

Justus Abs  
Hendryk Braun

## SUSTAINABLE FINANCE: NACHHALTIGKEITSANFORDERUNGEN IN DER FINANZINDUSTRIE

### EINLEITUNG

Mit ihrem Action Plan zum Thema Nachhaltigkeit hat die Europäische Kommission ihre Entschlossenheit das Thema in der Finanzindustrie zu forcieren zum Ausdruck gebracht. Dieser Fachbeitrag gibt einen Überblick über die voraussichtlichen Auswirkungen des Action Plans auf die Regulierung der Finanzbranche.

### AUSGANGSLAGE UND ZIELE

Im März 2018 verabschiedete die Europäische Kommission einen Aktionsplan zur Einbeziehung so genannter ESG-Faktoren<sup>1</sup> in den finanzpolitischen Rahmen und zur Mobilisierung von Finanzmitteln für nachhaltiges Wachstum. Im Mai 2018 folgte das erste Legislativpaket mit vier Vorschlägen, wie die gesetzten Ziele zu erreichen sind. Die vier Vorschläge sind<sup>2</sup>:

#### 1. Ein einheitliches EU-Klassifizierungssystem in Form einer Taxonomie:

Es soll eine Verordnung zur Schaffung eines Rahmens für nachhaltige Investitionen entwickelt werden. Diese legt die Bedingungen für ein einheitliches Klassifizierungssystem (Taxonomie) für umweltverträgliches Wirtschaften fest. Dies wird allgemein als erster und wesentlicher Schritt für die Gesamtbemühung angesehen, Investitionen in nachhaltige Aktivitäten zu lenken.

<sup>1</sup> Environmental, Social und Governance

<sup>2</sup> vgl. EU Technical Expert Group on Sustainable Finance 2019c.

## 2. Green Bond Standard (GBS):

Schaffung eines EU-GBS, der einen Rahmen von Kernkomponenten für EU-Green Bonds bereitstellt und damit die Transparenz, Integrität, Kohärenz und Vergleichbarkeit von EU-Green Bonds verbessert. Das ultimative Ziel ist es, den Finanzfluss für umweltfreundliche und nachhaltige Projekte zu erhöhen.

## 3. CO<sub>2</sub>-Benchmarks:

Mit der vorgeschlagenen Änderung der Benchmark-Verordnung wird eine neue Kategorie von Benchmarks eingeführt, die kohlenstoffarme Benchmarks und Benchmarks mit positiven Auswirkungen auf die CO<sub>2</sub>-Emissionen umfasst, damit Anleger die relativen Auswirkungen ihrer Investitionen auf die CO<sub>2</sub>-Emissionen besser erkennen.

## 4. Bessere Beratung der Kunden in Bezug auf Nachhaltigkeit:

Darüber hinaus hat die Kommission Rückmeldungen zu Änderungen delegierter Rechtsakte im Rahmen der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) und der Richtlinie über Versicherungsvertrieb eingeholt, um ESG-Überlegungen in die Beratung durch Wertpapierfirmen und Versicherungsvertriebshändler einzubeziehen.

Für die Umsetzung der vier Vorschläge wurde eine technische Expertengruppe (TEG) einberufen. Die TEG hat ihre Arbeit im Juli 2018 aufgenommen und verfügt über ein einjähriges Mandat, das sie über formelle Plenartagungen und Untergruppensitzungen für jeden Arbeitsbereich wahrnimmt<sup>3</sup>. Im Folgenden werden die Vorschläge der TEG beziehungsweise der zuständigen Behörde näher erläutert.

## TAXONOMIE

Die EU-Taxonomie ist eine Liste wirtschaftlicher Aktivitäten mit Leistungskriterien und deren Beitrag zu sechs Umweltzielen. Um in die von der TEG vorgeschlagene EU-Taxonomie aufgenommen zu werden, muss eine wirtschaftliche Tätigkeit zu mindestens einem der sechs Ziele einen wesentlichen Beitrag leisten und darf keinem der anderen Ziele einen nennenswerten Schaden zufügen. Die sechs Umweltziele sind<sup>4</sup>:

- Klimaschutz
- Anpassung an den Klimawandel
- Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser und Meeresressourcen
- Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Abfallvermeidung und Recycling
- Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung
- Schutz gesunder Ökosysteme

Die vorgeschlagene Taxonomie-Verordnung sieht vor, dass institutionelle Anleger und

<sup>3</sup> vgl. EU Technical Expert Group on Sustainable Finance 2019c.

<sup>4</sup> vgl. Ebd.

