

Kromp-Kolb/Lehecka/Lenhard/Nemeskal/Redinger

# Praxishandbuch Sustainable Finance

Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit  
in Anlageberatung und Risikomanagement

Impulse und Rahmenbedingungen  
für eine grüne Transformation in der Finanzwirtschaft

2., aktualisierte Auflage

 **KITZLER** VERLAG

 **finanzverlag**

**Zitiervorschlag:** *Autor* in Praxishandbuch Sustainable Finance (2023), Finanzverlag, Seite.

**VLB – Verzeichnis Lieferbarer Bücher**

Ein Titelsatz für diese Publikation ist bei dem VLB Verzeichnis Lieferbarer Bücher erhältlich.

**© Finanzverlag**

Der Finanzverlag ist eine eingetragene Marke und Unternehmensbereich der

**© Kitzler Verlag GmbH**

Uraniastraße 4

1010 Wien

Telefon: (01) 713 53 34-0

Fax: (01) 713 53 34-85

Email: [office@finanzverlag.at](mailto:office@finanzverlag.at)

Internet: [www.finanzverlag.at](http://www.finanzverlag.at)

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Weise (Fotokopie, Mikrofilm oder andere Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet oder vervielfältigt werden.

Dieses Werk wurde mit höchster Sorgfalt erstellt. Dennoch ist eine Haftung der Autoren oder der Verlage ausgeschlossen.

Lektorat: Janine Jira, LL.B. (WU)

Satz und Umschlaggestaltung: finanzverlag

Herstellung: Facultas Verlags- und Buchhandels AG

Printed in Austria 2023

ISBN 978-3-903285-14-9

# VORWORT UND EINLEITUNG

Die steigenden Risiken aus dem Klimawandel für die Wirtschaft sowie die damit verbundenen Investitionserfordernisse haben in den letzten Jahren die internationale, europäische und österreichische Politik auf den Plan gerufen. Die EU ist dazu eine Reihe von ambitionierten Verpflichtungen eingegangen. So soll Europa bis 2050 zum ersten klimaneutralen Kontinent und die Treibhausgasemissionen bis 2030 um mindestens 55% gegenüber dem Stand von 1990 gesenkt werden.

Als Vorreiterin im Bereich Nachhaltigkeit setzt die EU hohe Anforderungen an europäische Finanzmarktteilnehmer. Zur Erreichung der vereinbarten Ziele wurden auf europäischer Ebene bereits zahlreiche regulatorische Schritte ergriffen, die eine Transformation des Finanzmarktes zur verstärkten Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten für Finanzmarktteilnehmer bedeuten. Dabei werden die europäischen und nationalen Aufsichtsbehörden eine immer größere Rolle in der Regulierung und Aufsicht von Nachhaltigkeitsaspekten einnehmen.

Kritisch betrachtet war Corporate Social Responsibility (CSR) jahrzehntelang ein Nischenthema im Finanzsektor, welchem regulatorisch keine besondere Beachtung geschenkt wurde. Seit dem EU-Green Deal hat das Thema Nachhaltigkeit unter dem Titel ESG – Environmental, Social, Governance – stark an Bedeutung gewonnen und steht ganz oben auf der Management-Agenda. Neben den damit verbundenen Pflichten birgt Nachhaltigkeit auch strategische Chancen für die (Neu)Positionierung am Markt. Auch wenn nachhaltiges Wirtschaften nicht allein Banken betrifft, kommt ihnen in der Transformation eine zentrale Rolle zu. Sie haben als Kapitalgeber Einfluss darauf, in welche Projekte und Unternehmen investiert wird. Im Bereich der Veranlagung kann jeder Kunde und jedes Unternehmen zwischen verschiedenen Ansätzen wählen, die die Priorität widerspiegeln, die man Nachhaltigkeitsaspekten zuweist (es gibt keine allgemeingültige Definition von Nachhaltigkeit iZm Investmentprodukten, es gibt auch keinen Standard bei der Methodik bzw Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten).

Seitens der Regulatoren wurde das Thema ESG, insbesondere Klima- und Umweltrisiken, intensiv aufgegriffen und sowohl auf internationaler als auch auf nationaler Ebene wurden bereits eine Reihe von Leitlinien dazu erlassen. Insbesondere der FMA-Leitfaden zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken vom Juli 2020 sowie der EZB-Leitfaden zu Klima- und Umweltrisiken vom November 2020 sind wesentliche Orientierungshilfen und behandeln umfassend die Verankerung dieser neuen Risikoarten im (Risiko)management. Bereits kurz danach wurden im Bereich der EZB-Bankenaufsicht (SSM) umfangreiche „Exercises“ (Thematic Review und Climate Stress Test) zur Erhebung des bisherigen praktischen Umsetzungsgrads durchgeführt. Es zeigt sich dabei immer mehr, wie umfassend die Einbeziehung von Klima- und Umweltrisiken die entsprechenden Systeme der Finanzmarktteilnehmer verändert und wie eng das Zusammenwirken mit bisher bekannten Risikoarten ist.

Eine der größten zukünftigen Herausforderung wird es sein, das Vertrauen der Kunden und Stakeholder zu sichern und freiwillig Verantwortung für die Auswirkungen von Handlungen von Finanzmarktteilnehmern auf die Gesellschaft zu übernehmen. Unternehmerische Selbstverantwortung drückt sich in einer ganzheitlichen Compliance, einem gemeinsamen Ansatz von CSR und Compliance, aus.

Das Praxishandbuch Sustainable Finance soll Finanzmarktteilnehmer im aktuell dynamischen Umfeld bei der Integration von Nachhaltigkeit in Anlageberatung und Risikomanagement unterstützen und einen Überblick über aktuelle Entwicklungen zu Sustainable Finance und Nachhaltigkeitsrisiken in der Finanzmarktregulierung bieten.

Allerdings sollte über der Befassung und Auseinandersetzung mit den Regularien nicht aus den Augen verloren werden, dass diese Maßnahmen des EU Green Deals versuchen, Lösungen für sehr reale ökologische Probleme zu finden, die eine existenzielle Notwendigkeit sind und die eigentliche Herausforderung darstellen.

Wien, Mai 2023

*die Autorinnen & Autoren*

*Hinweis: Die zumeist männlichen Bezeichnungen im Buch dienen allein der sprachlichen Vereinfachung und erfassen selbstverständlich stets auch die jeweiligen weiblichen Bezeichnungen.*

# AUTOREN

## **Em. Univ.-Prof. Dr. Helga KROMP-KOLB**

ist emeritierte Universitätsprofessorin für Meteorologie und Klimatologie an der Universität für Bodenkultur, Wien, wo sie auch das Zentrum für Globalen Wandel und Nachhaltigkeit gründete und bis 2017 leitete. Als Universitätslehrerin und Forscherin befasst sie sich mit Fragen des Klimawandels, der nachhaltigen Entwicklung und dem notwendigen Paradigmenwechsel in Wissenschaft und Gesellschaft. Sie war maßgeblich an der Gründung des Climate Change Centers Austria (CCCA) beteiligt und ist Mitglied des Lenkungsausschusses des universitätsübergreifenden Projektes UniNEtZ. Zahlreiche Publikationen und Preise.



© wolfgang .gaggi

## **MMag. Dr. Georg LEHECKA, BSc MLS**

ist als Senior Spezialist im Bereich Wertpapieraufsicht der FMA mit den Themen Sustainable Finance und Nachhaltigkeitsrisiken betraut. Er vertritt die FMA in nationalen und europäischen Gremien und hat den FMA-Leitfaden zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken koordiniert. Bevor er zur FMA ging, war er nicht nur im Finanzmarkt beruflich tätig, sondern auch am Institut für Nachhaltige Wirtschaftsentwicklung der Universität für Bodenkultur als wissenschaftlicher Mitarbeiter und Lektor beschäftigt.



## **Mag. Karin LENHARD**

ist in der Erste Group Expertein für Nachhaltigkeits- und Kapitalmarktrecht (MiFID II, MiFIR, MAR und PRIIPs). Als ESG Expert verantwortlich für die Implementierung der rechtlichen Vorgaben des EU Green Deals sowie der gruppenweiten Nachhaltigkeitsstrategie. Fachvortragende und Fachbuchautorin.



## **Mag. Simone NEMESKAL**

ist Fachreferentin und -vortragende mit den Schwerpunkten Sustainable Finance, Bankenregulierung und -aufsicht beim Verband österreichischer Banken und Bankiers. Nach Abschluss des Studiums der Rechtswissenschaften und des Gerichtsjahres langjährige Tätigkeit bei der UniCredit Bank Austria AG (Traineeprogramm für Graduates, Privatkundenbetreuerin, Compliance-Bereich mit Schwerpunkt Bankaufsichtsrecht).



© Foto Wilke

## **Mag. Gerald REDINGER, CRMA**

verfügt über langjährige Bankerfahrung in Controlling, Risikomanagement, Interner Revision, Regulatory Management und Projektmanagement in verschiedenen österreichischen Banken (Hypothekenbanken, Raiffeisen) sowie in der Bankenaufsicht (OeNB). Umfangreiche Trainer- und Vortragstätigkeit. Experte für Risikomanagement in Banken.



## 3.5 Klimaschutzmaßnahmen

### 3.5.1 Pariser Abkommen; Beschlüsse von Glasgow

Die auf globaler Ebene erforderlichen Minderungen wurden 2015 im Pariser Klimaabkommen festgehalten, das 2016 von über 170 Staaten unterzeichnet wurde. Zentraler Punkt des Abkommens ist, dass der **Temperaturanstieg** mit maximal 2°C gegenüber vorindustriellem Niveau begrenzt wird und Anstrengungen gemacht werden sollen, **1,5°C möglichst nicht zu überschreiten**. Ergänzend zur 2°C bzw. 1,5°C Grenze sieht das Abkommen vor, dass die Treibhausgasemissionen – statt Jahr für Jahr anzusteigen – möglichst bald zu sinken beginnen. In der zweiten Hälfte dieses Jahrhunderts muss ein **Gleichgewicht zwischen Kohlenstoffemissionen und Kohlenstoffsenken** erreicht werden (= netto Null), denn erst dann hören die atmosphärischen Konzentrationen auf zu steigen. Senkung der globalen Emissionen wird jedenfalls den wesentlichen Beitrag zur Erreichung von „netto Null“ beitragen müssen, aber prinzipiell kann auch eine Stärkung der Senken etwas beitragen.

Derzeit wird etwa die doppelte Menge an Treibhausgasen in die Atmosphäre eingebracht, wie die Natur aufnehmen kann. Daraus folgt, dass die Emissionen mindestens halbiert werden müssen, um dem Anstieg der Treibhausgasemissionen Einhalt zu gebieten. In der Realität liegt der Reduktionsbedarf wesentlich höher, weil die Zusammenhänge komplexer, und u.a. temperaturabhängig sind. Da rund 90% der anthropogenen Treibhausgasemissionen auf die Verbrennung fossiler Energien zurückgehen, liegt es auf der Hand, dass deren Einsatz dramatisch eingeschränkt werden muss.

Nach derzeitigem wissenschaftlichen Verständnis müssen die globalen Treibhausgasemissionen bis 2030 halbiert werden und bis 2050 Netto-Null erreichen (*Rogelj et al, 2018*). Es ist allgemeines Verständnis, dass man den Entwicklungsländern einen größeren zeitlichen Spielraum als den Industrienationen zugestehen muss. Das bedeutet, dass die Industriestaaten, wie Österreich, rascher reduzieren müssen. In Österreich können etwa 5 bis 10% der derzeitigen Emissionen gespeichert werden. Das bedeutet, dass laut Regierungsvorgabe 90 bis 95% der Emissionen bis 2040 (Netto-Null) reduziert werden müssen.

