

NomosHANDBUCH

Baetke | Zerey [Hrsg.]

Kapitalmarktrecht und ESG

Praxishandbuch zu nachhaltigkeits-
bezogenen Kapitalmarktprodukten



Nomos

Nomos HANDBUCH

Dr. Florian Baetke | Dr. Jean-Claude Zerey, LL.M. [Hrsg.]

Kapitalmarktrecht und ESG

Praxishandbuch zu nachhaltigkeits-
bezogenen Kapitalmarktprodukten

RA **Dr. Florian Baetke**, Berlin | RAin **Julia Anna Bhatti**, LL.M. (University College London), Frankfurt am Main | **Dr. Stefan Bund**, Hamburg | RAin **Luisa-Sophie Dany**, LL.M. (Stellenbosch University), Stuttgart | BBankDir **Roman Hoeck**, Frankfurt am Main | RA **Marcel Hörauf**, Frankfurt am Main | RA **Sebastian Meyn**, lic. en droit, Berlin | RA **Dr. Burkhard Rinne**, LL.M. (University of Michigan), Frankfurt am Main | RA **Martin Rojahn**, Frankfurt am Main | RA **Dr. Alexander Schlee**, Frankfurt am Main | RA **Dr. Christian Schmitt**, Frankfurt am Main | RA **Dr. Patrick Scholl**, Frankfurt am Main | RA **Dr. Christian Storck**, LL.M. (London School of Economics), Frankfurt am Main | RA **Gerd Stuhlmacher**, München | RA **Markus Wollenhaupt**, Frankfurt am Main | RAin **Nicola Zeibig**, LL.M. (Stockholm University), Berlin | RA **Dr. Jean-Claude Zerey**, LL.M. (Columbia University N.Y.), Frankfurt am Main



Nomos

Zitervorschlag: Baetke/Zerey KapMarktR/ESG-HdB/Bearbeiter § ... Rn. ...

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

ISBN 978-3-8487-8946-7

1. Auflage 2025

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2025. Gesamtverantwortung für Druck und Herstellung bei der Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten.

„Οὐδὲν γὰρ, ὡς φαμέν, μάτην ἢ φύσις ποιεῖ.“

„Denn, wie wir sagen, macht die Natur nichts Überflüssiges.“

Aristoteles, Politik, Buch A, 1253a8

„Οὐδὲν γὰρ ἄνευ λόγου ἢ φύσις ποιεῖ.“

„Denn die Natur macht nichts ohne Grund.“

Aristoteles, Metaphysik, Buch A, 984b13

Vorwort

In einer Zeit, in der der Umwelt- und Klimaschutz zum Gegenstand von politischen Auseinandersetzungen weltweit wird, muss man sich die Frage stellen, ob das Erscheinen eines Rechthandbuchs zum Thema ESG im Kapitalmarkt überhaupt noch zeitgemäß ist. Die Antwort ist unseres Erachtens eindeutig:

Die rechtlichen und praktischen Fragen zur Nachhaltigkeit und speziell zu nachhaltigkeits- bzw. ESG-bezogenen Kapitalmarktprodukten sind aktuell und werden es bleiben. Die ESG-Regulierung ist im steten Wandel begriffen. Zuletzt hat die Europäische Kommission das sogenannte Omnibus-Paket vorgestellt. Jede Woche stellen sich neue Praxisfragen an der Schnittstelle von Kapitalmarktrecht und ESG.

Die in diesem Buch behandelten Themen sind de lege lata in der Praxis von aktueller Bedeutung, wurden aber bislang nicht detailliert untersucht. Aus diesem Grund haben Expertinnen und Experten aus der kapitalmarktrechtlichen Praxis die wichtigsten Rechtsfragen im Zusammenhang mit ESG-Themen beleuchtet und praxisnah aufbereitet: grüne Anleihen, grüne bzw. freiwillige Emissionszertifikate, CO₂-Handel, nachhaltigkeitsbezogene Kapitalmarktprodukte, Greenwashing und Greenbleaching, um nur einige Themen zu nennen. Die Darstellung erfolgt dabei jeweils im Zusammenhang mit den relevanten EU- sowie nationalen Vorgaben: Taxonomie-, Offenlegungs-, Green-Bonds-, Benchmarks-, Prospekt- und Verbriefungs-Verordnung, Emissionshandels-Richtlinie, WpHG, UWG, OWiG, StGB, Compliance-Vorgaben etc. Rechts- und Bearbeitungsstand dieses Handbuchs ist März 2025.

