

# Nachhaltigkeit: Wo kommen wir her?

Mit der Veröffentlichung der 7. MaRisk-Novelle im Jahr 2023 formuliert die BaFin erstmals prüfungspflichtige Anforderungen an eine nachvollziehbare, konkrete und dokumentierte Auseinandersetzung mit Risiken im Zusammenhang mit **Environmental** (Umwelt), **Social** (Soziales) und **Governance** (Aufsichtsstrukturen).

Es lohnt sich ein Blick zurück: Wo kommen wir eigentlich her? Die Europäische Union hat sich mit der Unterzeichnung des Pariser Klimaschutzabkommens im Jahr 2015 zur Verfolgung der darin vereinbarten Klimaziele verpflichtet. Zur Umsetzung der Klima- und Energiepolitik der EU sind laut Europäischer Investitionsbank weiterhin zusätzliche jährliche Investitionen von rund 180 Mrd. Euro bis 2030 notwendig.

Da die erforderlichen Mittel nicht ausschließlich von staatlichen Institutionen aufgebracht werden können, hat die EU-Kommission im März 2018 mit dem sog. Aktionsplan zur Finanzierung eines nachhaltigen Wachstums erste Maßnahmen initiiert, um zusätzlich private Investitionen über den Kapitalmarkt zu mobilisieren. Der Aktionsplan beinhaltet in seiner ursprünglichen Form folgende zehn Kernaspekte:

1. Einführung eines EU-Klassifikationssystems für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten (sog. EU-Taxonomie)
2. Entwicklung von Standards und Labels für „grüne“ Finanzprodukte
3. Förderung von Investitionen in nachhaltige Projekte
4. Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Finanzberatung
5. Entwicklung von Nachhaltigkeits-Benchmarks
6. Bessere Einbeziehung von Nachhaltigkeit in Ratings und Marktanalysen

7. Klarstellung der Pflichten von institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern (Offenlegungsverordnung)
8. Integration von Nachhaltigkeit in aufsichtsrechtliche Anforderungen
9. Stärkung der Vorschriften zur Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen und zur Rechnungslegung
10. Förderung nachhaltiger Unternehmens-Governance und Bekämpfung des kurzfristigen Denkens an den Finanzmärkten

Im Dezember 2019 verabschiedete die EU mit ihrem sog. Green Deal einen Maßnahmenkatalog, wie die EU bis 2050 klimaneutral und ein von der Ressourcennutzung unabhängiges Wirtschaftswachstum erreicht werden soll.

Im selben Monat veröffentlichte die BaFin ihr Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken. Das Merkblatt sollte den Instituten als Orientierungshilfe dienen und enthält insbesondere unverbindliche Verfahrensweisen bzw. Good-Practice-Ansätze. Vor diesem Hintergrund erwartete die BaFin eine ganzheitliche Betrachtung der Nachhaltigkeitsrisiken von der Überprüfung und ggf. Anpassung der Geschäfts- und Risikostrategie über die Eingliederung in die Geschäftsorganisation bis hin zum eigentlichen Risikomanagement.

Mit Veröffentlichung der Neufassung der MaRisk (7. Novelle) am 29. Juni 2023 erstrecken sich insgesamt 47 Nennungen der ESG-Risiken vom Allgemeinen Teil

(AT) über den Besonderen Teil (BT) inkl. Orga (BTO) bis zum Risikomanagement (BTR) und stellen somit erstmalig prüfungspflichtige Anforderungen dar.

Aus den bereits dargestellten Kernaspekten des Aktionsplans der Europäischen Union zur Finanzierung eines nachhaltigen Wachstums möchten wir uns folgende Aspekte einmal näher ansehen:

1. EU-Taxonomie
2. Offenlegungsvorschriften
3. Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Finanzberatung
4. Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen (CSRD – Corporate Sustainability Reporting Directive)
5. ESG-Ratings und ESG-Labels für nachhaltige Finanzinstrumente

## EU-Taxonomie

Die sog. Taxonomie stellt ein EU-weites Klassifikationssystem für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten dar.

Durch die EU-Taxonomie werden für den Begriff der ökologischen Nachhaltigkeit klare Rahmenbedingungen geschaffen, da Wirtschaftsaktivitäten nun nach konkreten Regeln und Maßstäben (sog. Technische Bewertungskriterien (TSC)) bewertet werden. So wird objektiver erkennbar, ob diese Wirtschaftsaktivitäten gemäß EU-Taxonomie als ökologisch nachhaltig angesehen werden. Ziel ist es, den Markt für ein breiteres Spektrum potenzieller Teilnehmer zu öffnen, indem Unternehmen und Finanzinstrumente mit leicht vergleichbaren Nachhaltigkeitsnachweisen ausgestattet werden.