Vermögensverwalter, die ihre Anlageprodukte als ökologisch nachhaltig vermarkten wollen, erklären, ob und inwiefern die genannten Kriterien erfüllt werden. Investoren könnten so in Zukunft angeben, dass sie in Taxonomie-fähige Aktivitäten investieren möchten<sup>5</sup>.

Von besonderer Bedeutung für die Taxonomie ist, dass Finanzprodukte, die auf Nachhaltigkeit abzielen, Folgendes offenlegen müssen<sup>6</sup>:

- Die Wege, wie die Nachhaltigkeitsziele erreicht werden sowie die Überprüfung auf ein Übereinstimmen mit einem Index, der als Referenz dient.
- Die allgemeinen Auswirkungen des Finanzprodukts auf die ESG-Faktoren und ein Vergleich anhand des übereinstimmenden Indexes mit anderen Produkten am Markt.
- Eine Beschreibung der Nachhaltigkeitsziele des Produkts und Informationen zu den Methoden zur Bewertung, Messung und Überwachung derer.

Die Taxonomie soll dabei als Instrument für die Überprüfung zur Einhaltung der Regulierung dienen. Zusätzlich wird sie auch im Entwurf der InvestEU-Verordnung als Rahmen für die Überwachung des Beitrags des InvestEU-Fonds zu den Klimazielen erwähnt.<sup>7</sup> Sie hat dabei keinerlei Anspruch ein Rating von "guten" oder "schlechten" Firmen zu sein. Ebenfalls soll sie weder eine Liste von Unternehmen sein, in die investiert werden muss, noch eine Aussage über die finanzielle Performance des Investments treffen.

Die vorgeschlagene Taxonomie-Verordnung sieht zwei Hauptnutzer vor:

- Mitgliedsstaaten der EU, zur Festlegung von Anforderungen an Marktakteure in Bezug auf Finanzprodukte oder Unternehmensanleihen, die als umweltverträglich vermarktet werden.
- Finanzmarktteilnehmer, die Finanzprodukte als umweltverträgliche Anlagen oder als Anlagen mit ähnlichen Merkmalen anbieten.

Die Taxonomie kann verwendet werden, um Anlagepräferenzen auszudrücken, Bestände auszuwählen, umweltfreundliche Finanzprodukte zu gestalten sowie zur Messung des Einflusses des Finanzprodukts auf die Umwelt. Wichtig ist, dass die Taxonomie für Investitionen nicht obligatorisch ist. Entscheidungen durch Investoren können auch auf Basis von alternativen Methoden getroffen werden, die in ihren Angaben mit der Taxonomie konform sind. Für jedes relevante Produkt würden die Anleger den Anteil der Investitionsfinanzierung offenlegen, der taxonomiefähige Aktivitäten (oder Aktivitäten, die nach einer alternativen Methodik förderfähig wären) beinhaltet.

Diese Offenlegungspflicht soll den Anforderungen der kürzlich genehmigten „Verordnung über Angaben zu Nachhaltigkeitsrisiken und nachhaltige Anlagen“ entsprechen. Diese Verordnung verpflichtet Finanzmarktakteure, die Produkte zur Finanzierung mit nachhaltigen Zielen anbieten, diese Ziele offen zu legen und zu messen. Des Weiteren muss evaluiert werden, welchen nachhaltigen Einfluss das Finanzprodukt hat.

<sup>5</sup> vgl. EU Technical Expert Group on Sustainable Finance 2019c.

<sup>6</sup> vgl. Ebd.

<sup>7</sup> vgl. Ebd.

GREEN BOND STANDARD (GBS)

Die Größe und Marktabdeckung der Green-Bond-Märkte hat seit der Emission der ersten Green Bonds durch die Europäische Investitionsbank (EIB) im Jahr 2007 rasant zugenommen. Bis Juni 2019 waren insgesamt rund 550 Mrd. EUR ausstehend (davon 100 Mrd. EUR Neuemissionen seit Jahresbeginn). Laut Moody's wurden die weltweiten Emissionen weitgehend von Emittenten mit Sitz in Europa, Nordamerika und im asiatisch-pazifischen Raum dominiert; wobei europäische Emittenten 2018 mit 40 % der weltweiten Emissionen den Markt anführten<sup>8</sup>.