Es sind die Herausforderungen unserer Zeit. Es ist ein langer Weg. Aber ein hawaiianisches Sprichwort besagt:

'A' ohe pu'u ki'eki'e ke ho'a'o 'ia e pi'i

Keine Klippe ist so hoch, dass sie nicht bestiegen werden kann.

Berlin und Frankfurt, im April 2025

Die Herausgeber

Inhaltsübersicht

Vorwort	7
Autorinnen und Autoren	15
Im Einzelnen haben bearbeitet	19
Abkürzungsverzeichnis	21
Allgemeines Literaturverzeichnis	35
§ 1 Vier Beispiele aus der aktuellen Praxis der nachhaltigkeitsbezogenen Kapitalmarktprodukte	39
A. Emissionszertifikate	39
B. Grüne Anleihen	39
C. Greenwashing	39
D. Nachhaltigkeitsbezogene Derivate	40
§ 2 Der Begriff der Nachhaltigkeit	41
A. Einleitung	41
B. Dreidimensionaler Ansatz: Definition der drei Elemente der Nachhaltigkeit (ESG)	42
I. Environmental/Umwelt	42
II. Social/Soziales	43
III. Governance/Unternehmensführung	43
C. Historische Entwicklung des Begriffs „Nachhaltigkeit“	44
D. Aktuelle Definition (losgelöst vom Kapitalmarkt)	46
§ 3 Kapitalmarktrecht und Nachhaltigkeit	49
A. Einleitung	50
B. Entwicklung des Kapitalmarktrechts zum Instrument der Nachhaltigkeitspolitik	51
C. Definition des Nachhaltigkeitsbegriffs im Kapitalmarktrecht	53
I. Keine allgemeingültige Legaldefinition	53
II. Ermittlung der Nachhaltigkeit durch Einzelfallbetrachtung	53
III. Vereinheitlichung des Bewertungsmaßstabs zur ökologischen Nachhaltigkeit durch die Taxonomie-VO	54
IV. Schaffung einheitlicher Transparenzanforderungen durch die Offenlegungs-VO	55
D. Aktuelle Beispiele und Entwicklungen	56
E. Spannungsfeld zwischen Rendite und Nachhaltigkeit	57
I. Stufenmodell zur Einordnung von Investoren	58
II. Auswirkungen von Nachhaltigkeitsstrategien auf die Renditeerwartung	59

§ 4	Finanzmarktregulierung und Nachhaltigkeit	61
A.	Taxonomie-Verordnung	61
I.	Einleitung	62
II.	Die Definition der ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeit	64
III.	Produktbezogene Offenlegungspflichten nach Art. 5–7 Taxonomie-VO	72
IV.	Berichterstattung nach Art. 8 Taxonomie-VO	72
V.	Bewertung, Ausblick und Omnibus-Paket	81
B.	Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)	85
I.	Einleitung	86
II.	Aufbau der SFDR	87
III.	Anwendungsbereich der SFDR	88
IV.	Allgemeine Offenlegungspflichten	89
V.	Vorvertragliche (produktbezogene) Offenlegungspflichten	92
VI.	Marketing-Maßnahmen	100
VII.	Rechtsfolgen bei Verstößen gegen die SFDR	103
VIII.	Level-2-Maßnahmen	106
IX.	Praktische Relevanz, Marktentwicklung und Ausblick	108
C.	Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)	111
I.	Die EU-Richtlinie zur Unternehmens- Nachhaltigkeitsberichterstattung im Überblick	112
II.	(Weiter-)Entwicklung der Nachhaltigkeitsberichterstattung auf EU-Ebene	112
III.	Die zentralen Neuerungen der CSRD	121
IV.	Ausblick und mögliche Änderungen durch das Omnibus- Paket	135
D.	Offenlegung von ESG-Informationen im EU-Prospektrecht	139
I.	Anforderungen an die Offenlegung von ESG-Informationen im Rahmen des EU-Prospektrechts	139
II.	Bevorstehende Änderungen der Prospektverordnung (Listing Act)	151
III.	Praktische Anwendung	158
IV.	Ausblick	163
E.	EU Green Bond Standard	164
I.	Einleitung und Historie	164
II.	Konzept	165
III.	Mittelverwendung	165
IV.	Berichterstattung	170
V.	Dokumentation und Folgepflichten	173