Am 18. Juni 2020 wurde die sog. Taxonomie-Verordnung (Verordnung (EU) 2020/852) vom EU-Parlament verabschiedet.

Zusammen mit dem sog. EU Green Bond Standard soll die EU-Taxonomie helfen, die von – von der EU-Kommission beauftragten – Technical Expert Group (kurz: TEG) identifizierten Hindernisse für die Entwicklung eines europäischen Markts für grüne Finanzprodukte zu überwinden und die für die Bekämpfung des Klimawandels und die Anpassung an dessen Folgen erforderlichen finanziellen Mittel zu generieren. Durch die bis dato fehlende einheitliche Definition von „grünen“ Projekten bestand ein Interpretationsspielraum, wie nachhaltig „grüne“ Projekte sein müssen. Die Taxonomie soll dieses Risiko

wie auch die Gefahr des Greenwashings (Unternehmen geben vor, nachhaltiger zu sein, als sie in Wirklichkeit sind) verringern.

Grundlegend dafür ist der Aufbau der EU-Taxonomie. So stehen an vorderster Stelle sechs Umweltziele, nach der sich die Klassifizierung von nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten richtet:

1. Klimaschutz
2. Anpassung an den Klimawandel
3. Nachhaltiger Einsatz und Gebrauch von Wasser oder Meeresressourcen
4. Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft
5. Vorbeugung oder Kontrolle von Umweltverschmutzung
6. Schutz und Wiederherstellung von Biodiversität und Ökosystemen

Die sechs EU-Umweltziele sind abstrakt formuliert und werden erst durch die jeweiligen Kriterien für jedes dieser Umweltziele in separaten Verordnungen konkretisiert.

## EU-Offenlegungsverordnung

Die EU-Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulations, SFDR) schreibt vor, dass Finanzunternehmen ihren Kunden offenlegen müssen, inwieweit Nachhaltigkeitsfaktoren in den Entscheidungsprozess für ihre Finanzprodukte einbezogen worden sind und welche wesentlichen negativen Nachhaltigkeitsauswirkungen ihre Finanzprodukte haben.

Die SFDR wurde bereits im Jahr 2019 verabschiedet und ihre Veröffentlichungspflichten wurden schrittweise in den Jahren 2021 bis 2023 eingeführt. Die meisten gemäß SFDR offenzulegenden Informationen müssen bereits ab dem 30. März 2021 veröffentlicht werden. Dies betrifft vor allem die Pflichtangaben auf der Website oder auch Angaben in den sog. vorvertraglichen Informationen zu Finanzprodukten.

Ziel der Verordnung ist die Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Nachhaltigkeitsaspekte im Anlageentscheidungs-, Anlageberatungs- und Versicherungsberatungsprozess von Finanzmarktteilnehmern und Finanzberatern.

Die SFDR richtet sich an Finanzunternehmen in der EU, die ESG-Portfolios managen und nachhaltige Finanzprodukte anbieten. Sie betrifft insbesondere Entwickler und Anbieter von Finanzprodukten sowie Finanzberater wie Banken, Vermögensverwalter, institutionelle Anleger oder Versicherungen. Zu den Finanzprodukten im Anwendungsbereich gehören u. a. Investment- und Anlagefonds, private und betriebliche Altersvorsorge, Versicherungsanlageprodukte sowie Versicherungs- und Anlageberatung.

Die SFDR schreibt vor, dass Finanzunternehmen ihren Kunden offenlegen müssen, inwieweit sie Nachhaltigkeitsfaktoren in den Entscheidungsprozess für ihre Finanzprodukte einbeziehen und welche wesentlichen negativen Nachhaltigkeitsauswirkungen ihre Finanzprodukte haben. Dies gilt insbesondere für ESG-Finanzprodukte, die entweder mit ESG-Eigenschaften werben (sog. Artikel-8-Produkte) oder sich selbst als „nachhaltige Geldanlage“ bezeichnen (Artikel-9-Produkte).