Die EU möchte diese Entwicklung weiter fördern. Aus diesem Grund wurde beschlossen, einen Standard zu schaffen, der die Marktintegrität fördert und gleichzeitig auf der bestehenden und erfolgreichen Marktpraxis aufbaut. Ziel ist es dabei auch Green-Washing zu verhindern. Unter Green Washing versteht man Methoden aus dem Marketing, die die Absicht haben, Produkte umweltfreundlich zu vermarkten, ohne eine Grundlage hierfür zu haben<sup>9</sup>.

Der GBS basiert auf vier verbindlichen Grundsätzen: (i) der Beschreibung der Verwendung von Erträgen, die zur Finanzierung von Vermögenswerten und Projekten mit positiven Umweltauswirkungen erforderlich sind, (ii) der Forderung nach einem klaren Verfahren für die Auswahl von Projekten, (iii) eine Beschreibung der Mittelzuweisung oder -verfolgung und (iv) der Berichterstattung über die Verwendung der Einnahmen, wenn möglich mit Informationen über die Umweltauswirkungen der Projekte. Der GBS möchte auf glaubwürdige und messbare Weise aufklären, wie wirtschaftliche Aktivitäten mit positiven Umweltauswirkungen kombiniert werden können<sup>10</sup>.

Um dieses Ziel zu erreichen, hat die TEG die folgenden zehn Empfehlungen gegeben, von denen sich drei auf die Implementierung des GBS beziehen und die anderen darauf, wie europäische Regierungen, europäische Institutionen, Marktteilnehmer und andere Interessengruppen die Umsetzung des EU-GBS unterstützen und überwachen können<sup>11</sup>:

1. Schaffung eines *freiwilligen* EU-Green-Bond-Standards: Die TEG empfiehlt der Europäischen Kommission, einen *freiwilligen* Standard zu schaffen, um die Wirksamkeit, Transparenz, Rechenschaftspflicht, Vergleichbarkeit und Glaubwürdigkeit des Marktes für grüne Anleihen zu verbessern, ohne den Markt zu stören und die Emittenten von Anleihen zu ermutigen, ihre Anleihen unberechtigt als „grüne EU-Anleihen“ zu klassifizieren.
2. Der GBS sollte vier Kernkomponenten umfassen. Die Angleichung von umweltfreundlichen Projekten an die EU-Taxonomie und das Schaffen von Rahmenbedingungen für umweltfreundliche Anleihen, des Weiteren das Einführen einer Berichterstattung und die Überprüfung durch akkreditierte Prüfer.
3. Förderung der Einrichtung eines freiwilligen Zwischenregistrierungsverfahrens für EU-Green Bonds für einen geschätzten Übergangszeitraum von bis zu drei Jahren.

<sup>8</sup> vgl. EU Technical Expert Group on Sustainable Finance 2019b.

<sup>9</sup> vgl. Ebd.

<sup>10</sup> vgl. Ebd.

<sup>11</sup> vgl. Ebd.

4. Anleger, insbesondere institutionelle Anleger, werden aufgefordert, bei der Gestaltung ihrer umweltfreundlichen Anlagestrategien für Fixed-Income Investments die Anforderungen des EU-GBS zu Grunde zu legen und ihre Präferenzen und Erwartungen den Emittenten grüner Anleihen sowie den Zeichnern aktiv mitzuteilen.
5. Die TEG begrüßt den jüngsten politischen Kompromiss zur Verordnung über Angaben zur Nachhaltigkeit und empfiehlt der Europäischen Kommission, ein ehrgeiziges Offenlegungsregime für Bestände an grünen Anleihen für institutionelle Anleger zu verabschieden.
6. Die TEG empfiehlt dem Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) und den Mitgliedern des Netzwerks zur Ökologisierung des Finanzsystems (NGFS) zu erwägen, die Förderung der Ökologisierung des Finanzsystems voranzutreiben, indem sie eine Präferenz für EU-Green Bonds ausdrücken und umsetzen.
7. Die TEG empfiehlt der Europäischen Kommission und den EU-Mitgliedstaaten, die Entwicklung einer Reihe von kurz- und langfristigen finanziellen Anreizen zu erwägen, um die Entwicklung des EU-Marktes für grüne Anleihen im Einklang mit dem EU-GBS zu unterstützen.
8. Die TEG empfiehlt allen privaten und staatlichen Emittenten von Bonds, den EU-GBS für ihre künftigen Emissionen von Green Bonds zu nutzen und offen zu kommunizieren, inwieweit sie dies beabsichtigen.
9. Förderung der Einführung des EU-GBS durch das EU-Umweltzeichen für Finanzprodukte. Dabei soll die Europäische Kommission den GBS bei den technischen Kriterien, die derzeit für das EU-Umweltzeichen für Finanzprodukte entwickelt werden, eine explizite Priorität einräumen, insbesondere bei Fonds, die als „Green Bond Funds“ bezeichnet werden.
10. Die Europäische Kommission sollte über die EU-Plattform für nachhaltige Finanzen eine Überprüfung der Inanspruchnahme und der Auswirkungen des EU-GBS nach einer geschätzten Übergangszeit von bis zu drei Jahren durchführen. Die Europäische Kommission sollte dann weitere geeignete Maßnahmen prüfen, einschließlich des möglichen Rückgriffs auf Rechtsvorschriften zur Unterstützung der Umsetzung des EU-GBS.