VI. Externe Verifizierung	175
VII. Fakultative Offenlegung	177
VIII. Aufsicht und Sanktionen	177
F. Emissionshandel	179
I. Einführung	179
II. Historie	180
III. Europäischer Emissionshandel	183
IV. Nationaler Brennstoffemissionshandel in Deutschland	186
V. Reform des Europäischen Emissionshandels	188
VI. Ausblick	192
G. Regulierung von ESG-Ratingagenturen	197
I. Einleitung	198
II. Regulatorischer Hintergrund von ESG-Ratings in der EU	202
III. Regulierung von ESG-Ratings durch die EU-ESG-Rating- Verordnung	209
IV. Interaktion mit weiterer EU-Regulierung	215
V. Haftung	215
VI. Ausblick	216
§ 5 Vertragsrecht und Nachhaltigkeit	217
A. Nachhaltigkeitsbezogene Derivate (ESG- oder Sustainability-linked- Derivate)	217
I. Einleitung	218
II. Drei Beispiele aus der Praxis	219
III. Begriffe: ESG-linked Derivate oder nachhaltigkeitsbezogene Derivate (Sustainability-linked Derivatives)?	220
IV. Wirtschaftliche Funktionen der nachhaltigkeitsbezogenen Derivate	222
V. Kategorien von ESG-linked Derivaten	223
VI. Vertragsdokumentation	226
VII. (Rechts-)Risiken der nachhaltigkeitsbezogenen OTC-Derivate	231
VIII. Exkurs: aufsichtsrechtliche Überlegungen	233
B. Grüne und soziale Anleihen sowie mit Nachhaltigkeitszielen verknüpfte Anleihen	235
I. Einleitung	235
II. Anleihen mit grüner oder sozialer Mittelverwendung (Green Bonds, Social Bonds)	237
III. Mit Nachhaltigkeitszielen verknüpfte Anleihen (Sustainability- linked Bonds)	247
C. Grüne Zertifikate, Emissions- und CO ₂ -Handel	256

I. Wirtschaftliche Bedeutung und politischer Hintergrund	256
II. Produkte	257
III. Ausblick	279
D. Strukturierte Wertpapiere mit Nachhaltigkeitsmerkmalen	280
I. Nachhaltigkeit und strukturierte Wertpapiere	281
II. Rahmenbedingungen für strukturierte Wertpapiere mit Nachhaltigkeitsmerkmalen	282
III. Das Konzept eines nachhaltigen strukturierten Wertpapiers (ein steuerungstheoretischer Ansatz)	290
IV. Marktentwicklung und Marktstandards in Deutschland	302
E. Nachhaltige strukturierte Kapitalmarkttransaktionen – ein Überblick	306
I. Kapitalmarktinstrumente und ESG-Benchmarks	307
II. Verbriefungen und ESG	320
III. Green Bonds	327
F. Nachhaltigkeitsbezogene Produkte von Kapitalanlagegesellschaften	332
I. Marktentwicklung von Investmentfonds mit Nachhaltigkeitserwägungen und Ausblick	333
II. Nachhaltigkeitserwägungen bei Investmentfonds	334
III. Fondsnamen mit Nachhaltigkeitsbezug	343
IV. Greenwashing	348
G. Verträge mit ESG-Ratingagenturen	353
I. Übersicht der Anbieter	353
II. Formen der Nachhaltigkeitsratings	355
III. Green Bond Ratings	357
IV. EU Green Bond Standard	359
V. Vertragsinhalte und Ausgestaltung für Nachhaltigkeitsratings	360
VI. Vergleichbarkeit der einzelnen Ratingagenturen	361
§ 6 Compliance und Nachhaltigkeit	363
A. Generelle Anforderungen an Compliance-Systeme im Lichte von ESG	364
I. Grundlegende Anforderungen	365
II. Spezifische Anforderungen abhängig von der konkreten Tätigkeit	366
III. Compliance bei Vermarktung bzw. Fremdkapitalverwaltung in Bezug auf nachhaltige Finanzprodukte	367
B. Öffentlich-rechtliche Sanktionierung	369
I. Ordnungsrechtliche Sanktionierung	369

