulatory Technical Standards, RTS) entspricht, welche die EU-Kommission festgelegt hat.

Als Umweltziele gelten:

- ▶ Klimaschutz,
- ▶ Anpassung an den Klimawandel,
- ▶ die nachhaltige Nutzung und der Schutz von Wasser- und Meeresressourcen,
- ▶ der Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft,
- ▶ Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung,
- ▶ der Schutz und die Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme.

Eine Wirtschaftstätigkeit ist dann taxonomiekonform, wenn sie einen wesentlichen Beitrag zur Erreichung von mindestens einem der Umweltziele leistet, ohne den anderen zuwiderzulaufen. Ein wesentlicher Beitrag wird geleistet, „indem sie es unmittelbar anderen Tätigkeiten ermöglicht, einen wesentlichen Beitrag zu einem oder mehreren dieser Ziele zu leisten“ und wenn diese nicht zu Lock-in-Effekten bei Vermögenswerten führen sowie auf „Grundlage von Lebenszyklusüberlegungen wesentliche positive Auswirkungen auf die Umwelt“ haben.

Bislang sind nur die ersten beiden Umweltziele durch Annahme des Delegierten Rechtsakts<sup>4</sup> durch nachhaltige Aktivitäten und technische Kriterien konkretisiert worden. Die verbleibenden Ziele werden durch einen zweiten Rechtsakt spezifiziert, der voraussichtlich 2022 veröffentlicht wird. Zudem wurde am 6. Juli 2021 der Delegierte Rechtsakt<sup>5</sup> zu Art. 8 angenommen, der präzise Ausführungen zu Inhalt, Methodik und Darstellung der Informationen enthält, die Finanz- und Nichtfinanzunternehmen im Rahmen der Transparenzanforderungen ihrer Wirtschaftstätigkeiten als ökologisch

nachhaltig veröffentlichen müssen. Die Taxonomie steht daher noch am Anfang. Auf soziale Ziele ist bislang nicht explizit eingegangen worden. Auch sind viele Daten bislang nur eingeschränkt verfügbar. Die geltende Taxonomie mit Ergänzungen, Konkretisierungen und Anpassungen in der Zukunft sollte daher stets im Blick behalten werden.

#### 1.5 Weitere Einzelheiten

Artikel 10 bis 15 schreiben fest, wann ein wesentlicher Beitrag zu jedem der normierten Umweltziele geleistet wird. Das ist u. a. dann der Fall, wenn durch die Wirtschaftstätigkeit die Treibhausgaskonzentration in der Atmosphäre vermieden, verringert oder stabilisiert oder die Speicherung von Treibhausgasen durch näher bezeichnete Prozess- und Produktinnovationen verstärkt wird, Anpassungslösungen bestehen, mit denen Risiken nachteiliger Auswirkungen des Klimas auf eine Wirtschaftstätigkeit und umgekehrt vermieden oder verringert werden, ohne vergleichbare Risiken auf Menschen, Natur oder Vermögenswerte zu vergrößern, oder die Wirtschaftstätigkeit einen erheblichen Beitrag zum Schutz und der Erhaltung natürlicher Ressourcen beiträgt.

Art. 17 legt fest, wann eine Wirtschaftstätigkeit eines oder mehrere der Umweltziele erheblich beeinträchtigt. Vereinfacht ist dies der Fall, wenn die Wirtschaftstätigkeit das Umweltziel negativ beeinflusst oder diesem zuwiderläuft.

Art. 18 setzt einen gewissen Mindestschutz fest im Hinblick auf soziale und Governance-Aspekte. Im Rahmen dessen muss das die Wirtschaftstätigkeit ausübende Unternehmen die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen, die Leitprinzipien der Vereinten Nationen für Wirtschaft und Menschenrechte sowie aus der Internationalen Menschenrechtscharta befolgen, wobei die Unternehmen dabei den Grundsatz „Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen“ aus Art. 2 Nr. 17 der Offenlegungs-VO zu beachten haben.