Netto-Null-Vorgaben reichen aber nicht zur Sicherstellung der Einhaltung des 1,5°C Zieles. Es kommt auch darauf an, wieviel Treibhausgase bis dahin in die Atmosphäre eingebracht werden, denn der globale Temperaturanstieg hängt von der kumulierten Emission ab. Diesem in den Industriestaaten meist strengeren Kriterium, dem Klimabudget, widmet sich der nächste Abschnitt.

### 3.5.2 Klimabudget<sup>6</sup>

#### 3.5.2.1 Klimabudget global

Der Klimabudget-Ansatz beruht auf der wissenschaftlichen Erkenntnis, dass der **globale Temperaturanstieg in engem Zusammenhang mit den kumulierten Treibhausgasemissionen steht** (WBGU, 2009). Soll die globale Erwärmung unter einem gewissen Wert, idealerweise 1,5°C, gehalten werden, und berücksichtigt man die Emissionsmenge, die bereits seit Beginn der Industrialisierung freigesetzt wurde, so erhält man die noch zulässige

6 Der Begriff Klimabudget wird manchmal auch für die Summe verwendet, die ein Staat jährlich für Klimaschutz- und Klimaanpassungsmaßnahmen zur Verfügung stellt.

Emissionsmenge oder das Treibhausgasbudget. Bezieht man die Zahlen nur auf CO<sub>2</sub>, so ist vom CO<sub>2</sub>- oder Kohlenstoffbudget die Rede.

Global betrug das CO<sub>2</sub>-Budget ab 2020 noch rund 500 Giga Tonnen CO<sub>2</sub>, will man den 1,5°C Grenzwert mit einer 50%-igen Wahrscheinlichkeit einhalten.<sup>7</sup> Nimmt man an, dass alle Zusagen hinsichtlich Emissionsreduktionen, welche Staaten 2021 bei der COP26 in Glasgow gemacht haben, tatsächlich umgesetzt werden, dann wäre das global noch zur Verfügung stehende Budget in den frühen 2030er Jahren aufgebraucht. Das zeigt, dass sehr rasch mehr getan werden muss, als zugesagt wurde. Führen diese Verschärfungen zu Reduktionen um 50% bis 2030, und wird Netto-Null global bis 2050 erreicht, kann das Überschreiten von 1,5°C verhindert werden, allerdings nur mit einer 1:1 Chance (siehe Abbildung 2).

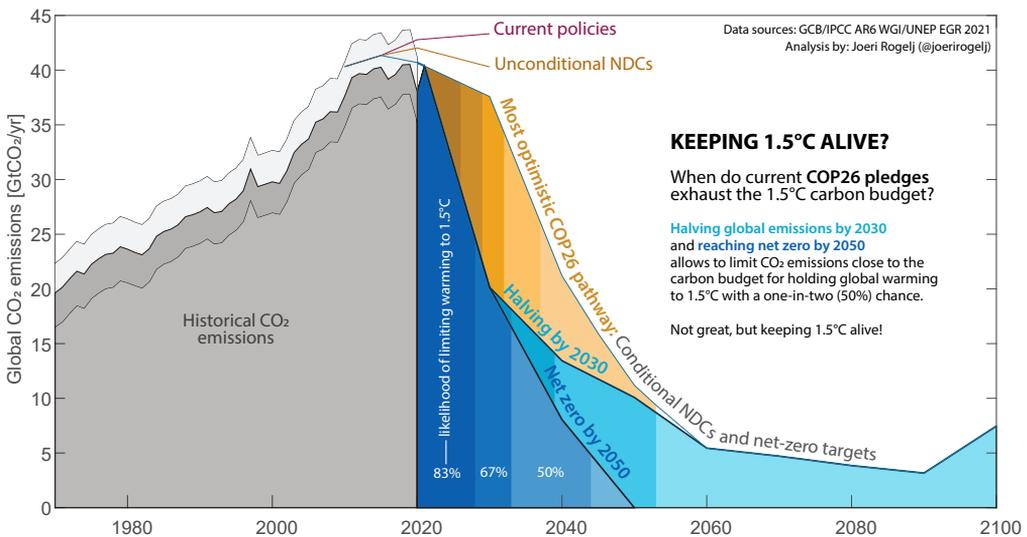


Abb 2: **Globaler Emissionsreduktionspfad zum Einhalten der 1,5°C Grenze mit 50% Wahrscheinlichkeit nach Rogelj (2022)<sup>8</sup>**

Da die offiziell gemachten Zusagen der Staaten keineswegs als überambitioniert zu bezeichnen sind, auch wenn sie oft nicht eingehalten wurden, sind die sich aus dem globalen Budget ergebenden Forderungen nicht utopisch. Die Entwicklung kann außerdem sehr rasch gehen, wenn die Dekarbonisierung einmal in Gang kommt. 1,5°C erscheinen aus dieser Sicht jedenfalls noch einhaltbar. Das sehen nicht alle Studien so. Der „Hamburg Climate Futures Outlook 2023“ (Engels et al, 2023) etwa analysiert die bisherige Entwicklung anhand von 10 sozio-ökonomischen Parametern und sechs physikalischen Größen und kommt zu dem Ergebnis, dass das 1,5°C Ziel realistischer Weise nicht mehr eingehalten werden könne. Dennoch zähle jedes Zehntel Grad geringere Erwärmung. Dazu ist anzumerken, dass eine Fortsetzung der bisherigen Politik von „too little, too late“ zweifellos nicht zur Erreichung des 1,5°C Zieles geeignet ist. Wie der Bericht an den Club of Rome, „Earth for all“, 50 Jahre nach den „Limits to Growth“ (Meadows, Meadows, Randers, &

7 <https://nitter.net/JoeriRogelj/status/1458396680718635014> (zuletzt abgefragt am 20.3.2022).

8 <https://nitter.net/JoeriRogelj/status/1458396680718635014> (zuletzt abgefragt am 20.3.2022).

Behrens, 1972), ausführt, geht es um einen Riesensprung vorwärts und die **Kehrtwende in mindestens 5 Bereichen** – Überwindung der Armut, Bekämpfung der groben Ungleichheit, Ermächtigung der Frauen, das Lebensmittelsystem für Menschen und Ökosysteme gesund zu machen und Umstellung auf saubere Energie. Es wird argumentiert, dass es auf der Welt genügend Wissen, Mittel und Technologien gibt, um diese fünf großen Umwälzungen zu verwirklichen, und dass alle diese Maßnahmen erforderlich sind, um uns auf einen sicheren Weg – auch in der Klimakrise – zu bringen. Mit diesen Kehrtwenden geht selbstverständlich auch eine **Anpassung des Wirtschafts- und Finanzsystems** einher.

Den Bevölkerungszahlen entsprechend, kann das globale Budget auf einzelne Staaten heruntergebrochen werden. Wie das Staatsbudget Aufschluss darüber gibt, welche Ausgaben sich ein Staat leisten kann, regelt das Klimabudget die Treibhausgasemissionen: Emittiert ein Staat mehr als ihm zusteht, zahlen folgende Generationen den Preis. Das Klimabudget hilft, die Konformität von CO<sub>2</sub>-Reduktionspfaden mit den -zielen zu überprüfen, und es können auf einfache Weise Vorgaben in Form von Budgetanteilen für Subeinheiten, zB Bundesländer oder Sektoren, gemacht werden.

Für Industrienationen ist das Einhalten des nationalen Klimabudgets wesentlich ambitionierter, bringen diese doch derzeit mehr Treibhausgase in die Atmosphäre ein, als ihnen gemäß ihrer Bevölkerungszahl zukommt. Industriestaaten werden ihr Budget bei derzeitigen Emissionen typischerweise in weniger als 10 Jahren aufgebraucht haben – schneller als sich die Wirtschaft umstellen kann. Die USA zB haben das ihre bereits 2021 aufgebraucht. Entwicklungsländer, die ihren wachsenden Energiebedarf gleich mit Erneuerbaren decken und die fossile Sackgasse vermeiden (leap frogging), werden hingegen voraussichtlich das ihnen zuteilte Budget nicht ausschöpfen.

Das Bundesverfassungsgericht in Deutschland hat 2021 nach einer Klage vor allem junger Leute in einem richtungsweisenden Urteil indirekt bestätigt, dass Klimapolitik an den Pariser Klimazielen zu messen ist und dabei Klimabudgetüberlegungen zugrunde gelegt. Das von der deutschen Bundesregierung nach zähen Verhandlungen beschlossene Klimaschutzgesetz setze die Emissionsreduktionen in den kommenden 10 Jahren mit -55% zu gering an, sodass der Großteil der Deutschland noch zustehenden Emissionen zu schnell aufgebraucht werde. Dies bedingt, so befanden die Richter:innen, dass den jungen Menschen eine Minderungslast nach 2030 aufgebürdet wird, die potenziell praktisch jegliche Freiheit einschränkt. Es werden ambitioniertere Emissionsreduktionsziele bis 2030 gefordert. Hätte dieses Urteil nach deutschem Recht weltweit Gültigkeit, müssten praktisch alle Staaten, auch Österreich, deutlich nachbessern, denn viele haben beim jüngsten Klimagipfel zwar eine Verschärfung ihrer Langfristziele angekündigt, sich aber nicht zu Kurzfristzielen geäußert. Die EU müsste statt eines Fit-for-55 ein Fit-for-55plus Programm vorlegen.

Der Wissenschaftliche Beirat für Globale Umweltfragen (WBGU) Deutschlands hat vorgeschlagen, den Budgetansatz als Basis für Transfervereinbarungen zwischen Industriestaaten und Entwicklungsländern zu verwenden (WBGU, 2009), und der Club of Rome hat diesen Vorschlag noch weiter ausgebaut (von Weizäcker & Wijkman, 2017): THG-Budgetanteile gegen finanzielle und technologische Unterstützung der Transformation. Ein bilaterales Abkommen zwischen der Schweiz und Peru geht in diese Richtung. Die Schweiz hat die Finanzierung von Klimaschutzprojekten in Peru gegen Anrechnung der Emissionsreduktionen zugesagt. Ein Vertrag soll sicherstellen, dass Reduktionen nicht beiden Ländern angerechnet werden; er enthält aber auch strenge Auflagen für den Umweltschutz und soll die Einhaltung internationaler Normen für den Schutz der Menschenrechte garantieren.

### 3.5.2.2 Das Österreichische Klimabudget

Mit einem Pro-Kopf-Schlüssel berechnet, ergeben sich für Österreichs Klimabudget etwa 240 bis 430 Millionen Tonnen CO<sub>2</sub> für eine 66% bzw 50% Wahrscheinlichkeit der Einhaltung von 1,5°C – die jährlichen Emissionen liegen bei 80 Millionen Tonnen (CCCA [Steininger et al], 2022). Mit bisherigen Emissionen wird das CO<sub>2</sub>-Budget in 3 bis 5 Jahren aufgebraucht sein. Je schneller wir unsere Emissionen reduzieren, dh je sparsamer wir mit diesem Budget umgehen, desto länger reicht es, dh desto mehr Zeit bleibt zur Lösung schwieriger Probleme.

Das Klimavolksbegehren fordert, dass das CO<sub>2</sub>-Budget gesetzlich festgelegt und auf Bund, Länder und Sektoren aufgeteilt wird, um sicherzustellen, dass die Beiträge der verschiedenen Ebenen zum Klimaschutz in Summe zur Zielerreichung führen. In Wien leben zB 22% der österreichischen Bevölkerung, dh Wien stünden rund 50 bis 90 Millionen Tonnen CO<sub>2</sub> zu. Da aber Bevölkerung und Industrie und produzierendes Gewerbe unter den österreichischen Bundesländern sehr ungleich verteilt sind, ist die pro-Kopf-Kalkulation auf Basis der produktionsbasierten Emissionen für die Bundesländerebene nicht zielführend. Ein gerechteres Verfahren nimmt jedenfalls auch auf die **konsumbasierten Emissionen** Rücksicht.