Die SFDR-Vorschriften gelten für Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater in Mitgliedsstaaten der Europäischen Union und für jedes Finanzprodukt, das unter die EU-Offenlegungsverordnung (SFDR-Vorschriften) fällt. Dabei gibt es drei verschiedene Kategorien, die nach dem jeweils

anwendbaren Teil der SFDR-Verordnung benannt sind:

- ▶ Artikel 6: Produkte nach Artikel 6 sind solche, die nur Nachhaltigkeitsrisiken bewerten und berücksichtigen.
- ▶ Artikel 8: Produkte nach Artikel 8 sind solche, die ökologische und soziale Merkmale fördern und ESG-Kriterien als Teil des Investmentprozesses berücksichtigen.
- ▶ Artikel 9: Produkte im Sinne von Artikel 9 verfolgen ein Nachhaltigkeitsziel und streben daher neben finanziellen Renditezielen auch spezifische Nachhaltigkeitsergebnisse an. Sie zielen darauf ab, negative Auswirkungen auf die Umwelt, die Gesellschaft und die Arbeitnehmer so gering wie möglich zu halten.

Zusätzlich zu den bisherigen Pflichten von Finanzmarktteilnehmern und Beratern müssen diese neben allen relevanten finanziellen Risiken auch alle relevanten Nachhaltigkeitsrisiken, die den Ertrag einer Investition oder Beratung erheblich negativ beeinflussen können, in ihren Prozessen berücksichtigen, fortlaufend bewerten und in den vorvertraglichen Informationen erläutern.

### Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Finanzberatung

Der im April 2021 veröffentlichte Entwurf der Delegierten Verordnung (EU) 2021/1253 zur Änderung der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/565 legt fest, ob Wertpapierfirmen eine verpflichtende Bewertung der Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kunden und potenziellen Kunden durchführen müssen. Die Bewertung soll Aufschluss darüber geben, ob und welche ökologisch, sozial und in Hinblick auf die Unternehmensführung nachhaltigen Anlagemöglichkeiten für die Kunden in Frage kommen. Ab dem 2. August 2022 müssen Unternehmen, die in den Anwendungsbereich der EU-MiFID II fallen, die Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kunden im Rahmen von Eignungsprüfungen ermitteln.

Die Änderungsrichtlinie zur Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 sieht vor, dass im Rahmen einer Investitionsberatung oder Portfoliomanagemententscheidung bei der Durchführung der Geeignetheitsprüfung auch Nachhaltigkeitspräferenzen abzufragen bzw. zu berücksichtigen sind.

### Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen (CSRD – Corporate Sustainability Reporting Directive)

Die Corporate Sustainability Reporting Directive ist die jüngste Gesetzgebung zur Berichterstattung nichtfinanzieller Informationen.

Die CSRD-Richtlinie trat am 1. Januar 2023 in Kraft und löst die bisherige Non Financial Reporting Directive (NFRD) ab. Die CSRD-Richtlinie beinhaltet einen jährlichen Bericht zu Nachhaltigkeitsthemen, d.h. zu Umwelt-, Sozial- und Menschenrechtsfragen sowie zu Governance-Faktoren.

Die neue CSRD-Pflicht betrifft deutlich mehr Unternehmen als die NFRD-Pflicht. Zunächst sind nur Großunternehmen und große Unternehmen von öffentlichem Interesse (Banken, Versicherungen, börsennotierte Unternehmen) berichtspflichtig, in den nächsten Jahren werden jedoch weitere Unternehmen betroffen sein. So müssen ab 2026 auch börsennotierte KMU oder Kleinstunternehmen sowie Tochtergesellschaften und Zweigniederlassungen (Umsatz > 40 Mio. Euro) von Nicht-EU-Unternehmen mit signifikanter Präsenz in der EU (Umsatz > 150 Mio. Euro in der EU) berichten. Ab 2027 generell alle Unternehmen, die zwei der drei folgenden Merkmale erfüllen:

- ▶ Bilanzsumme > 20 Mio. Euro
- ▶ Umsatz > 40 Mio. Euro
- ▶ Anzahl der Mitarbeiter > 250

Eine grundlegende Neuerung der CSRD ist die Einführung der sog. doppelten Wesentlichkeit (Double Materiality). Im Rahmen von ESG bedeutet die doppelte Wesentlichkeit, dass nicht nur der Einfluss von Umweltfaktoren auf das Unternehmen betrachtet wird, sondern auch die Auswirkungen des Unternehmens auf die Umwelt. Infolge dieses Ansatzes soll das Bewusstsein gestärkt werden, dass jeder Akteur Einfluss auf den Klimawandel hat und somit sein Handeln und seine Geschäftsbeziehungen entsprechend bewerten muss.