#### 1.6 Offenlegungspflichten

Zudem bestehen eine Reihe von (vor-)vertraglichen Offenlegungspflichten.

Art. 5 normiert für dunkelgrüne Art.-9-Finanzprodukte folgende Offenlegung: Informationen über das Umweltziel oder die Umweltziele gemäß Art. 9, zu dessen bzw. deren Erreichung die dem Finanzprodukt zugrunde liegende Investition beiträgt; und eine Beschreibung, wie und in welchem Umfang die dem Finanzprodukt zugrunde liegenden Investitionen solche in Wirtschaftstätigkeiten sind, die als ökologisch nachhaltig einzustufen sind.

Zudem ist nach Art. 6 bei den nach Art. 6 Abs. 3 und Art. 11 Abs. 2 der Offenlegungs-VO offenzulegenden Informationen die folgende Erklärung beizufügen: „Der Grundsatz ‚Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen‘ findet nur bei denjenigen dem Finanzprodukt zugrunde liegenden Investitionen Anwendung, die die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten berücksichtigen.“

Bei Finanzprodukten, die gerade nicht unter Art. 8 oder Art. 9 der Offenlegungs-VO fallen, muss nach Art. 7 folgende Erklärung beigefügt werden: „Die diesem Finanzprodukt zugrunde liegenden Investitionen berücksichtigen nicht die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten.“

Des Weiteren muss ggf. nach Art. 8 ein Unternehmen, das nach der CSRD verpflichtet ist, nichtfinanzielle Angaben zu veröffentlichen, im Rahmen der Offenlegung dieser Erklärungen Angaben darüber tätigen, wie und in welchem Umfang die Tätigkeiten des Unternehmens mit Wirtschaftstätigkeiten in Verbindung stehen, die als ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten nach der Taxonomie-VO gelten.

## 2 Offenlegungsverordnung

### 2.1 Ziele und Umsetzung

Mit der Offenlegungs-VO soll die Transparenz bei der Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken und der Berücksichtigung nachteiliger Nachhaltigkeitsauswirkungen in ihren Prozessen und bei der Bereitstellung von Informationen über die Nachhaltigkeit von Finanzprodukten gewährleistet und einem einheitlichen Standard unterzogen werden. Die Offenlegung erfolgt dabei durch (vor-)vertragliche unternehmens- und produktbezogene Informationen in unterschiedlichem Umfang an die Kunden oder über die Website des Finanzmarktteilnehmers. Es sollen Informationen veröffentlicht werden, wie Nachhaltigkeitsrisiken bei Investitionsentscheidungen durch Anleger und im Rahmen der Anlageberatungs- und/oder Versicherungsberatungstätigkeit der Finanzmarktteilnehmer einbezogen werden. Auch findet die Offenlegungs-VO nicht anstelle anderer Informationspflichten, sondern gerade daneben Anwendung.

Auch die Taxonomie-VO verweist an einigen Stellen auf die Offenlegungs-VO sowie umgekehrt: Die geltenden Anforderungen sollen weiter ergänzt werden, um die Transparenz zu erhöhen und einen objektiven Vergleichsmaßstab für Endanleger bereitzustellen, anhand dessen die Finanzmarktteilnehmer den Anteil an Investitionen, mit denen ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten finanziert werden, angeben.

Die Offenlegungs-VO soll insbesondere das **Greenwashing** durch umfassende Transparenz verhindern. Dadurch probieren Unternehmen, meist durch PR-Maßnahmen, aber auch gezielte Manipulation und betrügerische Handlungen, die Außendarstellung des Unternehmens in der breiten Öffentlichkeit zu verbessern und das Unternehmen als besonders verantwortungsbewusst und ökologisch nachhaltig darzustellen, wobei die einzelnen Maßnahmen meist der Wahrheit entsprechen, das Kerngeschäft des Unternehmens sich allerdings als das Gegenteil darstellt.