Dem CO<sub>2</sub>-Budget sollte ein Euro-Klimabudget entsprechen, dh das Staatsbudget und die Länderbudgets sollten ausweisen, wieviel Geld wann für Reduktionsmaßnahmen zur Verfügung steht. Insgesamt muss der komplette Ausstieg aus fossilen Brennstoffen damit ermöglicht werden. Viele Reduktionsmaßnahmen haben positive Nebenwirkungen, die im Eurobudget gegengerechnet werden müssen, etwa die Gesundheitswirkungen bei Senkung der Fahrgeschwindigkeit oder die Beschäftigungseffekte beim Ausbau der Bahn als Ersatz für Kurzstreckenflüge. Je mehr Mittel so eingesetzt werden, dass sie gleichzeitig mehrere Zwecke erfüllen – in der Corona-bedingten Wirtschaftskrise zB die Konjunktur fördern und Arbeitsplätze schaffen, in der kriegsbedingten Ressourcenkrise gleichzeitig die Unabhängigkeit Österreichs von Importen und damit seine Resilienz erhöhen –, desto besser wirtschaftet der Staat, desto billiger kommt Klimaschutz. Im internationalen Vergleich zählt Österreich in dieser Hinsicht bisher keineswegs zu den Spitzenreitern (O'Callaghan et al, 2021).

### 3.5.3 Emissionsverursacher

#### 3.5.3.1 Nach Staaten

Reiht man die Staaten nach ihren gegenwärtigen Emissionen, so führt China vor den USA und Indien. Bei pro Kopf Betrachtung kehrt sich die Reihung um, und die USA liegen vor China. Einige Ölstaaten des Nahen Ostens haben noch höhere pro Kopf Emissionen. Betrachtet man kumulierte Emissionen seit vorindustrieller Zeit (1750), so führt wiederum die USA, vor Europa und China.<sup>9</sup> Je nach Bedarf werden solche Reihungen angeführt – meist um darauf hinzuweisen, dass die Verantwortung, Emissionen zu reduzieren, woanders liege. Besonders gern wird dieses Argument von Bürger:innen kleiner Staaten wie Österreich angeführt. Es sollte aber bedacht werden, dass die kleinen Staaten in Summe

---

<sup>9</sup> <https://ourworldindata.org/> (zuletzt abgefragt am 20.3.2022).

auch etwa 25% der Gesamtemissionen verursachen und dass „netto-Null“ für jeden Staat gilt, egal von welcher Emission ausgegangen wird.

Die obigen Reihungen basieren auf **produktionsbedingten** Emissionen – die Maßzahlen, auf die man sich im internationalen Kontext geeinigt hat. Bei **konsumbasierter** Betrachtung, dh wenn die Emissionen nicht dem Land zugerechnet werden, in dem die Emissionen bei der Güterproduktion anfallen oder in dem zB der Treibstoff verkauft wird, sondern jenem, in dem diese Güter konsumiert werden, steigen die Emissionen vieler Industrienationen, auch Österreichs (etwa um 50%), während sie für typische Exportländer wie China oder Taiwan deutlich sinken.

Österreich trägt derzeit, produktionsbasiert, ungefähr 0,2% zu den globalen Treibhausgasemissionen bei. Wenn diese Emissionen wegfielen, änderte das am globalen Klima nichts Merkliches. Selbst bei Betrachtung von konsumbasierten Emissionen, dh bei Erhöhung des Anteils um 50%, bleibt der Beitrag Österreichs gering. Auf Basis des Anteils der Weltbevölkerung stünden Österreich rund 0,1% zu. Die Emissionen Österreichs sind also doppelt bis 3-mal so hoch wie dem Land zustünde. Berücksichtigt man die historischen Emissionen, steht Österreich mit etwa 0,35% noch etwas schlechter da. Pro Kopf emittiert der überwiegende Teil der Menschen deutlich weniger als der/die Österreicher:in.

Bei den kleinen, reichen Industriestaaten, wie Österreich, ist die **Vorbildwirkung** wichtiger als ihre Emissionsreduktionen. Menschen, die im Überfluss leben, müssen zeigen, dass es ihnen mit dem Klimaschutz und der nachhaltigen Entwicklung ernst ist und dass sie auch mit weniger Ressourcen auskommen. Das ist eine ethische Forderung, zugleich aber auch wirtschaftlich klug, denn so entwickelt die Wirtschaft dieser Länder die Produkte und Methoden, die in Zukunft weltweit gefragt sein werden. Vorbild kann man aber nur sein, wenn man die eigenen Emissionen auch tatsächlich reduziert. Darin – und mehr als in den eingesparten Treibhausgasen – liegt die Bedeutung der österreichischen Reduktionsmaßnahmen.

### 3.5.3.2 Nach Sektoren

Betrachtungen nach Sektoren variieren stark nach Quelle, nicht zuletzt weil die Sektorengrenzen von verschiedenen Organisationen und für verschiedene Zwecke unterschiedlich gesetzt werden. Insbesondere, wenn spezifische Themenbereiche betrachtet werden, zB Ernährung oder Bauwesen, werden Beiträge aus verschiedenen Sektoren zusammengeführt.

Global gesehen gehen etwa 32% der Treibhausgasemissionen auf Strom- und Wärmeherzeugung zurück, rund 17%, 13% und 12% auf Transport, Produktion und Landwirtschaft, je etwa 6% auf Gebäude und Industrie und etwa 3% auf Landnutzungsänderungen, Abfall und Flugverkehr.

In Österreich<sup>10</sup> dominiert der Transportsektor mit rund einem Drittel der Treibhausgasemissionen, gefolgt von der Strom- und Wärmebereitstellung mit etwa einem Viertel. Diesen folgen Produktion, Gebäude und Landwirtschaft mit 13% bis 9%. Industrie und Flugverkehr bewegen sich um 4% und Abfall um 2%. Landnutzungsänderungen und Bewaldung speichern Treibhausgase in etwa dem gleichen Ausmaß wie die Landwirtschaft Emissionen verursacht.

---

<sup>10</sup> <https://ourworldindata.org/emissions-by-sector>.

# Übersicht der Entwicklungen zu Sustainable Finance und Nachhaltigkeitsrisiken in der Finanzmarktregulierung

*MMag. Dr. Georg Lehecka, BSc MLS<sup>1</sup>*

## 1 Einleitung und Hintergrund

Die steigenden Risiken aus dem Klimawandel für Finanzwesen und Wirtschaftswachstum sowie die damit verbundenen Investitionserfordernisse haben in den letzten Jahren die internationale, europäische und österreichische Politik auf den Plan gerufen. In diesem Zusammenhang sind insbesondere die Verabschiedung des Pariser Klimaabkommens<sup>2</sup> und der UN-Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung<sup>3</sup> (UN Sustainable Development Goals) im Jahr 2015 zu erwähnen. Damit haben sich Regierungen aus der ganzen Welt, darunter auch Österreich, verpflichtet, einen nachhaltigeren Weg für den Planeten und die Wirtschaft zu beschreiten und sich ehrgeizige Ziele gesetzt.

Die EU verfolgt – auf der Grundlage des europäischen Grünen Deals (EU Green Deal)<sup>4</sup> – eine Reihe noch ambitionierterer Vorhaben. So soll Europa bis 2050 zum ersten klimaneutralen Kontinent und die Treibhausgasemissionen bis 2030 um mindestens 55% gegenüber dem Stand von 1990 gesenkt werden.

Als Vorreiterin im Bereich Nachhaltigkeit setzt die EU dabei hohe Anforderungen an europäische Finanzmarktteilnehmer. Zur Erreichung der vereinbarten Ziele wurden auf europäischer Ebene bereits zahlreiche Maßnahmen ergriffen: Ausgehend vom im März 2018 von der Europäischen Kommission veröffentlichten Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums sowie der im Juli 2021 veröffentlichten erneuerten Strategie für ein nachhaltiges Finanzwesen der Europäischen Kommission, wurden regulatorische Schritte eingeleitet, die zu einer Transformation des Finanzmarktes in Richtung einer verstärkten Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten für Finanzmarktteilnehmer führen.<sup>5</sup>

Der Aktionsplan ist jedoch nur ein Teil umfassenderer Bemühungen, Finanzfragen und die spezifischen Erfordernisse der europäischen und globalen Wirtschaft zum Nutzen des Planeten und unserer Gesellschaft zu verknüpfen. Parallel dazu laufen auf globaler, euro-

---

1 MMag. Dr. Georg Lehecka, BSc MLS ist in der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) als Senior Spezialist mit Sustainable Finance und Nachhaltigkeitsrisiken betraut, dazu vertritt er die FMA in nationalen und europäischen Gremien und Arbeitsgruppen und hat den FMA-Leitfaden zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken koordiniert. Der vorliegende Artikel spiegelt lediglich die persönliche Meinung des Autors wider und ist nicht notwendigerweise die Meinung der FMA.

2 BGBl III 197/2016 igF.

3 UN Sustainable Development Goals, <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/> (9.5.2023).

4 Siehe zum „European Green Deal“ die Webseite der Europäischen Kommission, [https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_de](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_de) (9.5.2023).

5 Siehe die Webseite der Europäischen Kommission zum Aktionsplan sowie der erneuerten Strategie für ein nachhaltiges Finanzwesen, [https://finance.ec.europa.eu/publications/renewed-sustainable-finance-strategy-and-implementation-action-plan-financing-sustainable-growth\\_en#action-plan](https://finance.ec.europa.eu/publications/renewed-sustainable-finance-strategy-and-implementation-action-plan-financing-sustainable-growth_en#action-plan) (9.5.2023).

päischer und auch nationaler Ebene noch zahlreiche weitere Initiativen.<sup>6</sup> In diesem Zusammenhang wurden auch die European Supervisory Authorities (ESAs) – die European Banking Authority (EBA), die European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) und die European Securities and Markets Authority (ESMA) – zur Thematik Sustainable Finance tätig und haben unter anderem jeweils Aktionspläne bzw. Strategiepapiere veröffentlicht.<sup>7</sup>

Der vorliegende Beitrag gibt einen Überblick über die Entwicklungen zu Sustainable Finance und Nachhaltigkeitsrisiken in der Finanzmarktregulierung. In diesem Zusammenhang wird insbesondere auf die Bedeutung dieser Aspekte aus Sicht der Aufsicht sowie aktuelle regulatorische Initiativen eingegangen. Abschließend fasst der Beitrag die Erwartungshaltungen der FMA zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken sowie zu Greenwashing am Finanzmarkt zusammen.

## **2 Die Bedeutung von Sustainable Finance & Nachhaltigkeitsrisiken aus Sicht der Aufsicht**

### **2.1 Herausforderungen und Chancen für Finanzmarktteilnehmer**

Finanzmarktteilnehmer sind derzeit großen Herausforderungen ausgesetzt, denn die Europäische Union setzt als Vorreiterin im Bereich Nachhaltigkeit hohe Anforderungen. Die verstärkte Entwicklung hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft und Gesellschaft sowie Nachhaltigkeitsrisiken allgemein sind als Belastungsproben für bestehende Geschäftsmodelle anzusehen, da sie direkt deren Zukunftssicherheit infrage stellen können. Die damit verbundenen Änderungen des gesellschaftlichen und rechtlichen Umfelds erfordern somit eine kritische Evaluierung der bestehenden Geschäftsmodelle von Finanzmarktteilnehmern, ob diese fit für eine nachhaltige Zukunft sind.