Zukünftig sollen Nachhaltigkeitsinformationen im Lagebericht anhand einheitlicher EU-Berichtsstandards offengelegt werden. Hierzu hat die European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) im Auftrag der EU-Kommission einen finalen Entwurf für sektorübergreifende Standards veröffentlicht.

Überblick über die anstehenden Verpflichtungen der nächsten Jahre:

- ▶ **30. Juni 2024** – Zweite FMP-PAI (Principal Adverse Impact)-Erklärung gemäß der delegierten SFDR-Verordnung.
- ▶ **1. Januar 2025** – CSRD gilt für alle großen Unternehmen, die nicht unter die NFRD fallen (Bericht 2026 für GJ 2025).
- ▶ **1. Januar 2026** – Die CSRD gilt für kapitalmarktorientierte KMU und kleine und nicht komplexe Kreditinstitute im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Nr. 145 CRR Finanzinstitute auf fakultativer Basis. (Bericht 2027 für GJ 2026)  
Hinweis: Um als ein kleines und nicht komplexes Institut (Small Non-Complex Institute – SNCI) eingestuft zu werden, müssen die Kriterien des Art. 4 Abs. 1 Nr. 145 CRR kumulativ erfüllt sein. U.a. darf die Bilanzsumme im Durchschnitt der letzten vier Jahre nicht über 5 Mrd. Euro liegen, das Institut darf keinen oder nur vereinfachten Anforderungen in Bezug auf die Sanierungs- und Abwicklungsplanung unterliegen und es dürfen andere aufsichtsrechtliche Schwellenwerte für die Geschäftstätigkeit nicht überschritten werden (z. B. Derivategeschäfte).
- ▶ **1. Januar 2028** – CSRD gilt für Drittlandunternehmen und börsennotierte KMU sowie kleine Finanzinstitute.

## ESG-Ratings und -Labels für nachhaltige Finanzinstrumente

Aufgrund der Bedeutung des Themas Nachhaltigkeit sowie der Regulatorik beziehen professionelle Anleger Nachhaltigkeitskriterien in ihre Entscheidungen ein. Dazu benötigen sie Informationen. Diese Informationen finden sich in ESG-Ratings oder ESG-Labels.

### ESG-Ratings

ESG-Ratings sind Produkte, die bei der ESG-Bewertung eingesetzt werden, sie sollen Investoren Transparenz darüber geben, wie verantwortungsvoll Unternehmen in ESG-Fragen handeln. ESG-Ratings liefern einen aggregierten Überblick über Nachhaltigkeitsfaktoren.

ESG-Ratinganbieter nutzen auch nicht finanzielle Daten. Zu den Kunden von ESG-Ratings gehören häufig institutionelle Investoren, Banken und Unternehmen.

Anbieter von ESG-Ratings sind u. a.:

- ▶ ISS ESG
- ▶ MSCI
- ▶ Morningstar

Zur Bewertung werden Ratingskalen genutzt. Diese gehen von „AAA“ zu „CCC“ (MSCI) oder von „A+“ zu „D-“ (ISS ESG). Der Ratingprozess kann ganz unterschiedlich ausgestaltet sein. Von der Outside-in- zur Inside-out-Methode, über flexible oder fixe Kriterien bis hin zu einer sektorbezogenen Bewertung, die auch das Geschäftsmodell des jeweiligen Unternehmens berücksichtigt.

Nutzer von ESG-Ratings sollten sich darüber bewusst sein, dass es unterschiedliche Ratingmethoden gibt, und wissen, welche Ratingagentur welchen Ratingansatz verwendet. Je nach gewählter Methode oder Ansatz können unterschiedliche ESG-Rating-Ergebnisse entstehen.

### ESG-Labels

Wir alle kennen bei Lebensmitteln ganz unterschiedliche Bio-Siegel, sei es das EU-Bio-Logo, Bioland, Demeter oder MSC, um nur einige zu nennen. Genauso vielfältig ist die Label-Landschaft bei nachhaltigen Finanzprodukten, wobei unter einem Label ein „Gütesiegel“ verstanden wird. Ohne Anspruch auf Vollständigkeit seien nur folgende Labels für Finanzprodukte genannt:

- ▶ FNG-Siegel
  - ▶ Ecoreporter-Siegel
  - ▶ Österreichisches Umweltzeichen
  - ▶ Nordic Swan Ecolabel für nachhaltige Investmentfonds
- Ziel der ESG-Labels ist es, vorwiegend nicht professionellen Anlegern zu helfen, Finanzprodukte zu finden, die Nachhaltigkeitskriterien erfüllen.