Durch die weitreichende Normierung von Anforderungen an die Offenlegung müssen Entscheidungen der Finanzmarktteilnehmer getroffen werden, wie entsprechende Informationen in Bezug auf die Nachhaltigkeit der Investition beworben werden, wie persönliche Wünsche und Vorstellungen der Anleger einbezogen werden können und wie man das Unternehmen und Finanzprodukt bestmöglich gestalten, positionieren und vermarkten möchte.

**Versicherungen** sind mit Abstand die größten institutionellen Anleger. Sie treiben einerseits die Entwicklung in Bezug auf Nachhaltigkeitsfaktoren voran, indem sie den Forderungen ihrer Kunden nachkommen und sich entsprechend positionieren müssen. Andererseits sind institutionelle Investoren in der Pflicht, sich mit den neuen Anforderungen eingehend auseinanderzusetzen, bestehende Investitionsmodelle

zu hinterfragen, zu analysieren und neu auszurichten, um weiterhin bestmöglich am Markt aufgestellt zu sein.

### 2.2 Anwendbarkeit

Die Offenlegungs-VO samt ihrer allgemeinen Offenlegungspflichten gilt bereits seit dem 10. März. Allerdings haben große Finanzmarktteilnehmer, die am Bilanzstichtag das Kriterium erfüllen, im Laufe des Geschäftsjahres im Durchschnitt mehr als 500 Mitarbeiter zu beschäftigen oder zusätzlich Mutterunternehmen einer großen Gruppe im Sinne der CSRD sind, seit dem 30. Juni 2021 auf ihren Internetseiten verpflichtend Erklärungen darüber abzugeben, welche Strategien zur Wahrung der Sorgfaltspflicht im Zusammenhang mit den wichtigsten nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren bestehen, und können daher von dem „Comply-or-Explain-Prinzip“ nicht Gebrauch machen.

### 2.3 Geltungsbereich

Die Offenlegungs-VO gilt für **alle Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater**, allerdings in unterschiedlichem Umfang. Ihr Anwendungsbereich ist gegenüber dem der Taxonomie-VO weiter.

Finanzmarktteilnehmer sind u. a. Wertpapierfirmen, Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) und Kreditinstitute mit Portfolioverwaltung. Unter den Begriff des Finanzberaters fallen unter anderem noch Versicherungsvermittler und Versicherungsunternehmen, die Beratung für Versicherungsanlageprodukte erbringen, sowie Kreditinstitute oder Wertpapierfirmen, die Anlageberatung erbringen.

### 2.4 Begriffsbestimmungen

Die Offenlegungs-VO arbeitet mit einer Reihe von Begriffen: Im Fokus steht das **Finanzprodukt**, für das harmonisierte Transparenzanforderungen im Hinblick auf dessen Nachhaltigkeitsbewertung etabliert werden sollen. Nach Art. 2 Nr. 12 kann das Finanzprodukt ein nach Art. 6 verwaltetes Portfolio sein, ein alternativer Investmentfonds, ein IBIP, ein Altersvorsorgeprodukt oder -system, ein Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) oder ein europaweites alternatives Altersvorsorgeprodukt.

Ziel des EU-Aktionsplans ist es, dass nachhaltige Investitionen gefördert und vorangetrieben werden, um ein „umweltfreundliches und widerstandsfähiges Kreislaufsystem“ zu etablieren. Als **nachhaltige Investition** gilt „eine Investition in eine wirtschaftliche Tätigkeit, die zur Erreichung eines Umweltziels beiträgt, gemessen beispielsweise an Schlüsselindikatoren für Ressourceneffizienz bei der Nutzung von (erneuerbarer) Energie, Rohstoffen, Wasser und Boden, für die Abfallerzeugung, und Treibhausgasemissionen oder für die Auswirkungen auf die biologische Vielfalt und die Kreislaufwirtschaft, oder eine Investition in eine wirtschaftliche Tätigkeit, die zur Erreichung eines sozialen Ziels beiträgt, insbesondere eine Investition, die zur Bekämpfung von Ungleichheiten beiträgt oder den sozialen Zusammenhalt, die soziale Integration und die Arbeitsbeziehungen fördert oder eine Investition in Humankapital oder zugunsten wirtschaftlich oder sozial benachteiligter Bevölkerungsgruppen, vorausgesetzt, dass diese Investitionen keines dieser Ziele erheblich beeinträchtigen und die Unternehmen, in die investiert wird, Verfahrensweisen

einer guten Unternehmensführung anwenden, insbesondere bei soliden Managementstrukturen, den Beziehungen zu den Arbeitnehmern, der Vergütung von Mitarbeitern sowie der Einhaltung der Steuervorschriften“.