In dem aktuellen Transformationsprozess wird es zweifellos Gewinner und Verlierer geben. Der gesellschaftliche und rechtliche Wandel wird zu Umbrüchen im Finanzmarkt führen – etablierte Finanzmarktteilnehmer stehen daher vor neuen unternehmensspezifischen Chancen und Herausforderungen. Trotz stetiger Verdichtung und Weiterentwicklungen des regulatorischen Umfelds sind die Eckpfeiler des europäischen Rechtsrahmens bereits bekannt. Es bedarf einer aktiven unternehmensinternen Umsetzung, einerseits um zwingenden regulatorischen Vorgaben zu entsprechen und andererseits, um daraus auch neue Chancen und Potenziale zu nützen.

Neben dem Aspekt der Nachhaltigkeitsrisiken ist Sustainable Finance auch eine Zukunftschance für Finanzmarktteilnehmer. Eine Senkung der unternehmensspezifischen Exponierung gegenüber Nachhaltigkeitsrisiken erhöht die eigene Resilienz. Materialisieren sich Nachhaltigkeitsrisiken, kann dies zu großflächigen Störungen ua in Wertschöpfungsketten von Unternehmen führen. Finanzmarktteilnehmer sind dabei sowohl unmittelbar wie auch mittelbar durch die Exponierung ihrer Kunden und Investoren betroffen. Die Transforma-

---

6 Als Beispiele sind hier global das Network for Greening the Financial System (NGFS), <https://www.ngfs.net/en> (9.5.2023), oder national die Green Finance Alliance, <https://www.bmk.gv.at/green-finance/alliance.html> (9.5.2023), zu nennen.

7 Vgl. EBA Action Plan on Sustainable Finance, <https://eba.europa.eu/financial-innovation-and-fintech/sustainable-finance> (9.5.2023), EIOPA, [https://www.eiopa.europa.eu/browse/sustainable-finance\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/browse/sustainable-finance_en) (9.5.2023) und ESMA, <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/sustainable-finance> (9.5.2023).

tion hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft in der Europäischen Union bringt auch Transitionskosten mit sich. Eine frühe Ausrichtung auf zukünftige gesellschaftliche und regulatorische Veränderungen ermöglicht es Finanzmarktteilnehmern diese Transitionskosten zu minimieren und als Vorreiter die Zukunft aktiv mitzugestalten.

Die Entwicklung neuer Geschäftsfelder zu Sustainable Finance ermöglicht es auch, neue „nachhaltige“ Erträge zu erwirtschaften. Die Europäische Kommission identifiziert den Finanzmarkt als den zentralen Hebel zur Mobilisierung von privatem Kapital für die Transition zu einem nachhaltigen Wirtschaftssystem. Im Rahmen des „European Green Deal“ der EU, der Europa bis 2050 zum ersten klimaneutralen Kontinent machen und die Treibhausgasemissionen bis 2030 um mindestens 55% senken soll, sowie des Investitionsprogramms „NextGenerationEU“<sup>8</sup>, das Europa durch ein Investitionspaket von mehr als € 800 Mrd. für Digitalisierung und ein nachhaltigeres Wirtschaftsmodell zukunftsfit machen soll, wird den Finanzmärkten eine entscheidende Rolle zugeordnet: Sie sollen die Finanz- und Kapitalflüsse hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft neu ausrichten, Nachhaltigkeit in das Risikomanagement aller Marktteilnehmer einbetten und die Transparenz in Bezug auf Nachhaltigkeitsrisiken fördern.

Die Nachfrage nach nachhaltigen Finanzprodukten steigt dabei stetig. Von der FMA zum 31.12.2022 veröffentlichte Daten zu Nachhaltigkeitsfonds nach der seit 10.3.2021 anwendbaren Nachhaltigkeitskategorisierungen von Fonds gem der Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)<sup>9</sup> zeigen, dass von dem insgesamt über € 200 Mrd. in österreichischen Fonds verwalteten Vermögen bereits € 81,6 Mrd. unter Nachhaltigkeitskriterien iSd SFDR veranlagt ist; ein Anteil von mehr als 40% des Gesamtmarktes.<sup>10</sup>

#### Österreichische Fonds gem Sustainable Finance Disclosures Regulation (SFDR) Artikel 8 und 9

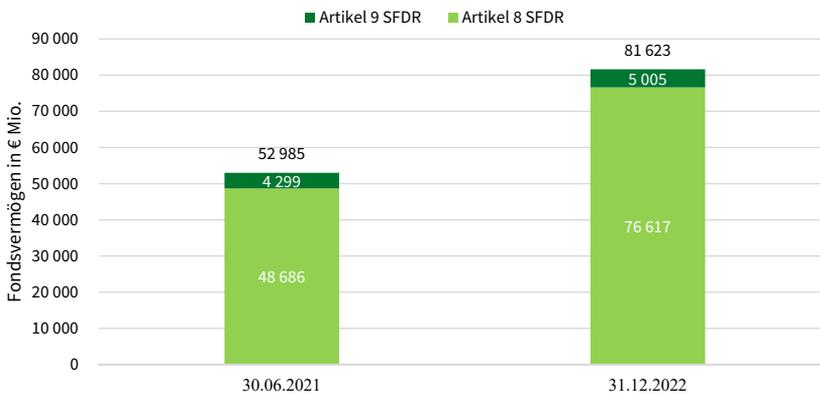


Abb 4: Entwicklung des Fondsvermögens österreichischer Fonds nach der SFDR (in € Mio.)

Quelle: Bericht der Finanzmarktaufsicht (FMA) zum Asset Management im Jahr 2022, S 12, <https://www.fma.gv.at/investmentfonds-und-verwaltungsgesellschaften/quartersberichte/> (9.5.2023).

- 8 Siehe zum Investitionsprogramm „NextGenerationEU“ die Webseite der Europäischen Union, [https://next-generation-eu.europa.eu/index\\_de](https://next-generation-eu.europa.eu/index_de) (9.5.2023).
- 9 Disclosure-VO bzw Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR): Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor, ABl L 317/1, in der Fassung der Verordnung (EU) 2020/852 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088, ABl L 198/13.
- 10 Bericht der Finanzmarktaufsicht (FMA) zum Asset Management im Jahr 2022, <https://www.fma.gv.at/investmentfonds-und-verwaltungsgesellschaften/quartersberichte/> (9.5.2023).

# Ausgewählte Kernbereiche der Finanzmarkt-Regulatorik

Mag. Simone Nemeskal

## 1 Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor

Dieses Kapitel berücksichtigt die Rechtslage und rechtlichen Entwicklungen bis Mitte Mai 2023.

Die Verordnung (EU) 2019/2088 des europäischen Parlaments und des Rates über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor wird oft kurz als Offenlegungs-Verordnung, Disclosure-Verordnung oder SFDR (von „Sustainable Finance Disclosure Regulation“ – im internationalen Kontext oft gebräuchlich) bezeichnet. Im Folgenden wird der Begriff Disclosure-Verordnung (kurz: Disclosure-VO) verwendet.

### 1.1 Entstehungsgeschichte und Ziele

#### Entstehungsgeschichte

Die Disclosure-VO ist ein Ergebnis des 2018 von der Europäischen Kommission (KOM) veröffentlichten EU-Aktionsplanes zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums<sup>1</sup>, mit dem Kapitalflüsse hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft neu ausgerichtet werden sollen. Um diesem Ziel Rechnung zu tragen, definierte die KOM 10 Maßnahmen. In Maßnahme 7 wurde die Klärung der **Nachhaltigkeitspflichten von institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern** in Aussicht gestellt, da es Anzeichen dafür gäbe, dass institutionelle Anleger und Vermögensverwalter Nachhaltigkeitskriterien und -risiken bei ihren Investitionen noch unzureichend systematisch Rechnung trügen und darüber hinaus ihre Kunden nicht ausreichend darüber informierten, ob und wie sie diese Nachhaltigkeitsfaktoren bei ihrer Entscheidungsfindung berücksichtigen.<sup>2</sup> Mit dem im Mai 2018 veröffentlichten Entwurf der Disclosure-VO sollte diesem Umstand Rechnung getragen werden.<sup>3</sup> Im Zuge des europäischen Gesetzgebungsverfahrens wurde aus dem ursprünglich knapp gehaltenen Entwurf ein relativ weitreichender. Die Veröffentlichung der Verordnung im Europäischen Amtsblatt erfolgte dann Ende 2019. Sie ist seit 10.3.2021 anwendbar.

Die Disclosure-VO enthält einige Mandate zur Ausarbeitung von technischen Regulierungsstandards (RTS) für die drei Europäischen Aufsichtsbehörden ESMA, EBA und

1 *Europäische Kommission*, Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, COM(2018) 97 final.

2 *Europäische Kommission*, Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, COM(2018) 97 final, 11f.

3 *Europäische Kommission*, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on disclosures relating to sustainable investments and sustainability risks and amending Directive (EU) 2016/2341, COM(2018) 354 final.

EIOPA (zusammengefasst unter der Bezeichnung „Europäische Aufsichtsbehörden, kurz ESA). Mit diesen RTS sollen die Einzelheiten des Inhalts, der Methoden und der Darstellung der offenzulegenden Informationen konkretisiert werden.

Ein halbes Jahr nach der Veröffentlichung wurde die Disclosure-VO durch die EU-Taxonomie-VO<sup>4</sup> auch schon wieder geändert. Es wurden weitere Offenlegungen iZm der EU-Taxonomie-VO eingeführt und zusätzliche Mandate für technische Regulierungsstandards für die ESAs (zB zum Inhalt und zur Darstellung des Grundsatzes der Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen und der Nachhaltigkeitsindikatoren für nachteilige Auswirkungen sowie zur Offenlegung der Berücksichtigung der EU-Taxonomie-VO beim Finanzprodukt) eingefügt.

Zum ersten Teil der Mandate (dh jenen, die von Anfang an in der Disclosure-VO enthalten waren) haben die ESAs den Abschlussbericht im Februar 2021 an die KOM übermittelt.<sup>5</sup> Zu den Mandaten, die mit der EU-Taxonomie-VO eingeführt wurden („Taxonomie-bezogene Offenlegungen“), wurde im März 2021 von den ESAs ein Konsultationsentwurf<sup>6</sup> veröffentlicht und Ende Oktober 2021 unter Berücksichtigung der eingelangten Stellungnahmen der Abschlussbericht<sup>7</sup> an die KOM übermittelt. Ursprünglich war vorgesehen, dass diese RTS von den ESAs bis Ende 2020 an die Kommission übermittelt werden und mit Anfang 2022 zur Anwendung kommen. Mitte 2021 hat die KOM dem Rat und dem Parlament in einem Brief mitgeteilt, dass sie es aufgrund der Länge und der technischen Einzelheiten dieser RTS, der späten Übermittlung an die KOM und der geplanten Änderungen (aufgrund der neuen Mandate) für notwendig erachtet, die reibungslose Umsetzung der RTS für den Markt zu erleichtern und sie daher plane, alle Entwürfe zusammen zu verabschieden und die Anwendbarkeit der RTS auf 1.7.2022 zu verschieben.<sup>8</sup> Ende November 2021 kündigte die KOM an, die Anwendbarkeit der RTS weiter zu verschieben, nämlich auf 1.1.2023.<sup>9</sup> Am 6.4.2022 verabschiedete die KOM endlich die RTS.<sup>10</sup> Im Sommer 2022 wurden diese

---

4 Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Errichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088, ABI L 198 vom 22.6.2020, 13–43.