Was man bei den unterschiedlichen ESG-Labels wissen muss: Sie werden von unterschiedlichen Akteuren vergeben und haben unterschiedliche Schwerpunkte. Staaten, Verbände oder Firmen vergeben Nachhaltigkeitssiegel. Jeder Akteur legt dabei eigene Kriterien fest, nach denen er die Siegel vergibt.

In der Regel sind es Ausschlusskriterien, z.B. keine Investitionen in Atomkraft, Kohle oder Waffen bzw. Tabak, in Kombination mit Positivkriterien, z.B. Investitionen in Umwelttechniken, erneuerbare Energien oder nachhaltige Produkte.

Trotz der unterschiedlichen Konzepte von Labels und Ratings macht es vor dem Hintergrund der ESG-Risiken und insbesondere der Klimarisiken gleichwohl Sinn, nachhaltige Finanzprodukte zu konzipieren bzw. zu erwerben. ESG-Ratings und/oder -Labels sind ein guter Ansatz, um sich diesbezüglich zu informieren und nachhaltige Finanzprodukte zu finden.

## Integration von Klimarisiken am Beispiel der 7. MaRisk-Novelle

Mit der 7. MaRisk-Novelle vom Juni 2023 hat die BaFin die – ehemals freiwilligen – Good-Practice-Ansätze aus dem Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken aus dem Jahr 2019 sowie ESG-Faktoren aus den Leitlinien für die Kreditvergabe und Überwachung nun in formales Aufsichtsrecht überführt. Damit werden die ESG-Risiken, insbesondere Umweltrisiken, prominent fokussiert und stellen prüfungsrelevante Anforderungen auf. Die ESG-Risiken betreffen alle Bereiche einer Bank, insbesondere aber das Risikomanagement, AT 2.2 und AT 4.1 MaRisk.

Die Aufsicht bringt in den MaRisk und dem Begleit-schreiben unmissverständlich zum Ausdruck, dass sie Nachhaltigkeitsrisiken als strategische Befassung sieht und die Risiken insbesondere verortet in

- ▶ dem Geschäftsmodell und
- ▶ dem Risikoprofil (Mess-, Steuerungs- und Risikominderungsinstrumente)

der Institute, wobei diese Risiken sich als physische Risiken und Transitionsrisiken kurz-, mittel- und langfristig realisieren können.

Vielfach wurde übersehen, dass die Aufsicht der Finanzindustrie auch Hilfsmittel zum Management der Klimarisiken an die Hand gegeben hat, insbesondere was die Verwendung von Szenarien betrifft. Explizit werden beispielsweise die physischen und transitorischen Szenarien

- ▶ des Networks of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System (NGFS),
- ▶ der EBA,
- ▶ der Internationalen Energieagentur,
- ▶ des Potsdam-Instituts für Klimafolgenforschung oder des
- ▶ Helmholtz-Zentrums

einschließlich der Quellen genannt. Das Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken ist durch die Integration von ESG-Risiken in die MaRisk nicht obsolet geworden, es kann weiterhin als Auslegungshilfe verwendet werden. Dementsprechend kann auch der von uns konzipierte Quick-Check Nachhaltigkeitsrisiken weiterverwendet werden.

## Zusammenfassung/Ausblick

Die Rahmenbedingungen bzw. regulatorischen Vorgaben zur Erreichung der Nachhaltigkeitsziele bedeuten zunächst einmal – zusätzliche – Arbeit für die Banken. Diese Arbeit ist allerdings notwendig und sinnvoll, um insbesondere den weltweiten klimatischen Veränderungen zu begegnen. Gleichzeitig geben die Rahmenbedingungen den Banken auch Hilfsmittel zur Hand, wie die Vorgaben umzusetzen sind. Das Thema Nachhaltigkeit wird die Industrie einschließlich der Finanzindustrie zukünftig auf Dauer beschäftigen. ■



**Axel Hofmeister**

Beauftragter MaRisk-Compliance,  
E-Mail: axel.hofmeister@dz-cp.de



**Jörg Scharditzky**

Abteilungsleiter MaRisk-Compliance,  
E-Mail: joerg.scharditzky@dz-cp.de