Als zentraler Begriff wird das **Nachhaltigkeitsrisiko** gewählt, d.h. „ein Ereignis oder eine Bedingung in den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung, dessen beziehungsweise deren Eintreten tatsächlich oder potenziell wesentliche negative Auswirkungen auf den Wert der Investition haben könnte“. **Nachhaltigkeitsfaktoren** sind „Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange, die Achtung der Menschenrechte und die Bekämpfung von Korruption und Bestechung“.

## 2.5 Produktkategorien und Offenlegung

Grundsätzlich haben Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater Informationen zu veröffentlichen, wie Nachhaltigkeitsrisiken in den Investmententscheidungsprozess von Investoren einbezogen werden, wie wesentliche nachteilige Auswirkungen im Rahmen von Investitionsentscheidungen berücksichtigt werden oder, wenn diese nicht berücksichtigt werden, muss dies klar angegeben und mit einer Begründung veröffentlicht werden. Auch im Rahmen der Vergütungspolitik der Finanzakteure gilt es, darüber zu informieren, wie diese mit der Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken im Einklang stehen.

Die Offenlegungs-VO teilt die Finanzprodukte in Bezug auf die Gestaltung des Produkts und dessen Vermarktung in drei Kategorien ein, für die jeweils unterschiedliche Anforderungen im Hinblick auf die Veröffentlichung vorvertraglicher Informationen gelten:

- ▶ **Art.-6-Produkte** sind Produkte, für die die Nachhaltigkeitsrisiken im Rahmen der Investitionsentscheidung entweder berücksichtigt und einbezogen oder diese umgekehrt als nicht relevant erachtet und damit nicht einbezogen werden.
- ▶ **Art.-8-Produkte** bezeichnen „hellgrüne“ Produkte, die ökologische oder soziale Merkmale oder eine Kombination aus diesen explizit bewerben, d.h. Produkte mit positivem Impact. Im Rahmen des Wortlauts sowie der Lenkungswirkung ist allerdings eine reine Mittelverwendung für nachhaltige Investitionen gerade nicht vorgesehen; es ist daher auch legitim, im Rahmen einer breiten Investition in zugrunde liegende Basiswerte zu investieren, die ihrerseits nicht als nachhaltig qualifizieren.<sup>6</sup>
- ▶ **Art.-9-Produkte** hingegen sind „dunkelgrün“ ausgestaltet, sie streben explizit eine nachhaltige Investition an und verzeichnen erheblichen positiven Impact.

Die Möglichkeit der Vermarktung als „nachhaltig“ gilt dabei nur für die Produkte der letzten beiden Kategorien. Nach **Art. 6** müssen Informationen auf Produktebene dahingehend veröffentlicht werden, inwiefern Nachhaltigkeitsrisiken im Rahmen der Investitionsentscheidung einbezogen werden, sowie zu den Ergebnissen der Bewertung der zu erwartenden Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Rendite der Finanzprodukte, die sie zur Verfügung stellen. Werden Nachhaltigkeitsrisiken als nicht relevant angesehen und daher nicht berücksichtigt, haben die Finanzmarktteilnehmer im Rahmen der Offenlegungspflicht hierzu zusätzlich eine genaue und kurze Begründung abzugeben.