5 Final Report on draft Regulatory Technical Standards with regard to the content, methodologies and presentation of disclosures pursuant to Article 2a(3), Article 4(6) and (7), Article 8(3), Article 9(5), Article 10(2) and Article 11(4) of Regulation (EU) 2019/2088, JC 2021 03, 2 February 2021.

6 Joint Consultation Paper Taxonomy-related sustainability disclosures – Draft regulatory technical standards with regard to the content and presentation of sustainability disclosures pursuant to Article 8(4), 9(6) and 11(5) of Regulation (EU) 2019/2088, JC 2021 22, 15 March 2021.

7 Final Report on draft Regulatory Technical Standards with regard to the content and presentation of disclosures pursuant to Article 8(4), 9(6) and 11(5) of Regulation (EU) 2019/2088, JC 2021 50, 22 October 2021; kurz: Abschlussbericht zum RTS-Entwurf zu Taxonomie-bezogenen Offenlegungen.

8 Brief KOM an Rat und Parlament, FISMA.C.4/LB/mp(2021)4983278, abrufbar unter [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/com\\_letter\\_to\\_ep\\_and\\_council\\_sfd\\_rts.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/com_letter_to_ep_and_council_sfd_rts.pdf), abgerufen am 18.12.2021.

9 Brief KOM betreffend “Information regarding regulatory technical standards under the Sustainable Finance Disclosure Regulation 2019/2088”, vom 25.11.2021, Ref. Ares(2021)7263490 – 25/1/2021, abrufbar unter [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/About%20Us/Missions%20and%20tasks/Correspondence%20with%20EU%20institutions/2021/1024859/COM%20letter%20to%20EP%20and%20Council%20SFDR%20RTS-J.Berrigan.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/About%20Us/Missions%20and%20tasks/Correspondence%20with%20EU%20institutions/2021/1024859/COM%20letter%20to%20EP%20and%20Council%20SFDR%20RTS-J.Berrigan.pdf), abgerufen am 4.12.2021.

10 Europäische Kommission, Delegierte Verordnung (EU) .../... der Kommission vom 6.4.2022 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards zur Festlegung der Einzelheiten des

RTS in Form einer Delegierten Verordnung<sup>11</sup> (im Folgenden kurz: RTS zur Disclosure-VO) im EU-Amtsblatt veröffentlicht. Bei der Veröffentlichung im EU-Amtsblatt gab es bei der deutschen Sprachfassung einige redaktionelle Fehler. Diese wurden durch eine Berichtigung im Dezember 2022 behoben, bei der es aber neue redaktionelle Fehler gab. Es empfiehlt sich daher die deutsche Fassung mit der englischen Sprachfassung bzw. den ursprünglichen Entwürfen vom April parallel zu lesen.<sup>12</sup> Ende Oktober 2022 hat die KOM einen delegierten Rechtsakt zur Änderung des RTS zur Disclosure-VO angenommen, mit dem die Offenlegungen, die durch den erweiterten Klimarechtsakt zur EU-Taxonomie-VO eingeführt wurden (Erweiterung der Taxonomie um Nuklearenergie und fossiles Gas), präzisiert werden sollen. Dieser delegierte Rechtsakt wurde im Februar 2023 im EU-Amtsblatt veröffentlicht.<sup>13</sup> Der RTS trat 3 Tage nach Veröffentlichung in Kraft. Für FMT bedeutete dies, dass die mit 1.1.2023 zu verwendenden Vorlagen des RTS zur Disclosure-VO kurz nach der Implementierung auch schon wieder zu ändern waren, was besonders aufgrund der sehr kurzen Umsetzungsfrist einen zusätzlichen Aufwand verursachte.

Des Weiteren hat die KOM die ESAs aufgrund der Entwicklungen seit der Verabschiedung der Disclosure-VO mit der Überarbeitung der RTS beauftragt. Bei dieser Überarbeitung sollten die ESAs den Regelungsrahmen optimieren und weiterentwickeln, eine Erweiterung der Liste der Indikatoren für die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen (PAI) prüfen und den Inhalt aller Indikatoren für nachteilige Auswirkungen und ihre entsprechenden Definitionen, anwendbaren Methoden, Messgrößen und ihre Darstellung präzisieren.<sup>14</sup> In den nächsten Jahren ist daher mit einem neuerlichen Implementierungsaufwand zu rechnen.

---

Inhalts und der Darstellung von Informationen in Zusammenhang mit dem Grundsatz der Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen, des Inhalts, der Methoden und der Darstellung von Informationen in Zusammenhang mit Nachhaltigkeitsindikatoren und nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen sowie des Inhalts und der Darstellung von Informationen in Zusammenhang mit der Bewertung ökologischer oder sozialer Merkmale und nachhaltiger Investitionsziele in vorvertraglichen Dokumenten, auf Internetseiten und in regelmäßigen Berichten, C(2022) 1931 final, kurz: RTS-Entwurf.

- 11 Delegierte Verordnung (EU) 2022/1288 der Kommission vom 6. April 2022 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards zur Festlegung der Einzelheiten des Inhalts und der Darstellung von Informationen in Zusammenhang mit dem Grundsatz der Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen, des Inhalts, der Methoden und der Darstellung von Informationen in Zusammenhang mit Nachhaltigkeitsindikatoren und nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen sowie des Inhalts und der Darstellung von Informationen in Zusammenhang mit der Bewertung ökologischer oder sozialer Merkmale und nachhaltiger Investitionsziele in vorvertraglichen Dokumenten, auf Internetseiten und in regelmäßigen Berichten, ABl L 196 vom 25.7.2022, 1–72, kurz: RTS zur Disclosure-VO.
- 12 Vgl. dazu Informationen der Bafin vom 24.1.2023 abrufbar unter [https://bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Meldung/2023/meldung\\_2023\\_01\\_24\\_EU\\_OffenlegungsVO.html](https://bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Meldung/2023/meldung_2023_01_24_EU_OffenlegungsVO.html) und vom 15.8.2022 abrufbar unter [https://bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Meldung/2022/meldung\\_2022\\_08\\_15\\_RTS\\_Offenlegungsverordnung.html?nn=9021442](https://bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Meldung/2022/meldung_2022_08_15_RTS_Offenlegungsverordnung.html?nn=9021442), abgerufen am 24.1.2023.
- 13 Delegierte Verordnung (EU) 2023/363 der Kommission vom 31. Oktober 2022 zur Änderung und Berichtigung der in der Delegierten Verordnung (EU) 2022/1288 festgelegten technischen Regulierungsstandards im Hinblick auf Inhalt und Darstellung der in vorvertraglichen Dokumenten und regelmäßigen Berichten offenzulegenden Informationen über Finanzprodukte zur Anlage in ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten, ABl L 50, 17.2.2023, 3–27.
- 14 Commission letter to ESAs regarding amendments to regulatory technical standards under the Sustainable Finance Disclosure Regulation 2019/2088, 11.4.2022, abrufbar unter <https://eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/pdfs/mandate-to-esas-on-pai-product.pdf>.

Die ESAs haben Anfang April 2023 einen umfassenden Konsultationsentwurf für die Überarbeitung des RTS veröffentlicht. Die vorgeschlagenen Änderungen betreffen neben technischen Anpassungen unter anderem folgende Punkte:

- Erweiterung der Liste allgemeiner sozialer Indikatoren für die Offenlegung der wichtigsten negativen Auswirkungen (PAI) von Investitionsentscheidungen auf die Nachhaltigkeit (4 neue verpflichtende PAIs in Tabelle 1 wie zB Erträge aus nicht kooperativen Steuergewässern oder Eingriffe in die Gründung von Gewerkschaften sowie 6 freiwillige PAI in Tabelle 3).
- Verfeinerung des Inhalts anderer PAI und ihrer jeweiligen Definitionen, der anwendbaren Methoden und Berechnungsformeln sowie der Darstellung des Anteils von Informationen, die direkt von investierten Unternehmen, Staaten, supranationalen Organisationen oder Immobilienvermögen abgeleitet werden;
- Hinzufügung von Angaben zu Dekarbonisierungszielen von Produkten (einschließlich der Zwischenziele, des Ambitionsniveaus und der Art und Weise, wie das Ziel erreicht werden soll) sowohl bei den Offenlegungen auf der Website als auch bei den Vorlagen für die vorvertraglichen Informationen und regelmäßigen Berichte.
- Verbesserung der Angaben zu „Do no significant harm“ bei nachhaltigen Investitionen
- Änderungen in den Vorlagen für vorvertragliche Informationen und regelmäßigen Berichte.

Die ESAs beabsichtigen den Endbericht zur Überarbeitung des RTS zur Disclosure-VO im Oktober 2023 an die Kommission zu übermitteln.

Die KOM hat seit der Veröffentlichung der Disclosure-VO immer wieder Antworten auf Fragen der ESAs zur Verordnung veröffentlicht und auch die ESAs haben Klarstellungen und Auslegungshilfen zu dem RTS publiziert. Im Mai 2023 veröffentlichten die ESAs ein Dokument, in dem alle bisherigen Antworten der KOM und Klarstellungen der ESAs zusammengefasst wurden.<sup>15</sup>

## **Ziele**

Die Disclosure-VO zielt darauf ab,

- Informationsasymmetrien hinsichtlich der Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken, der Berücksichtigung nachteiliger Nachhaltigkeitsauswirkungen und bei der Bewerbung ökologischer oder sozialer Merkmale sowie im Hinblick auf nachhaltige Investitionen durch harmonisierte vorvertragliche Informationen und laufende Offenlegungen in periodischen Berichten und auf der Unternehmenswebsite abzubauen,
- Greenwashing durch detaillierte Angaben zu den nachhaltigen Merkmalen eines Produktes zu verhindern und
- die Vergleichbarkeit von Produkten in Bezug auf ihre Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungsrisiken sowie auf allfällige nachhaltige Investitionsziele durch harmonisierte Angaben dazu zu erhöhen.

---

<sup>15</sup> Siehe Consolidated Q&A on the SFDR, JC 2023\_18 abrufbar unter [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-05/JC\\_2023\\_18\\_-\\_Consolidated\\_JC\\_SFDR\\_QAs.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-05/JC_2023_18_-_Consolidated_JC_SFDR_QAs.pdf), abgerufen am 19.5.2023 Dieses Dokument wird im folgenden kurz als Konsolidierte Fragen und Antworten zur Disclosure-VO (Stand 5/2023) bezeichnet.