## CO2-BENCHMARKS

Nachhaltige Indizes und Fonds weisen eine zunehmend steigende Nachfrage auf. Inwieweit die Aufnahme eines Unternehmens in einen nachhaltigen Fonds oder in einen nachhaltigen Index in Frage kommt, kann sich auf dessen Aktienkurs oder die Kosten der Fremdfinanzierung auswirken<sup>12</sup>.

Im Rahmen des EU-Aktionsplans haben das EU-Parlament und der Rat am 25. Februar 2019 eine politische Einigung über die Schaffung von zwei neuen Benchmark-Kategorien erzielt: der "EU-Benchmark für den Klimawandel" und der "EU-Benchmark für Paris"<sup>13</sup>.

<sup>12</sup> vgl. EU Technical Expert Group on Sustainable Finance 2019a.

<sup>13</sup> vgl. EU Technical Expert Group on Sustainable Finance 2019a.

VERÄNDERUNGEN IN  
MIFID II

Die vorgeschlagenen Änderungen definieren kohlenstoffarme Benchmarks als neue Benchmarkklasse. Für diese Benchmarkklasse müssen die Administratoren (wie beispielsweise MSCI Limited oder die Deutsche Bank) ihre Methodik zur Messung und Überleitung von ESG- oder kohlenstoffarmen Faktoren erläutern<sup>14</sup>.

Die Kommission wird auch befugt sein, Mindeststandards für die Einstufung als kohlenstoffarme Benchmark festzulegen, um zu verhindern, dass Benutzer von Benchmarks durch falsche oder übertriebene Nomenklaturen irreführt werden<sup>15</sup>.

Im Rahmen des EU-Aktionsplans veröffentlichte die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ("ESMA") ein Konsultationspapier. In diesem machte die ESMA Vorschläge zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken in Anlageentscheidungen oder Beratungsprozesse im Rahmen der MiFID II. Dem Konsultationspapier folgte ein Entwurf bezüglich einer delegierten Verordnung im Januar 2019.

Angesichts der Tatsache, dass im Rahmen der MiFID II-Richtlinie im MiFID Anwendungsbereich tätige Unternehmen angemessene Verfahren festlegen müssen, um die Einhaltung der MiFID II-Verpflichtungen zu gewährleisten, bedeutet diese Änderung, dass diese Unternehmen ein Verfahren entwickeln müssen, um zumindest die Nachhaltigkeit von Investitionen und Prozessen zu bewerten<sup>16</sup>.

Ebenso werden die ESMA-Richtlinien zu MiFID II aktualisiert, um auf die Notwendigkeit hinzuweisen, dass die ESG-Präferenzen eines bestimmten Kunden in Bezug auf seine Investitionen mit einem relevanten Grad an Granularität zu identifizieren sind<sup>17</sup>.

Konkrete Änderungen aus dem Konsultationspapier sind<sup>18</sup>:

- Einbezug von ESG-Faktoren bei der Einhaltung regulatorischer Anforderungen an die Organisation,
- Aufnahme von Nachhaltigkeit in das Risikomanagement,
- Identifizierung von Interessenkonflikten, die durch den Vertrieb von nachhaltigen Investments entstehen könnten,
- Sicherstellung, dass die Aufnahme von ESG-Faktoren in den Advisory-Prozess und das Portfolio-Management nicht zu falschen Verkaufspraktiken führt.
- Überprüfung, dass die Compliance-Funktion, die interne Revision, das Leitungsorgan und die Geschäftsleitung Aspekte der Nachhaltigkeit in ihren jeweiligen Aufgaben berücksichtigen.

In Bezug auf Wholesale-Anleihen, für die der Zielmarkt ausschließlich Wholesale-Anleger sind, ist es unwahrscheinlich, dass eine separate ESG-Analyse der Emission offengelegt werden muss. Dies resultiert daraus, dass institutionelle Anleger über ausreichende Er-

<sup>14</sup> vgl. Ebd.