Die nach **Art. 8** zu veröffentlichenden Informationen müssen zusätzlich zu den nach Art. 6 geltenden Anforderungen Angaben dazu enthalten, wie das Finanzprodukt ökologische und/oder soziale Merkmale bewirbt und wie mit diesen Aspekten umgegangen wird. Sofern ein Index als Referenzwert bestimmt wurde, müssen Angaben darüber gemacht werden, ob und wie dieser Index mit den Merkmalen vereinbar ist. Zu beachten ist die Konkretisierung des Art. 8 durch Art. 6 Taxonomie-VO, wonach Angaben darüber zu veröffentlichen sind, welches der Umweltziele mit der zugrunde liegenden Investition gefördert werden soll und inwiefern dadurch Wirtschaftstätigkeiten vorliegen, die als ökologisch nachhaltig einzustufen sind.

Nach **Art. 9** müssen zusätzlich zu den nach Art. 6 geltenden Anforderungen vorvertragliche Informationen veröffentlicht werden, die Angaben dazu enthalten, wie der bestimmte Index auf das angestrebte Ziel ausgerichtet ist, sowie Erläuterungen dazu, warum und wie sich der Index von einem breiten Marktindex unterscheidet. Wurde kein Index als Referenzwert für das Finanzprodukt bestimmt, müssen einzig Informationen veröffentlicht werden, wie das angestrebte Ziel zu erreichen ist. Wird mit dem Finanzprodukt gerade die Reduzierung von CO<sub>2</sub>-Emissionen angestrebt, ist eine Erklärung zu veröffentlichen, wie dadurch die Ziele des Pariser Klimaschutzübereinkommens verwirklicht werden. Auch hier müssen die Investitionen nicht ausschließlich als rein nachhaltig qualifizieren.

## 2.6 Weitere Vorschriften

Nach **Art. 3** haben Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater auf ihren Internetseiten Auskunft über Strategien zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken im Rahmen ihrer Entscheidungs- oder Beratungsprozesse zu geben. Auf die Frage, ob dabei alle Anlageklassen betroffen oder im Rahmen einer „Wesentlichkeitsschwelle“ nur einzelne Werte verglichen mit dem Wert des Gesamtportfolios zu berücksichtigen sind, gibt der Wortlaut keine Antwort. Dies kann einerseits mit Blick auf den Sinn und Zweck der hohen Transparenzanforderungen verneint werden, sollte aber andererseits gemessen an dem Bereitstellungsaufwand der Informationen durch die Daten und der Informationsfülle sowie dem mangelnden Interesse der Investoren an Informationen bei nicht ins Gewicht fallenden Anlageklassen durchaus stillschweigend Anwendung finden.<sup>7</sup>

Nach **Art. 4** haben sich Finanzmarktteilnehmer durch Veröffentlichung von Informationen auf ihrer Internetseite zu erklären, welche Strategien sie zur Wahrung ihrer Sorgfaltspflicht im Rahmen der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren anwenden. Der finale Entwurf der RTS identifiziert hierzu 18 verpflichtende Nachhaltigkeitsindikatoren (Principal Adverse Impact Indicators) für Investitionen in Unternehmen, Staatsanleihen und Immobilien. Werden nachteilige Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren nicht berücksichtigt, ist auch hierzu eine Begründung zu veröffentlichen.

Nach **Art. 7** sind ausschließlich Finanzmarktteilnehmer dazu verpflichtet, auf Ebene des Finanzprodukts Informationen zur Berücksichtigung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren spätestens ab dem 30. Dezember 2022 zu veröffentlichen. Sie müssen angeben, ob und wenn ja wie ein Finanzprodukt nachteilige Auswirkungen auf Nach-

haltigkeitsfaktoren berücksichtigt. Zudem bedarf es einer Erklärung, dass Informationen über die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren im Rahmen der regelmäßigen Berichtspflichten verfügbar sind, wobei sich Unternehmen im Rahmen der quantitativen Darstellung der Informationen auf die RTS zu Art. 4 stützen können.

Art. 10 und 11 legen weitere Transparenz- und Offenlegungsanforderungen von Art.-8- und Art.-9-Produkten auf den Internetseiten sowie in regelmäßigen Berichten der Finanzmarktteilnehmer fest, die entsprechend immer aktuell gehalten werden müssen.