II. Strafrechtliche Sanktionierung	370
C. Zivilrechtliche Haftung	371
I. Anlageberatung und Vermögensverwaltung	372
II. Deliktische Haftung	375
III. Anfechtung	375
IV. Prospekthaftung	376
V. Greenwashing	377
VI. Greenbleaching	382
VII. Falschanlage von Geldern	382
VIII. Ausblick	383
Stichwortverzeichnis	387

Autorinnen und Autoren

Dr. Florian Baetke ist Rechtsanwalt bei Linklaters LLP im Bereich Kapitalmarktrecht. Er studierte an der LMU München und wurde dort auch promoviert. Seit 2014 ist er als Rechtsanwalt tätig und berät regelmäßig zu Themen, die an der Schnittstelle von ESG und Kapitalmarktrecht liegen. Ein besonderer Schwerpunkt ist die Beratung zu Fragen rund um Emissionshandelssysteme.

Julia Anna Bhatti, LL.M. (University College London), ist Rechtsanwältin und Counsel (Knowledge) im Bereich Kapitalmarktrecht der internationalen Anwaltssozietät Linklaters LLP in Frankfurt am Main. Sie verfügt über besondere Erfahrung im Bereich Debt Capital Markets und Structured Finance und ist spezialisiert auf strukturierte Schuldscheinprogramme, Schuldscheine, Namensschuldverschreibungen und OTC-Derivate, die alle Assetklassen (Zinsen, Aktien, FX, Kredit und Rohstoffe) abdecken. Ihr besonderer Fokus liegt auf den neuesten regulatorischen Entwicklungen im Kapitalmarktbereich.

Dr. Stefan Bund ist Partner einer in Hamburg ansässigen Corporate Finance Boutique. Er leitet dort den Bereich Energy Transition und hat zahlreiche Finanzierungen für erneuerbare Energien, Mobilitätslösungen und Energieeffizienz arrangiert. Davor war er viele Jahre in führenden Positionen bei internationalen Ratingagenturen tätig. So zB als Chief Analytical Officer bei Scope Ratings, wo er den Aufbau der Nachhaltigkeitsanalyse mit vorangetrieben hat, und als Managing Director für strukturierte Finanzierungen bei Fitch Ratings in London.

Luisa-Sophie Dany, LL.M. (Stellenbosch University), ist Rechtsanwältin (Syndikusrechtsanwältin) im Kapitalmarktrecht – Team Derivate einer großen Landesbank. Vor ihrer Tätigkeit in der Rechtsabteilung war sie für eine internationale Anwaltskanzlei in Frankfurt am Main im Bereich Kapitalmarkt- und Bankaufsichtsrecht tätig. Unter anderem liegt ein besonderer Fokus ihrer Beratung auf den nationalen und europäischen Regelungen zu Sustainable Finance.

Roman Hoeck ist Bundesbankdirektor in der Rechtsabteilung der Deutschen Bundesbank in Frankfurt am Main. Zuvor war er Rechtsanwalt bei Linklaters LLP. Er ist Dozent für Bankenaufsichtsrecht und Bankenrestrukturierung an der Deutschen Universität für Verwaltungswissenschaften Speyer.

Marcel Hörauf ist Rechtsanwalt und Partner der internationalen Anwaltssozietät Mayer Brown LLP. Er berät Mandanten schwerpunktmäßig im Bankaufsichtsrecht, Wertpapierhandels- und Kapitalmarktrecht und zu Compliance- und Sanktionssachverhalten. Einen weiteren Schwerpunkt seiner Beratungspraxis bilden regulatorische Entwicklungen im Bereich Umwelt, Soziales und Governance (ESG).

Sebastian Meyn, lic. en droit, ist Rechtsanwalt und Managing Associate bei der Anwaltssozietät Linklaters LLP im Bereich Umwelt- und Planungsrecht in Berlin. Neben komplexen Planungsverfahren im Zusammenhang mit Vorhaben der Energiewende liegt einer seiner Arbeitsschwerpunkte auf der Beratung internationaler Mandanten zu ESG-Themen, insbesondere im Zusammenhang mit dem Umwelt- und Klimaschutz. Außerdem berät er insbesondere zu Fragen der umweltrechtlichen Compliance sowie zum produktbezogenen Umwelt- und Chemikalienrecht.