# Compliance als Teil der Corporate Social Responsibility (CSR) im Hinblick auf Nachhaltigkeit

Mag. Karin Lenhard

## 1 Die Rolle des Finanzsektors in der Transformation

Seit der Verabschiedung des **Pariser Übereinkommen** und der **Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen** im Jahr 2015, haben weltweit Regierungen weitere Schritte unternommen, um den Übergang zu einer kohlenstoffarmen und stärker kreislaufforientierten Wirtschaft zu gestalten und voranzutreiben. Für Europa gibt der **europäische Grüne Deal**<sup>1</sup> das hohe Ziel vor, bis zum Jahr 2050 als erster Kontinent klimaneutral zu werden. Wie im „**Aktionsplan für die Finanzierung nachhaltigen Wachstums der Europäischen Kommission**“<sup>2</sup> verankert, soll und muss der Finanzsektor bei diesem Vorhaben eine zentrale Rolle einnehmen und Finanzströme in Einklang mit diesem Ziel verstärkt in Richtung emissionsarme Wirtschaft lenken.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat zudem im Mai 2020 einen „**Leitfaden zu Klima- und Umweltrisiken**“ veröffentlicht, welcher es zum Ziel hat, Klima- und Umweltrisiken bei der Festlegung und Umsetzung der Geschäftsstrategie sowie der Rahmenwerke für Governance und Risikomanagement entsprechend zu berücksichtigen und zu implementieren. Im Leitfaden wird weiters erörtert, dass die EZB von den Instituten erwartet, dass sie ihre **Transparenz** durch eine **verbesserte Offenlegung von Informationen zu Klima und Umweltthemen** steigern. Zur Erreichung dieser Ziele sind im Leitfaden insgesamt **13 Erwartungen** der EZB an die Institute ausformuliert, welche die Integrierung der Klima- und Umweltrisiken in die **Geschäftspolitik** und das **Risikomanagement** zum Inhalt haben. Letztendlich sollen die kurz-, mittel- und langfristigen Auswirkungen von Klima- und Umweltrisiken auf das jeweilige Geschäftsumfeld verstanden werden, um fundierte strategische und geschäftliche Entscheidungen treffen zu können. Für die Zwecke der **regulatorischen Offenlegungen** sollen aussagekräftige Informationen und jene (zentralen) Kennzahlen zu den Klima- und Umweltrisiken veröffentlicht werden, die das konkrete Institut als wesentlich erachtet.<sup>3</sup>

### 1.1 EU-Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums

Mit dem EU-Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums sollen wirtschaftliche Tätigkeiten finanziert und letztlich Arbeitsplätze geschaffen und Wachstum gefördert werden. Für Investitionsentscheidungen sind in der Regel mehrere Faktoren ausschlaggebend, doch wurden bis dato solche, die auf umweltbezogenen und sozialen Erwägungen beru-

1 [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_de](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_de), abgerufen am 01.04.2021.

2 *Europäische Kommission*, Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, COM(2018) 97 final, 1.

3 *EZB*, Leitfaden zu Klima- und Umweltrisiken, 4.

hen, häufig gar nicht oder nicht ausreichend berücksichtigt. Die Europäische Kommission erachtet die **Berücksichtigung längerfristiger Nachhaltigkeitsbelange jedoch als wirtschaftlich sinnvoll** und hält fest, dass dadurch die Renditen der Anleger nicht zwangsläufig geschmälert werden.

Der EU-Aktionsplan verfolgt folgende **drei Hauptziele**:

1. **Neuaustrichtung der Kapitalflüsse** durch Neuaustrichtung auf nachhaltige Investitionen, mit dem Ziel ein nachhaltiges und integratives Wachstum zu erreichen;
2. **Bewältigung finanzieller Risiken**, die sich aus dem Klimawandel, der Ressourcenknappheit, der Umweltzerstörung und sozialen Problemen ergeben;
3. **Förderung der Transparenz und Langfristigkeit** in der Finanz- und Wirtschaftstätigkeit.<sup>4</sup>

Diese Hauptziele sollen durch folgende **Maßnahmen** erreicht werden:

1. **Einheitliches Klassifikationssystem** für nachhaltige Tätigkeiten; Oben genannte Ziele können nur dann tatsächlich erfolgreich umgesetzt werden, wenn es ein gemeinsames Verständnis des Begriffs „nachhaltig“ gibt. Ein einheitliches Klassifikationssystem bzw eine einheitliche **Taxonomie** innerhalb der EU stellt somit das Basiswerk des EU-Aktionsplan dar und sorgt für Klarheit, welche Tätigkeiten als „nachhaltig“ angesehen werden können. Hierzu wurde am 18. Juni 2020 die Verordnung (EU) 2020/852 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen („Taxonomie-Verordnung“) verabschiedet.

2. **Normen und Kennzeichen** für nachhaltige Finanzprodukte; Aufbauend auf der Taxonomie-Verordnung sollen EU-Normen und -Kennzeichen für nachhaltige Finanzprodukte erarbeitet werden, welche die **Integrität** des nachhaltigen Finanzmarkts und das **Vertrauen** in diesen schützen und Investoren den Zugang zu diesen Produkten erleichtern. In diesem Zusammenhang sind die EU-Green Bond Standards, Green Loan Principles oder das EU-ECO Label zu erwähnen, welche sich allerdings noch in Konsultation befinden.

3. **Förderung von Investitionen in nachhaltige Projekte**; Mit den hier getroffenen Maßnahmen soll eine Mobilisierung von Privatkapital für nachhaltige Projekte, vor allem Infrastrukturprojekte, erreicht werden.

4. **Nachhaltigkeitserwägungen in der Finanzberatung**; Kreditinstitute, Wertpapierfirmen und Versicherungen spielen durch das Beratungsgeschäft eine zentrale Rolle bei der Neuaustrichtung des Finanzsystems auf Nachhaltigkeit. Im Rahmen einer Anlageberatung gemäß den einschlägigen Vorschriften der **MiFID II** und **IDD** sind Kunden „geeignete“ Produkte anzubieten, die seinen Bedürfnissen gerecht werden. Deshalb soll in Zukunft auch nach den **Nachhaltigkeitspräferenzen** der Kunden (zB Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren) gefragt und diese bei der Bewertung der verschiedenen zu empfehlenden Finanzinstrumente und Versicherungsprodukte, d. h. bei der Auswahl der Produkte und der Beurteilung ihrer Eignung, berücksichtigt werden.

---

4 *Europäische Kommission*, Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, COM(2018) 97 final, 2.

5. **Nachhaltigkeitsbenchmarks**; Benchmarks sind **Indizes**, die bei der Kursbildung von Finanzinstrumenten und anderen relevanten Vermögenswerten eine zentrale Rolle spielen. Für Investoren sind dies nützliche Instrumente, da sie es ermöglichen, Leistung zu verfolgen, zu messen und Vermögenswerte entsprechend einzusetzen. In den herkömmlichen Methoden zu ihrer Ermittlung spielen Nachhaltigkeitsziele nur eine begrenzte Rolle und sind daher für die Messung der Leistung nachhaltiger Investitionen ungeeignet. In diesem Punkt wurde die Benchmark-VO (EU) 2016/1011 dahingehend ergänzt, als **diese zwei nachhaltige Benchmarks** sowie Methoden zu deren Ermittlung eingeführt hat.<sup>5</sup>

Als Folge des EU-Aktionsplans wurden zahlreiche Legislativakte erlassen bzw sind gerade in Konsultation, mittels welchen das Thema der Nachhaltigkeit nun auch auf rechtlicher Ebene Einzug bei den Finanzmarktakteuren und in weiterer Folge in die Wertpapier-Compliance gefunden hat. Beispielhaft zu erwähnen sind die Taxonomie-Verordnung, Offenlegungsverordnung, Benchmark-Verordnung, Änderungen zu MiFID II und IDD, Richtlinie zur Nicht-Finanziellen Berichterstattung, etc.

## 1.2 Taxonomie-Verordnung (EU) 2020/852

Die EU-Taxonomie Verordnung (EU) 2020/852<sup>6</sup> ist ein **zentraler Rechtsakt** innerhalb des EU Green-Deals, der durch Förderung privater Investoren in grüne und nachhaltige Projekte einen Beitrag zum Europäischen Green Deal leistet. Es handelt sich hierbei um ein **Klassifizierungssystem**, das einheitliche und verbindliche Begrifflichkeiten festlegt, welche wirtschaftliche Tätigkeiten als ökologisch nachhaltig angesehen werden können, um damit den **Grad der ökologischen Nachhaltigkeit** einer Investition zu ermitteln.<sup>7</sup>

Die EU-Taxonomie Verordnung begegnet folgenden größten **Problemen**:

- Die bisherigen **uneinheitlichen Standards und Klassifizierungen** waren für Investoren, die in nachhaltige Aktivitäten investieren wollten, verwirrend und ein Hindernis für einen einheitlichen Markt für nachhaltige Investments. Markt-basierte Initiativen und nationale Praktiken, die in der Vergangenheit nicht kohärent entwickelt wurden, führten zu abweichenden Klassifizierungen, da sie nationale politische Agenden verfolgten, die ausschließlich auf relevante Aspekte für die lokale Branche abzielten. Diese Fragmentierung ist für Investoren verwirrend, insbesondere für Kleinanleger, die in nachhaltigere Aktivitäten investieren möchten.
- Bis dato konnten Finanzprodukte als „grün“ oder als „nachhaltig“ vermarktet werden, obwohl sie tatsächlich grundlegende Umweltstandards nicht erfüllten („**Greenwashing**“). Die divergierenden Klassifizierungen wirtschaftlicher Aktivitäten mit unterschiedlichem Umfang und auf der Grundlage verschiedener Kriterien und Messgrößen (KPIs) ließen bis dato viel Spielraum für (ein) Greenwashing. Diese Praktiken untergraben das Vertrauen der Anleger in den Markt für nachhaltige Investitionen.

---

5 *Europäische Kommission*, Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, COM(2018) 97 final, 5f.

6 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=celex%3A32020R0852>.

7 *Europäische Kommission*, Nachhaltiges Finanzwesen: Kommission begrüßt Annahme der Taxonomie Verordnung durch das Europäische Parlament, Pressemitteilung der Europäischen Kommission, [https://ec.europa.eu/germany/news/20200619-taxonomie-verordnung\\_de](https://ec.europa.eu/germany/news/20200619-taxonomie-verordnung_de), abgerufen am 11.6.2021.

Gegenständlicher Rechtsakt soll nun Investoren als **Leitlinie** dienen, mit welchen Investitionen ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten finanziert werden und ein „Greenwashing“ verhindern. Als nachhaltig gilt eine wirtschaftliche Tätigkeit, wenn sie zu einem der **sechs festgelegten Umweltziele** erheblich beeinträchtigt:

- Abschwächung des Klimawandels;
- Anpassung an den Klimawandel;
- Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen;
- Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Abfallvermeidung und Recycling;
- Vermeidung und Kontrolle von Umweltverschmutzung und
- Schutz gesunder Ökosysteme.

Weiters darf kein schwerer Konflikt zu einem der anderen genannten Umweltziele bestehen (**„do not significantly harm“-Prinzip**). Die Konformität muss sowohl für die im Laufe des Projekts durchgeführten Aktivitäten als auch für die erwarteten Auswirkungen der Innovation auf den Lebenszyklus im Stadium der Kommerzialisierung (sofern relevant) bewertet werden.<sup>8</sup>

Die Europäische Kommission definiert in ihrem Dokument „Commission Notice: Technical guidance on the application of “do no significant harm” under the Recovery and Resilience Facility Regulation“<sup>9</sup> für jedes der oben genannten Umweltziele, was als eine **„wesentliche Beeinträchtigung“** zu qualifizieren ist:

- 1) Die Aktivität führt zu einem erheblichen Anstieg von **Treibhausgasemissionen** (THG);
- 2) Die Aktivität führt zu einer erhöhten nachteiligen Auswirkung des gegenwärtigen und des erwarteten zukünftigen **Klimas** entweder auf die Aktivität selbst oder auf den Menschen, die Natur oder Vermögenswerte;
- 3) Die Aktivität beeinträchtigt den guten Zustand oder das gute ökologische Potenzial von **Wasserkörpern**, einschließlich Oberflächenwasser und Grundwasser, oder den guten ökologischen Zustand von **Meeresgewässern**;
- 4) Die Aktivität führt zu einer **Ineffizienz bei der Verwendung von Materialien** oder bei der direkten oder indirekten Nutzung natürlicher Ressourcen, wenn die Erzeugung, Verbrennung oder die Entsorgung von **Abfällen** erhebliche und langfristige Umweltschäden verursachen kann;
- 5) Die Aktivität führt zu einem signifikanten Anstieg der **Emissionen von Schadstoffen** in Luft, Wasser oder Boden;
- 6) Die Aktivität beeinträchtigt erheblich den guten Zustand und die Widerstandsfähigkeit von **Ökosystemen**, den Erhaltungszustand von **Lebensräumen und Arten**, einschließlich solcher von Unionsinteresse.<sup>10</sup>

---

8 *Europäische Kommission*, Horizon Europe, [https://ec.europa.eu/info/research-and-innovation/funding/funding-opportunities/funding-programmes-and-open-calls/horizon-europe\\_en](https://ec.europa.eu/info/research-and-innovation/funding/funding-opportunities/funding-programmes-and-open-calls/horizon-europe_en), abgerufen am 11.6.2021.

9 2021/C 58/01.

10 *European Commission*, Commission Notice: Technical guidance on the application of “do no significant harm” under the Recovery and Resilience Facility Regulation, C(2021) 1054 final, Brüssel, 12.2.2021, [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/c2021\\_1054\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/c2021_1054_en.pdf).

**Kritik:** Diese sogenannten „DNSH“-Kriterien werden in den folgenden technischen Standards sowohl qualitativ als auch quantitativ beschrieben. Oftmals gibt es aber nur qualitative Beschreibungen (zB bei Biodiversität), welche die praktische Umsetzung besonders schwierig machen, da sie für Interpretationen offen sind. Es verbleibt somit die rechtliche Unsicherheit, ob man mit der Umsetzung dieses Prüfschritts ein den nationalen Aufsichtsinstanzen ausreichend strenges Kontrollverfahren implementiert hat oder nicht.

Die Einhaltung spezifischer **sozialer und Governance-Standards** werden hierbei grundsätzlich vorausgesetzt.

Schließlich müssen die von der **TEG (Technical Expert Group)** definierten qualitativen und quantitativen **Screening Kriterien** eingehalten werden, welche durch verschiedene **delegierte Rechtsakte** noch zu definieren sind. So müssten die Kriterien beispielsweise auf verfügbaren und schlüssigen wissenschaftlichen Erkenntnissen beruhen, der Art und dem Umfang der wirtschaftlichen Tätigkeit angemessen sein und auf bestehenden Taxonomien aufbauen.<sup>11</sup>

Die TEG nahm ihre Arbeit im Juli 2018 auf und besteht aus 35 Mitgliedern aus der Zivilgesellschaft, der Wissenschaft, der Wirtschaft und dem Finanzsektor sowie aus zusätzlichen Mitgliedern und Beobachtern aus EU- und internationalen öffentlichen Einrichtungen. Die Experten arbeiten sowohl in formellen Plenarsitzungen als auch in Untergruppensitzungen für jeden Arbeitsbereich. Damit sie ihre fachliche Arbeit (voraussichtlich) abschließen und ihr Fachwissen vor der Einrichtung der künftigen Plattform für nachhaltige Finanzen erhalten kann, wurde das Mandat verlängert.<sup>12</sup>

Weitere Details siehe „Ausgewählte Kernbereiche der Finanzmarkt-Regulatorik“ Kapitel 2!

### 1.3 Offenlegungs-Verordnung (EU) 2019/2088

Die Offenlegungsverordnung<sup>13</sup> regelt die Offenlegungspflichten von Finanzmarktteilnehmern und Finanzberatern bzgl der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsthemen in ihren **Strategien, Prozessen und Produkten**. Neben Veröffentlichungen von unternehmensrelevanten Nachhaltigkeitsinformationen auf der Internetseite des Unternehmens, behandelt die Verordnung auch deren Veröffentlichungen in **vorvertraglichen Informationen** (zB Fondsprospekten) und **regelmäßigen Berichten** (zB Jahresberichten) von Finanzprodukten.

Weitere Details siehe „Ausgewählte Kernbereiche der Finanzmarkt-Regulatorik“ Kapitel 1!

11 *Europäische Kommission*, Frequently Asked Questions: Commission proposals on financing sustainable growth, Brüssel, 24.05.2018, [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO\\_18\\_3730](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO_18_3730), abgerufen am 11.06.2021.

12 *Europäische Kommission*: Technical expert group on sustainable finance (TEG), Brüssel, 13.06.2018, [https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en), abgerufen am 11.6.2021.

13 Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor, ABl L 317/1.

## 1.4 Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II) 2014/65/EU

Als Teil des EU Green Deal hat die Europäische Kommission auch in der MiFID II Richtlinie 2014/65/EU, genauer gesagt in der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/5935 sowie in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 Änderungen vorgenommen, um das Thema Nachhaltigkeit in die Anlageberatung zu integrieren.

Die finalen Delegierten Rechtsakte zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsfaktoren in MiFID II, IDD, AIFMD, OGAW wurden Anfang August 2021 im EU-Amtsblatt veröffentlicht. Die Bestimmungen der Delegierten Verordnung zur MiFID II Eignungsprüfung (EU) 2021/1253<sup>14</sup> sind somit seit 2. August 2022 anwendbar, jene der Delegierten Richtlinie zur MiFID II Product Governance (EU) 2021/1269<sup>15</sup> seit 22. November 2022.

Das unterschiedliche Inkrafttreten der beiden Delegierten Rechtsakte erklärt sich formal aus dem Umstand, dass die Bestimmungen der Richtlinie noch in nationales Recht übertragen werden müssen. Ob es jedoch sinnvoll war, ab August im Rahmen der Anlageberatung die Frage zu den Nachhaltigkeitspräferenzen verbindlich aufnehmen zu müssen, wohingegen die Nachhaltigkeits-Zielmarktkriterien seitens der Produkthersteller formal ab Ende November 2022 definiert werden mussten, bleibt dahingestellt.

### 1.4.1 Produktgenehmigungsverfahren

Nach den bestehenden MiFID-II-Vorschriften muss jeder, der ein Finanzinstrument für den Verkauf an Kunden **konzipiert**, ein Verfahren für die Genehmigung jedes neuen Finanzinstruments sowie wesentlicher Anpassungen bestehender Finanzinstrumente implementieren. Das Produktgenehmigungsverfahren gemäß der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/5935 legt für jedes Finanzinstrument einen bestimmten **Zielmarkt von Endkunden** innerhalb der jeweiligen Kundenkategorie fest und stellt sicher, dass alle relevanten Risiken für diesen bestimmten Zielmarkt bewertet werden und dass die beabsichtigte Vertriebsstrategie mit dem bestimmten Zielmarkt vereinbar ist. Das **Arbeitsdokument „C(2021) 2612 final“** der Europäischen Kommission stellt klar, dass Nachhaltigkeitsfaktoren und nachhaltigkeitsbezogene Ziele bei der Produktaufsicht und -steuerung entsprechend berücksichtigt werden sollten und ändert in diesen Punkten die Delegierte Richtlinie (EU) 2017/5935.<sup>16</sup>

#### 1.4.1.1 Pflichten für Emittenten

Produkthersteller müssen gemäß der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/5935 „**nachhaltigkeitsbezogene Ziele**“ (Originalwortlaut: „any sustainability related objectives“) bei der

---

<sup>14</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2021/1253 der Kommission vom 21. April 2021 zur Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 im Hinblick auf die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsfaktoren, -risiken und -präferenzen in bestimmte organisatorische Anforderungen und Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit von Wertpapierfirmen, ABI L 277/1 .

<sup>15</sup> Delegierte Richtlinie (EU) 2021/1269 der Kommission vom 21. April 2021 zur Änderung der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 durch Einbeziehung von Nachhaltigkeitsfaktoren in die Produktüberwachungspflichten, ABI L 277/137.

<sup>16</sup> *Europäische Kommission*, C(2021) 2612 final zur Änderung der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593, Brüssel, 21.04.2021, 2.

Definition des Zielmarktes berücksichtigen. Die Bewertung des Zielmarktes muss unter Berücksichtigung des Risiko-/Ertragsprofils sowie der individuellen Produktmerkmale auch das Ziel des Finanzinstruments in Bezug auf **nachhaltige Investitionen** oder **ökologische oder soziale Merkmale** umfassen. Neben der Berücksichtigung nachhaltigkeitsbezogener Ziele der Kunden sollen weiters die „**Nachhaltigkeitsfaktoren**“ der Finanzinstrumente in einer ausreichend **transparenten** Weise **offengelegt** werden, sodass es den Vertreibern möglich ist, im Rahmen von Gesprächen mit Kunden oder potenziellen Kunden ein hinreichend detailliertes Verständnis der individuellen Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden gemäß der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 zu erhalten.

Im Begutachtungsentwurf des österreichischen Gesetzgebers zur **Änderung des WAG 2018** wurde der Begriff der „**Nachhaltigkeitsfaktoren**“ verwendet und hierbei auf Artikel 2 Nummer 24 der Offenlegungs-Verordnung (EU) 2019/2088 verwiesen. Demnach ist vom österreichischen Produkthersteller zu bestimmen, ob das Finanzinstrument „Nachhaltigkeitsfaktoren“ bezüglich Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange, die Achtung der Menschenrechte und die Bekämpfung von Korruption und Bestechung beinhaltet.<sup>17</sup> Dies würde in der Praxis eine eher geringe Granularität im Hinblick auf Nachhaltigkeitsmerkmale bedeuten.

Für das Zielmarktkriterium der Nachhaltigkeit wird die Identifizierung eines **negativen Zielmarktes** jedoch ausdrücklich ausgeschlossen, mit dem Hintergrund, dass derartige Finanzinstrumente auch für Kunden ohne spezifische Nachhaltigkeitsziele leicht verfügbar sein sollen.<sup>18</sup>

Dies wurde auch im Begutachtungsentwurf des österreichischen Gesetzgebers zur **Änderung des WAG 2018** entsprechend übernommen: „Im Rahmen dieses Prozesses hat der Konzepteur etwaige Kundengruppen zu bestimmen, mit deren Bedürfnissen, Merkmalen und Zielen das Finanzinstrument nicht vereinbar ist, es sei denn, bei den betreffenden Finanzinstrumenten werden Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt.“<sup>19</sup>

Der Zielmarkt ist laut Erwägungsgrund (6) vom Hersteller auf einer **ausreichend granulareren Ebene** festzulegen. Eine allgemeine Aussage, dass ein Finanzinstrument ein nachhaltigkeitsbezogenes Profil hat, ist demnach nicht ausreichend. Auch die Nachhaltigkeitsfaktoren des jeweiligen Finanzinstruments sollen ausreichend transparent dargestellt werden, sodass der Vertreter seinen Kunden oder potenziellen Kunden die benötigten Informationen zur Verfügung stellen kann.<sup>20</sup>

Die Delegierte Richtlinie selbst gibt weder in den Erwägungsgründen noch an anderer Stelle einen Hinweis, was unter dem Begriff „ausreichend granular“ bzw. „ausreichende Detailtiefe“ zu verstehen ist. Um die Vorgabe korrekt umzusetzen, lohnt sich ein Blick in die Anforderungen zur Einbindung von Nachhaltigkeitspräferenzen in die Anlageberatung.

---

17 Ministerialentwurf zur Änderung des WAG 2018 (Stand April 2022), 188/ME XXVII. GP 1 f.

18 ErwGr 7, Delegierte Richtlinie (EU) 2021/1269.

19 Ministerialentwurf zur Änderung des WAG 2018 (Stand April 2022), 188/ME XXVII. GP 1 f.

20 ErwGr 6, Delegierte Richtlinie (EU) 2021/1269.

# ESG-Risikomanagement

*Mag. Gerald Redinger, CRMA<sup>1</sup>*

## 1 Geschäftsumfeld

### 1.1 Die Klimakrise als Gamechanger

Die Auseinandersetzung mit ESG-Risiken (E=Environmental; S=Social; G=Governance) und hier wiederum besonders mit Klima- und Umweltrisiken („E“) muss aktuell als Megatrend betrachtet werden. Als Megatrend<sup>2</sup> bezeichnet man umfassende politische, wirtschaftliche, soziale, technologische, ökologische und rechtliche/ethische Veränderungen, die sich typischerweise langsam entwickeln, dann aber weitreichende und langfristige Konsequenzen haben. Ein solcher Megatrend prägt dann typischerweise andere Trends.

### 1.2 Entwicklung der Regulatorik

Der Megatrend zu ESG-Risiken bzw besonders Klima- und Umweltrisiken spiegelt sich auch in der regulatorischen Entwicklung in der Bankenaufsicht wider. Neben noch wenigen rechtlich verpflichtenden Regelungen auf EU-Ebene (Taxonomie-Verordnung, Offenlegungs-Verordnung, Benchmark-Verordnung) ist speziell auf Ebene des „soft-laws“ (Leitlinien, die nicht rechtlich bindend sind, aber als Interpretationen der Aufsicht faktische Bindungswirkung entfalten) auf nationaler und internationaler Ebene eine dynamische Entwicklung mit einer Vielzahl von neuen Dokumenten zu beobachten.

Für den europäischen Bankensektor ist diesbezüglich aktuell der im November 2020 final veröffentlichte Leitfaden zu Klima- und Umweltrisiken<sup>3</sup> von besonders großer Bedeutung. In diesem Dokument werden 13 Erwartungen der Aufsicht definiert, für die wiederum detaillierte Sub-Erwartungen definiert werden. Die 13 Erwartungen beziehen sich auf folgende Punkte:

1. Geschäftsumfeld
2. Geschäftsstrategie
3. Leitungsorgan
4. Risikoappetit
5. Organisationsstruktur
6. Berichterstattung
7. Rahmenwerk für das Risikomanagement
8. Steuerung des Kreditrisikos

1 Diese Darstellung gibt ausschließlich die Privatmeinung des Autors wieder.

2 *Johnson, Whittington u.a.*: Strategisches Management Eine Einführung; 10. Auflage.

3 *EZB*: Leitfaden zu Klima- und Umweltrisiken; November 2020.

9. Steuerung operationeller Risiken
10. Steuerung des Marktrisikos
11. Szenarioanalyse und Stresstests
12. Steuerung des Liquiditätsrisikos
13. Offenlegungsrichtlinien und -verfahren

Auf nationaler Ebene wurde in Österreich seitens der FMA im Juli 2020 der Leitfaden zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken herausgegeben. Ähnliche Dokumente wurden von einer Reihe nationaler Aufsichtsinstitutionen veröffentlicht. Aus dem deutschen Sprachraum sei in diesem Zusammenhang besonders noch das von der BaFin im Dezember 2019 veröffentlichte Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken erwähnt.

Im Network for Greening the Financial System (NGFS), das mit dem Pariser One Planet Summit am 12. Dezember 2017 gestartet wurde, haben sich Zentralbanken und Bankenaufsicher zusammengeschlossen, um auf freiwilliger Basis best practice Methoden zu teilen und zur Entwicklung des Managements von Klima- und Umweltrisiken im Finanzsystem beizutragen und die Finanzströme dahingehend zu mobilisieren, dass sie den Umstieg in Richtung einer nachhaltigen Wirtschaft unterstützen.

## **2 ESG-Risiken als „Risikoart“ und Wechselwirkungen mit anderen Risikoarten**

### **2.1 Definition ESG-Risiken**

Um ESG-Risiken in das Risikomanagement von Banken zu integrieren, ist es in einem ersten Schritt erforderlich, diese zu definieren und in die Risikotaxonomie (Klassifikationsschema der Risikoarten) der Bank aufzunehmen.

Es existiert natürlich eine Vielzahl von Definitionen von ESG-Risiken im Allgemeinen und von Klima- und Umweltrisiken im Besonderen.

Für die Definition von ESG-Risiken („Nachhaltigkeitsrisiken“) wird in diesem Beitrag die Definition der BaFin verwendet<sup>4</sup>: ESG-Risiken („Nachhaltigkeitsrisiken“) sind Ereignisse oder Bedingungen aus den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung, deren Eintreten tatsächlich oder potenziell erhebliche negative Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie auf die Reputation eines Unternehmens haben kann. Dies schließt klimabezogene Risiken in Form von physischen Risiken und Transitionsrisiken ein.

---

<sup>4</sup> BaFin Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, Seite 13.

## 2.2 Definition Klimabezogene Risiken

Physische Risiken ergeben sich sowohl in Hinblick auf einzelne Extremwetterereignisse und deren Folgen (Beispiele: Hitze- und Trockenperioden, Überflutungen, Stürme, Hagel, Lawinen) als auch in Bezug auf langfristige Veränderungen klimatischer und ökologischer Bedingungen (Beispiele: Niederschlagshäufigkeit und -mengen, Wetterunbeständigkeit, Meeresspiegelanstieg, Anstieg der Durchschnittstemperaturen und regionale Extreme).

Transitionsrisiken bestehen im Zusammenhang mit der Umstellung auf eine kohlenstoffarme Wirtschaft. Politische Maßnahmen können zu einer Verteuerung und/oder Verknappung fossiler Energieträger führen (Beispiel: Kohleausstieg, CO<sub>2</sub> Steuer) oder zu hohen Investitionskosten aufgrund von erforderlichen Sanierungen von Gebäuden und Anlagen. Neue Technologien können bekannte verdrängen (Beispiel: Elektromobilität), veränderte Kundenpräferenzen und gesellschaftliche Erwartungen können nicht angepasste Unternehmen gefährden.

Zwischen diesen beiden Kategorien von klimabezogenen Risiken bestehen jedoch auch starke Interdependenzen. Eine starke Zunahme der physischen Risiken würde eine abruptere Umstellung der Wirtschaft erfordern, was wiederum zu höheren Transitionsrisiken führt. Wird andererseits die notwendige Reduzierung der Treibhausgasemissionen nicht rechtzeitig vorgenommen, steigen die physischen Risiken und der Handlungsdruck. Im ungünstigsten Szenario zwingen extreme klimabedingte Schäden, infolge einer lange hinausgezögerten Energiewende, schließlich zu einer plötzlichen und radikalen Umstellung der Wirtschaft.

## 2.3 Zusammenwirken mit bestehenden Risikoarten

Die Charakteristik von Klima- und Umweltrisiken bringt es jedoch mit sich, dass diese auf Banken nicht unmittelbar einwirken, sondern vermittelt über bereits bekannte Risikoarten. Dies ist auch der Grund dafür, dass der Begriff „Risikoart“ in der Überschrift zu diesem Kapitel in Anführungszeichen geschrieben ist.

Einige (fiktive) Beispiele sollen dies verdeutlichen:

- Ein Kreditinstitut hat unter seinen Top 10 Exposures einen Kreditnehmer, der Zulieferer von Komponenten für Verbrennungsmotoren ist. Eine (politisch geförderte) Ablösung des Verbrennungsmotors durch andere Technologien macht das Geschäftsmodell des Kreditnehmers obsolet => Kreditrisiko/Default Risk.
- Im Eigenveranlagungsportfolio eines Kreditinstituts sind in wesentlichem Umfang Unternehmensanleihen und Aktien des Energiesektors, der Schwerindustrie und der Chemieindustrie enthalten, großteils von Unternehmen, die belegbar weder nachhaltig wirtschaften noch die aufgenommenen Mittel zur Investition in die Nachhaltigkeits-Transition nutzen. Eine abrupte Änderung der Marktstimmung (zB wegen Einpreisung erwarteter regulatorischer Maßnahmen) führt zu massiven Abwertungen dieser Wertpapiere => Marktpreisrisiko.
- Durch eine Überflutung, die aufgrund des gehäuften Auftretens als vom Klimawandel ausgelöst zu betrachten ist, werden mehrere Filialen, insbesondere die

Tresorräume (Eigennutzung und Kundennutzung) in Mitleidenschaft gezogen => Operationelles Risiko/Sachschäden.

- Aus Veranlagungsprodukten, die Kunden empfohlen wurden, resultieren vermehrt (Kurs)verluste, die aus der nicht nachhaltigen Geschäftstätigkeit der Unternehmen resultieren, in deren Wertpapiere veranlagt wurde. Die Kunden machen diesbezüglich Beratungsmängel geltend => Operationelles Risiko/Kunden, Produkte und Geschäftsgepflogenheiten.
- Eine Investmentgesellschaft ist betreffend „nachhaltiger“ Investmentfonds, für die Medienberichte „greenwashing“ bekannt gemacht haben, mit hohen Rückkäufen konfrontiert => Reputationsrisiko => Ertrags-/Geschäftsrisiko.
- Ein wesentlicher Teil der Privatkunden, mit denen hohe Deckungsbeiträge erwirtschaftet werden, ist in einem Unternehmenscluster beschäftigt, der hohen Transitionsrisiken ausgesetzt ist. Als dieser Unternehmenscluster deswegen in wirtschaftliche Schwierigkeiten gerät, sind dessen Arbeitnehmer zunehmend von Arbeitsplatz- und Einkommensverlusten betroffen, was das Neugeschäft mit diesen um 40% reduziert => Ertrags-/Geschäftsrisiko.
- Nach einer katastrophalen Überflutung ziehen zehntausende Kunden Geld von ihren Konten bei einem regional tätigen Kreditinstitut ab, um damit die Schadensbehebung zu finanzieren. Das Kreditinstitut muss daraufhin in hohem Maße liquide Aktiva veräußern => Liquiditätsrisiko.

ESG-Risiken können demgemäß als „Vor-Risikoart“ bezeichnet werden, die sich im Zusammenwirken mit bekannten „End-Risikoarten“ negativ auf die wirtschaftliche Situation der Bank auswirken können. In der untenstehenden Abbildung findet sich eine schematische Darstellung dieser Zusammenhänge:

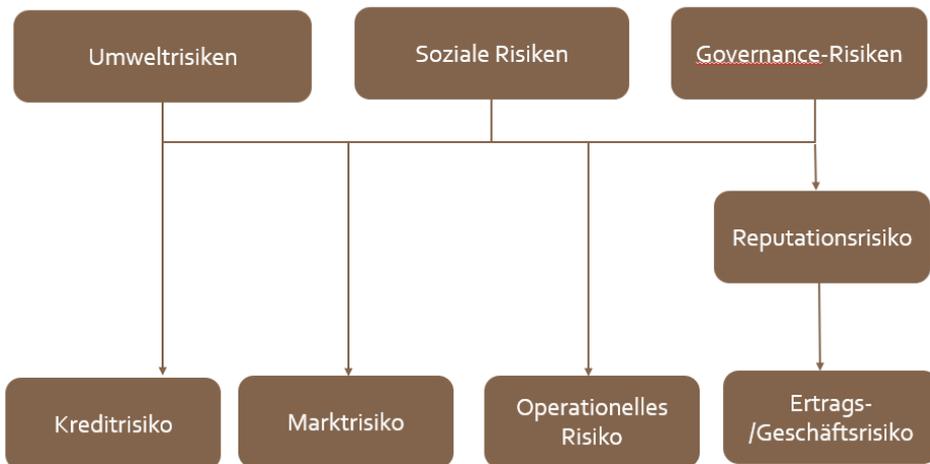


Abb 17: Zusammenhänge zwischen „Vor- und End-Risikoarten“  
Quelle: eigene Darstellung

Ein erster Schritt für die Integration von ESG-Risiken, und im speziellen von Klima- und Umweltrisiken, in das Risikomanagementsystem einer Bank ist es daher, die diesbezüglichen relevanten Risiken explizit in die Risikotaxonomie aufzunehmen, zu analysieren und darzustellen, wie diese mit den bisher bereits definierten Risikoarten zusammenwirken.