Art. 17 statuiert Ausnahmen: Danach gilt die Offenlegungs-VO nicht für „kleine“ Versicherungsvermittler, die Versicherungsberatung für IBIP anbieten, sowie für Wertpapierfirmen, die Anlageberatung anbieten, bei denen es sich um Unternehmen handelt, einschließlich natürlicher Personen und Selbstständiger mit weniger als drei Beschäftigten.

### 3 Gegenwärtige Unklarheiten

Trotz der eindeutigen legislativen Vorgaben bestehen (noch) einige Unklarheiten: An diversen Stellen innerhalb der Offenlegungs-VO findet sich ein Verweis auf weitere Delegierte Rechtsakte, die Konditionen und Voraussetzungen für eine konsistente Harmonisierung des eigentlichen Legislativakts auf Produktebene, aber auch auf Ebene der Finanzmarktakteure liefern sollen. Wohingegen der finale Entwurf der 7 RTS zu Inhalt, Methodik und Darstellung nachhaltigkeitsbezogener Offenlegungspflichten vom 2. Februar 2021 bereits vorliegt, stehen weitere 6 RTS noch aus. Zudem wurde kürzlich das Anwendungsdatum der ersten 7 RTS um 6 Monate, auf den 1. Juli 2022 verschoben. Alle 13 RTS sollen nach aktuellem Stand in einem einzigen Delegierten Rechtsakt zusammen erscheinen, um die Rechtsanwendung zu erleichtern. Eine komplexe Rechtsmaterie und die Vielzahl an zu erlassenden und konsultierenden Maßnahmen sowie Rückmeldungen erschweren ein Einhalten des konkreten Fahrplans. Ab wann daher bestimmte Offenlegungspflichten zu erfüllen sind, ist bislang nicht abschließend klar. Trotz allem sind die Akteure des Finanzmarktes gehalten, die Offenlegungs-VO prinzipienbasiert anzuwenden, obwohl finale Regelungen teilweise fehlen.

Zudem ist gerade die Einordnung als Art.-8- oder -9-Produkt insbesondere auf Level-I-Maßnahme schwierig und mangels Regelung kaum möglich. Seitens der EU-Kommission wurde für Art.-9-Produkte ein Anteil von 97 % bzw. 98 % an taxonomiekonformen Assets in den Raum geworfen. Der neue BaFin-Entwurf einer Richtlinie für nachhaltige Investmentvermögen allerdings benennt u. a. eine 75 %-Grenze als Mindestinvestitionsquote, um als nachhaltiges Investmentvermögen zu qualifizieren. Auch für solch eine Quote erscheint die praktische Umsetzung mangels ausreichend zur Verfügung stehender Anlagemöglichkeiten nicht unproblematisch. Hier besteht weiterhin eine Unsicherheit, die es mit Blick auf die essenziellen Zielvorgaben der EU-Regulatorik zu beseitigen gilt. Zwar liefern Level-II-Maßnahmen konkrete Vorgaben, diese liegen aber allenfalls erst in der Entwurfsfassung vor.

### Ausblick

Am Finanzmarkt ist bereits eine klare Tendenz hin zu nachhaltigen Kapitalanlageentscheidungen sichtbar. Immer mehr Kunden zeigen ein verändertes Anlageverhalten und fragen aktiv aus finanziellen oder nichtfinanziellen Gründen nach „grünen“ Anlagemöglichkeiten, die gerade auch in Krisenzeiten attraktiv sind. Insbesondere eine geplante EU-weite Zertifizierung von Finanzprodukten als „Green Bonds“ und damit eine einheitliche Klassifizierung von Wirtschaftstätigkeiten in den Bereich der Nachhaltigkeit wird dazu beitragen, dass der Klimaschutz nachhaltig vorangetrieben und als Teil des Finanzmarktes in diesen integriert wird. Der Klimaschutz und damit verbundene Risiken für die Gesellschaft und die (Finanz-)Wirtschaft müssen zukünftig mehr bedacht und in jeglichen Kapitalanlageprozessen einbezogen werden.