Dr. Burkhard Rinne, LL.M. (University of Michigan), ist Rechtsanwalt und Partner der internationalen Anwaltssozietät Linklaters LLP in Frankfurt am Main und berät seit 2001 Finanzinstitute und Unternehmen sowohl zu Kapitalmarktprodukten als auch zu Kapitalmarktinfrastrukturthemen einschließlich diesbezüglicher regulatorischer Fragestellungen. Hierzu zählen produktseitig insbesondere Verbriefungen, Asset-based Finance, Structured Covered Bonds und Pfandbriefe. Weitere Schwerpunkte seiner Tätigkeit bilden die Beratung zum Clearing über zentrale Gegenparteien (CCPs) und zur Wertpapierabwicklung sowie Transaktionen zur regulatorischen Eigenkapitalentlastung von Banken und deren rechtliche Begutachtung.

Martin Rojahn ist Rechtsanwalt und Counsel bei der Anwaltssozietät Linklaters LLP im Bereich Kapitalmarktrecht. Schwerpunkt seiner Tätigkeit ist die Beratung von Unternehmen und Investmentbanken bei Kapitalmarkttransaktionen in den Bereichen Debt und Equity Capital Markets, insbesondere Anleiheemissionen und Schuldscheindarlehen (einschließlich regulatorischer Eigenkapitalinstrumente von Banken und Versicherungen), sowie Transaktionen zur Restrukturierung ausstehender Wertpapiere. Ein weiterer Fokus seiner Beratung liegt auf nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten.

Dr. Alexander Schlee ist Rechtsanwalt und Partner bei der Anwaltssozietät Linklaters LLP im Bereich Kapitalmarktrecht. Er ist spezialisiert auf die Beratung von Unternehmen und Investmentbanken bei internationalen Kapitalmarkttransaktionen in den Bereichen Debt und Equity Capital Markets. Er berät Unternehmen und Investmentbanken zu allen Formen von Anleiheemissionen, Schuldscheindarlehen, Rückkauf- und Umtauschangeboten sowie zu komplexen Restrukturierungen. Im Bereich Equity Capital Markets zählen zu seinen Beratungsschwerpunkten Börsengänge, einschließlich der einhergehenden gesellschaftsrechtlichen Reorganisationsmaßnahmen, Bezugsrechtskapitalerhöhungen, sonstige Aktienplatzierungen, sowie die Ausgabe von Wandel- und Umtauschanleihen.

Dr. Christian Schmitt ist Rechtsanwalt und Solicitor (England & Wales). Er ist als Partner bei der Anwaltskanzlei Linklaters LLP im Bereich Litigation, Arbitration und Investigations tätig und auf komplexe bank- und kapitalmarktrechtliche Streitigkeiten spezialisiert. Hierbei begleitet er Mandanten in Meditationen und anderen alternativen Streitbeilegungsprozessen und vertritt diese vor Schieds- und staatlichen Gerichten. Zudem ist er Mediator (CVM) und Lehrbeauftragter der Universität für Verwaltungswissenschaften in Speyer.

Dr. Patrick Scholl ist Rechtsanwalt und Partner bei Mayer Brown LLP in Frankfurt am Main. Er leitet den Bereich Kapitalmarktrecht und Bankaufsichtsrecht in Deutschland.

Dr. Christian Storck, LL.M. (London School of Economics), ist Rechtsanwalt und Solicitor (England & Wales) und als Partner der Anwaltssozietät Linklaters LLP im Bereich Derivate und strukturierte Finanzierungen tätig. Seit 2022 leitet er die Finanzrechtspraxis in Deutschland und ist seit 2024 auch globaler Leiter der Kapitalmarktpraxis von Linklaters LLP. Sein Beratungsschwerpunkt sind OTC-Derivate aller Assetklassen (Equity, Credit, Interest, FX, Commodity), verbiefte Derivate, internationale Transaktionen, Repos und Wertpapierleihen sowie Repackagings. Er brät insbesondere Investmentbanken, Finanzinstitute, Versicherungen, Fonds-Häuser sowie Unternehmen.

Gerd Stuhlmacher, Rechtsanwalt, trat 2020 als Partner in die internationale Wirtschaftskanzlei Luther ein. Zuvor war er seit 2008 Director of Legal & Compliance bei E.ON Global Commodities, wo er die gesamten Handels- und Vertriebsaktivitäten des E.ON-Konzerns in Deutschland und weltweit verantwortlich begleitete. Gerd Stuhlmacher ist Rechtsanwalt für Energierecht und Regulierung und leitet das Münchner Energy Team. Er ist anerkannter Experte im internationalen Geschäft mit Energieprodukten einschließlich neuer Energieträger wie grünem Wasserstoff und grünen Zertifikaten. Neben der Strukturierung von Commodity-Transaktionen aller Art hat er sich auf die Compliance mit Marktregeln im Energiehandel spezialisiert. Gerd Stuhlmacher hat daneben umfassende praktische Erfahrungen in Preisanpassungsverfahren, Umstrukturierungen und M&A-Transaktionen im Energiesektor. Er berät deutsche und internationale Energieunternehmen sowie Investoren, Energy Trader und Börsen. Regelmäßig hält er Vorträge zu Rechtsfragen des Energie- und Derivatehandels und hat zahlreiche Publikationen zu diesen Themen verfasst.

Markus Wollenhaupt ist Rechtsanwalt und Partner bei Linklaters LLP in Frankfurt am Main. Er ist spezialisiert auf die Strukturierung, Auflage und den Vertrieb von Investmentfonds im In- und Ausland. Er berät sowohl im Bereich der Alternative Investment Funds (AIF) und deren Manager (AIFM) und Berater, insbesondere bei Immobilien-, Debt- und Infrastrukturfonds sowie bei Erneuerbaren-Energien- und Private-Equity-Fonds, als auch bei M&A-Transaktionen im Assetmanagement Sektor. Daneben vertritt er deutsche und ausländische institutionelle Investoren bei deren internationalen Anlagen in Investmentprodukte, Fonds und Joint Ventures. Zu seinen Mandanten gehören namhafte deutsche und internationale Fondsmanager und -initiatoren sowie Versicherungen, Versorgungswerke und Pensionseinrichtungen.

Nicola Zeibig, LL.M. (Stockholm University), ist Rechtsanwältin und Managing Associate bei Linklaters LLP in Berlin. Sie ist spezialisiert auf die Strukturierung, Auflegung und den Vertrieb von Investmentfonds sowie anderer Anlageprodukte im In- und Ausland im Bereich der alternativen Investments, insbesondere Immobilien, Private Equity, Infrastruktur, Private Debt und erneuerbare Energien. Darüber hinaus berät sie institutionelle Investoren bei deren Anlage in Investmentfonds. Ihr besonderer Fokus liegt auf den neuesten regulatorischen Entwicklungen im Bereich Sustainable Finance, unter anderem auf der Offenlegungs- und der Taxonomie-Verordnung.

Dr. Jean-Claude Zerey, LL.M. (Columbia University N.Y.), Rechtsanwalt Frankfurt am Main, Attorney-at-law New York, Solicitor (England & Wales), ist bisher als Vorstand, General Counsel und Chief Compliance Officer für Deutschland, Zentral- und Osteuropa, als Managing Director und als Syndikusrechtsanwalt in den Bereichen Vertrieb (Sales) und Strukturierung sowie in Rechtsabteilungen bei diversen Kreditinstituten und Investmentbanken (u.a. Deutsche Bank, Merrill Lynch, Citigroup, Société Générale, Dresdner Kleinwort Benson, LBBW, DWS) tätig gewesen. Seine Schwerpunkte sind Derivate, strukturierte und grenzüberschreitende Bankfinanzierungen, NPLs, Umstrukturierung/Sanierung von Banken, Bankenaufsichts- und Kapitalmarktrecht.