<sup>15</sup> vgl. Ebd.

<sup>16</sup> vgl. esma 2019.

<sup>17</sup> vgl. Ebd.

<sup>18</sup> vgl. Ebd.

## AUSBLICK

fahrung verfügen, um beurteilen zu können, ob Anleihen ihre ESG-Präferenzen erfüllen. Asset Manager müssten sich jedoch möglicherweise zusätzlich mit ihren Kunden befassen, um sicherzustellen, dass deren ESG-Präferenzen bekannt sind und berücksichtigt werden<sup>19</sup>. Die deutsche Kreditwirtschaft erarbeitet bereits erste konsensfähige Vorschläge für die Kriteriendefinition.

Um die Finanzindustrie wirklich nachhaltig auszugestalten, sind mit den oben dargestellten Aktivitäten auf EU-Ebene erste Grundlagen geschaffen worden. Neben einer Umsetzung dieser Maßnahmen ist aber auch ein Umdenken aller Marktbeteiligten zwingend erforderlich und setzt einen regelmäßigen Reflektionsprozess mit notwendiger Eigenverantwortung voraus. Allein mit möglichen Aufschlägen bei den SREP-Faktoren für die Eigenmittelunterlegung zu arbeiten, wird hierbei sicher nicht ausreichen.<sup>20</sup>

1 PLUS i unterstützt Sie gerne bei allen Neuerungen im Zusammenhang mit Nachhaltigkeit. Wir helfen Ihnen dabei sich als Leader im Bereich Nachhaltigkeit zu etablieren und unterstützen Sie als nachhaltige Bank bei der Umsetzung sich ändernder regulatorischer Rahmenbedingungen. Nachfolgende Beispiele zeigen, bei welchen Herausforderungen wir unsere Expertise einbringen können:

- Identifizierung von Nachholbedarf im Bereich Nachhaltigkeit in Ihrem Unternehmen und Unterstützung bei der Antizipation von notwendigen Änderungen u.a. im Neue-Produkte-Prozess, bei der Anpassung von Fundinginstrumenten oder bei der Einbeziehung des Themas in die Kreditprozesse.
- Systematische Identifikation von Nachhaltigkeitsrisiken und Integration in das Risikomanagement.
- Sicherstellung der umfänglichen Anpassung des Product-Governance-Prozesses auf Grund unseres Implementierungs-Know-Hows aus dem MiFID2/R-Programm.

Bei Rückfragen stehen Ihnen gerne die Autoren Hendryk Braun und Justus Abs zur Verfügung.

<sup>19</sup> vgl. esma 2019.

<sup>20</sup> vgl. Principles for Sustainable Finance 2018.

## Literaturverzeichnis

- esma (2019): ESMA's technical advice to the European Commission on integrating sustainability risks and factors in MiFID II. Online verfügbar unter <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-submits-technical-advice-sustainable-finance-european-commission>, zuletzt aktualisiert am 03.05.2019, zuletzt geprüft am 05.07.2019.
- EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019a): TEG interim report on EU climate benchmarks and benchmarks' ESG disclosures. Hg. v. European Commission. Online verfügbar unter [https://ec.europa.eu/info/files/190618-sustainable-finance-teg-report-climate-benchmarks-and-disclosures\\_en](https://ec.europa.eu/info/files/190618-sustainable-finance-teg-report-climate-benchmarks-and-disclosures_en), zuletzt aktualisiert am 17.06.2019, zuletzt geprüft am 05.07.2019.
- EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019b): TEG report on EU green bond standard. Hg. v. European Commission. Online verfügbar unter [https://ec.europa.eu/info/files/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard\\_en](https://ec.europa.eu/info/files/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en), zuletzt aktualisiert am 17.06.2019, zuletzt geprüft am 05.07.2019.
- EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019c): TEG report on EU taxonomy. Hg. v. European Commission. Online verfügbar unter [https://ec.europa.eu/info/files/190618-sustainable-finance-teg-report-taxonomy\\_en](https://ec.europa.eu/info/files/190618-sustainable-finance-teg-report-taxonomy_en), zuletzt aktualisiert am 17.06.2019, zuletzt geprüft am 05.07.2019.
- Principles for Sustainable Finance (2018): The European Commission Action Plan. Financing Sustainable Growth – Assessment of the reform areas for PRI Signatories. Hg. v. PRI. Online verfügbar unter <https://www.unpri.org/download?ac=5173>, zuletzt geprüft am 26.07.2019