Im Rahmen des EU-Aktionsplans können auf verschiedenen Ebenen weitere Gesetzgebungs- und Auslegungsakte erwartet werden, die das Finanzsystem weiter nachhaltig reformieren. Einige sind bereits in Kraft, andere befinden sich in konkreter Planung. Diese sind auch erforderlich mit Blick auf das gesetzte Ziel der Klimaneutralität bis 2045 und die Schaffung einheitlicher Standards. Weitere Regularien und Ergänzungen sollten stets im Blick behalten werden. Insbesondere wird ein Report seitens der EU-Kommission über mögliche Erweiterungen des Taxonomierahmens durch eine zweidimensionale soziale Taxonomie bis Ende 2021 erwartet; ein Bericht in Entwurfsform ist bereits im Juli veröffentlicht worden.

Die bestehenden und zukünftig zu etablierenden Regularien werden flächendeckend alle Finanzmarktteilnehmer betreffen. Von institutionellen Investoren kommt bislang und wird auch zukünftig die größte Nachfrage im Bereich der nachhaltigen Kapitalanlage kommen. Immerhin investieren Versicherungen das Geld ihrer Kunden und müssen deren Anlegerwillen und Nachhaltigkeitspräferenz zukünftig noch mehr beachten und einbeziehen.

Auch wenn ESG zunehmend teils – noch – als Modetrend inkriminiert ist, wird das Thema Nachhaltigkeit den Finanzmarkt weiterhin nachdrücklich beschäftigen müssen.



### Fußnoten

- 1) Verordnung (EU) 2020/852 vom 18.06.2020.
- 2) Verordnung (EU) 2019/2088 vom 27.11.2019.
- 3) Corporate Sustainability Reporting Directive, Richtlinie 2014/95/EU.
- 4) Delegierte Verordnung vom 04.06.2021, C(2021) 2800 final.
- 5) Delegated Regulation of 06.07.2021, C(2021) 4987 final.
- 6) Glander/Lühmann/Jesch, BKR 2020, 545 (546).
- 7) Glander/Lühmann/Jesch, BKR 2020, 485 (489).



## inhalt 05/2021



### kommentare

**MARCO SIMONIS** Clifford Chance  
**ARIF HUSAIN** T. Rowe Price

### artikel

#### Chinas Kreditvergabe an Schwellenländer

NICHOLAS HARDINGHAM, JOANNA WOODS, STEPHANIE OUWENDIJK, ROBERT NELSON,  
CARLOS ORTIZ | Franklin Templeton

#### Herausforderungen und strategische Risiken des monetären Superzyklus

DR. HEINZ-WERNER RAPP | FERI Cognitive Finance Institute

#### Nachhaltigkeit und Anlageentscheidungen – rechtliche Rahmenbedingungen

DR. JULIANE HILF, DR. DAVID JANSEN | Freshfields Bruckhaus Deringer

#### Digitale Zentralbankwährungen und geopolitische Implikationen

ALESSANDRO TENTORI | AXA Investment Managers, BRUNELLO ROSA | Bocconi University

#### Anwendung von KI-Technologien im Asset Management

CONSTANTIN KRAUSE, BENJAMIN JUNGBLUTH | EY

#### Rechtsrahmen ESG – Taxonomie- und Offenlegungsverordnung

DR. JOACHIM KAYSER, SIMON PEETZ | Goodwin Procter

### drei fragen an

**DR. ANTON BUCHHART** Hauptabteilungsleiter Kapitalanlagen,  
Barmenia Versicherungen

☒ Ja, ich möchte den Absolutreport 05/2021  
als **kostenloses** Leseexemplar anfordern.

Ja, ich möchte mich für Absolutnews,  
den wöchentlichen Newsletter, anmelden.

Bitte senden oder faxen an:  
info@absolut-research.de  
+49 40 303779-15

Absolut Research GmbH  
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Datenschutzrichtlinien: [www.absolut-research.de/datenschutz](http://www.absolut-research.de/datenschutz)

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail