

## Sustainable Finance nimmt Fahrt auf

**Stand: Oktober 2019**

Das Thema Sustainable Finance nimmt langsam Fahrt auf. Für Vermögensverwalter und Anlageberater wird eine der größten Herausforderungen sein, die Anlageziele des Kunden hinsichtlich Ökologie, sozialer Gerechtigkeit und Good Governance zu erfassen. Entsprechend dieser Anlageziele müssen geeignete Anlageempfehlungen oder Portfolien für den Kunden zusammengestellt werden. Es war eine kleine Verschnaufpause durch die Europa-Wahl eingetreten, bis die neue EU-Kommission ihre Ämter antritt. In der Zwischenzeit haben sich aber bereits verschiedene Expertengruppen an die Arbeit gemacht.

Eine der schwierigsten Fragen ist die der sogenannten „Taxonomy“, d.h. die Festlegung, welche Investition sich in Zukunft als ökologisch bezeichnen darf. Um dafür eine Systematik zu entwickeln, hat sich die EU Technical Expert Group on Sustainable Finance viel Arbeit gemacht und im Juni diesen Jahres ihren ersten Entwurf vorgestellt. Auf 414 Seiten werden die ersten Schlussfolgerungen gezogen und Eingruppierungen vorgenommen. Als Ökologisch soll sich in Zukunft eine Investition bezeichnen dürfen, die ein Klimaziel wesentlich fördert, aber andere Umweltziele nicht wesentlich beeinträchtigt.

Damit stellt sich natürlich die Frage, welche Branchen und wirtschaftliche Aktivitäten überhaupt in Betracht kommen, um als ökologisch zu gelten. Das ist z.B. die Land- und Forstwirtschaft. Bei der Frage der Produktion und dem gesamten produzierenden Gewerbe stellt sich die Frage, ob der Produktionssektor mit seinem Verbrauch an Fläche, Energie und Ressourcen überhaupt als ökologisch in Betracht kommt. Das wird von der Expert Group bejaht; selbst wenn die Produktion natürliche Ressourcen verschlingt, kann sie doch ein ökologisches Ziel erreichen, z.B. indem sie den Verbrauchern deutlich energieeffizientere Geräte zur Verfügung stellt und damit einen Beitrag zur Nachhaltigkeit leistet. Es ist aber nicht überraschend, dass an den Bereich Produktion sehr hohe Anforderungen gestellt werden. So soll sich z.B. die Produktion von Automobilen nur dann ökologisch nennen dürfen, wenn bis 2025 ein Emissionswert von nicht mehr als 50 Gramm CO<sub>2</sub> pro Kilometer überschritten wird. Für die allermeisten in Deutschland produzierten Pkw's mit Verbrennungsmotor dürfte das noch eine unerreichbare Hürde sein, die Durchschnittswerte liegen im Moment selbst für Kleinwagen eher bei dem Dreifachen. Von 2026 an soll das Prädikat „ökologisch“ nur noch für die Produktion von Fahrzeugen mit Null-Emissionen vergeben werden.

Ähnlich wie bei der Produktion von Fahrzeugen äußert sich der Bericht zu sehr vielen Produktionsbereichen bis hin zur Bauindustrie, für diese wird z.B. festgelegt, wieviel CO<sub>2</sub>-Ausstoß die Produktion von einer Tonne Zement verursachen darf. Auch die Versicherungswirtschaft hat es geschafft, Sachversicherungen, die das Risiko des Klimawandels abfedern und z.B. Deckung bei Sturm, Flut und dem Ansteigen der Meeresspiegel gewähren, können auch in den Genuss des Ökosiegels gelangen. Die

Bankenindustrie hat es leider noch nicht geschafft, sie wird im Bericht nicht einmal erwähnt.

Das letzte Wort ist natürlich noch nicht gesprochen. Ich nehme an, dass sich im Moment sehr viele Branchen und Lobbyisten über den Entwurf hermachen. Letztlich muss jede Branche bemüht sein, wenigstens in die Reichweite der in dem Bericht genannten Benchmarks zu gelangen. Gelingt das nicht, können die entsprechenden Titel der Emittenten nicht mehr für Kunden gekauft werden, die für ihr Investment eine strenge ökologische Vorgabe geäußert haben.

Das Thema wird aber auch von der BaFin direkt aufgegriffen. Sie hat ein Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken zur Konsultation gestellt. Auch für Finanzdienstleistungsinstitute werden darin die zukünftigen aufsichtlichen Anforderungen zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken vorgestellt.

Bemerkenswert ist, dass z.B. bei den sozialen Zielen auch die Steuerehrlichkeit genannt ist. Wenn daher Kunden für ihr Investment soziale Belange als Anlageziel äußern, muss geprüft werden, ob in das Depot Titel gelangen, die es mit der Steuerehrlichkeit nicht so genau nehmen. Eine Konkretisierung enthält auch das Nachhaltigkeitsziel Good Governance. Good Governance-Prinzipien verwirklichen nämlich nach Ansicht des Entwurfs der BaFin nur Unternehmen, die Maßnahmen zur Verhinderung von Korruption ergriffen haben, die Whistleblowing ermöglichen und auch den Datenschutz einhalten. Die BaFin beruft sich dabei auf die 17 Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen und macht dadurch deutlich, wie umfangreich und arbeitsintensiv die Umsetzung werden wird. Äußert nämlich der Kunde, die Nachhaltigkeitsziele im Depot umgesetzt haben zu wollen, bleibt dem Vermögensverwalter nichts Anderes übrig, als die Zielinvestments auf diese Nachhaltigkeitskriterien zu screenen. Nachhaltigkeitsrisiken berge jedes Unternehmen, bei dem aus den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung Risiken auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie auf die Reputation eines Unternehmens drohen. Beispiele seien Schadenersatzklagen in Milliardenhöhe gegen Hersteller von Zigaretten, fehlende Baugenehmigungen wegen Beeinträchtigung indigener Einwohner oder z.B. Bußgeldzahlungen wegen hinterzogener Steuern oder zu Unrecht erlangter Erstattungen (Cum Cum und Cum Ex lassen grüßen!).

Es liege in Zukunft in der Verantwortung der Geschäftsleitungen, ein Verständnis für die Nachhaltigkeitsrisiken zu entwickeln. Dabei habe die Geschäftsleitung eine Vorbildfunktion. Der Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken müsse in die Organisationsrichtlinien, d.h. das Organisationshandbuch, integriert werden. Erwartet werden Prozesse zur Kreditvergabe (bei Banken) sowie zur Zeichnung, zu Anlageentscheidungen und zur Risikosteuerung bei Anlageentscheidungen. Das gelte aber auch für die Implementierung von Governance-Funktionen und das Outsourcing. Bei der Erstprüfung einer Transaktion mit einem Kunden oder eines Investitionsobjekts sollten die relevanten Informationen zu möglichen Nachhaltigkeitsrisiken des Kunden bzw. des Investitionsobjekts identifiziert und analysiert werden. Die entsprechenden Risiken des Geschäfts sollen analysiert werden.

Dazu sollen Ausschlusskriterien und Limits für bestimmte Risiken berücksichtigt werden, ebenso wie z.B. Positivlisten für Unternehmen, Branchen, Regionen oder Staaten. Dabei darf der „Best in Class“-Ansatz gewählt werden, ein Greenwashing sei aber zu vermeiden. Das Screening solle normbasiert und nicht willkürlich erfolgen, d.h. es muss eine Orientierung z.B. an Regelwerken wie dem UN Global Compact oder der Taxonomie (siehe oben) erfolgen.

Investitionen sollen in Unternehmen mit einem positiven Umwelt- oder Gesellschaftsbeitrag erfolgen. Die Risikoklassifizierung soll anhand der definierten Nachhaltigkeitsrisiken erfolgen.

Das Ergebnis der Risikoklassifizierung soll dann in die Entscheidung über die Freigabe der Transaktion oder die Gestaltung der Konditionen einfließen.

Der Compliance-Funktion obliegt die Überwachung der Implementierung der Nachhaltigkeitsanforderungen (auch die nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungspflichten). Die Compliance-Funktion soll die Nachhaltigkeitsstandards des Unternehmens überwachen und die Geschäftsleitung in der zu erwartenden Umsetzung der neuen Rechtsvorschriften unterstützen.

Damit ist das Programm skizziert. Das Thema lässt sich daher nicht länger ignorieren. Zwar handelt es sich jetzt noch um Entwürfe, das Thema wird aber sehr schnell Fahrt aufnehmen und ich rechne im nächsten Jahr bereits mit den ersten Umsetzungsschritten.

Ihr

Dr. Christian Waigel  
Rechtsanwalt