§ 1 Vier Beispiele aus der aktuellen Praxis der nachhaltigkeitsbezogenen Kapitalmarktprodukte

A. Emissionszertifikate	2	C. Greenwashing	4
B. Grüne Anleihen	3	D. Nachhaltigkeitsbezogene Derivate	7

Für ein Rechtshandbuch für Praktikerinnen und Praktiker eignet sich als Einleitung keine theoretische Ausführung, sondern ein kurzer Verweis auf einige Beispiele aus der aktuellen Praxis der nachhaltigkeitsbezogenen Kapitalmarktprodukte. Eine ausführliche Behandlung der jeweiligen Thematik folgt in den entsprechenden Kapiteln dieses Rechtshandbuchs. 1

A. Emissionszertifikate

Berechtigungen für den Ausstoß von CO₂ erfolgten – innerhalb Europas – lange auf Ebene der Europäischen Union im Rahmen des sogenannten **Europäischen Emissionshandelssystems** (→ § 4 Rn. 449 ff.). Aber auch einzelne Mitgliedstaaten führten Handelssysteme für Emissionszertifikate ein. Für diese **Regime auf nationaler Ebene** bedarf es einer anderen Handeldokumentation als für den Handel mit EU-Zertifikaten. Durch die zuletzt erfolgte Anpassung und Ausweitung des Europäischen Emissionshandelssystems stellen sich zudem diverse Abgrenzungs- und Überschneidungsfragen – sowohl in politischer als auch in rechtlicher Hinsicht. 2

B. Grüne Anleihen

Das rasante Wachstum des Markts für grüne Anleihen, dh Anleihen, die der **Finanzierung umweltfreundlicher Projekte** dienen, unterstreicht die Bedeutung dieses Kapitalmarktinstrumentes. So hat beispielsweise die LBBW, zwischenzeitlich einer der größten Emittenten grüner Anleihen weltweit, grüne Anleihen mit einem Volumen von insgesamt 6,3 Mrd. EUR ausstehend.¹ 3

C. Greenwashing

Ein weiteres höchst praxisrelevantes Beispiel für die Allgegenwärtigkeit von Nachhaltigkeitsthemen im Kapitalmarktrecht sind die medienwirksamen Greenwashing-Verfahren. Eines der prominentesten dieser Verfahren ist der Fall der DWS. Diese geriet nach einem Whistleblower-Bericht ins Visier der Ermittler, weil sie in ihren Finanzprodukten Nachhaltigkeitsmerkmale hervorhob, diese jedoch in der Realität nicht einhielt. Dies führte unter anderem zu einer medienwirksamen Durchsuchung der DWS-Zentrale in Frankfurt. 4

Der Fall begann damit, dass die DWS in Werbematerialien und Fondsprospekten umfangreiche Aussagen zu den umweltfreundlichen Eigenschaften ihrer Finanzprodukte machte, um das Interesse von nachhaltig orientierten Investoren zu wecken. Nach eingehender Überprüfung stellte sich jedoch heraus, dass diese Aussagen teilweise nicht belegbar waren. Dieser Sachverhalt löste erhebliche **Reputationsschäden** aus und führte zu rechtlichen Schritten seitens der Verbraucherverbände. Inmitten der 5

1 Stand 31.12.2023.

1 § 1 Vier Beispiele aus der aktuellen Praxis

Kontroverse standen dabei hauptsächlich behauptete Ansprüche wegen irreführender Werbung nach §§ 5 Abs. 2 Nr. 1, 5a UWG.

- 6 Dies zeigt, dass trotz des Fehlens einer allgemeingültigen Definition für Greenwashing Finanzmarktakteure einem **erheblichen Haftungsrisiko** ausgesetzt sind, sobald sie in ihrer Vermarktungsstrategie inkorrekte oder irreführende Umweltangaben machen. Neben den zivilrechtlichen Konsequenzen wie Schadensersatzansprüchen und Rückabwicklungen von Finanzanlagen könnten sogar strafrechtliche Maßnahmen aufgrund von Verstößen gegen § 264a StGB im Raum stehen. Das eben genannte Beispiel verdeutlicht die Bedeutung eines funktionierenden Compliance-Systems, das Mechanismen zur Mitigierung solcher Nachhaltigkeitsrisiken etabliert (→ § 6 Rn. 2 ff.).

D. Nachhaltigkeitsbezogene Derivate

- 7 Als gutes Beispiel eines nachhaltigkeitsbezogenen Derivats (→ § 5 Rn. 2) dient das erste nachhaltigkeitsbezogene OTC-Zinsderivat: Im August 2019 hat ING mit SBM Offshore das erste nachhaltigkeitsbezogene OTC-Zinsderivat weltweit abgeschlossen. Das Zinsrisiko von SBM Offshore aus einer Kreditfazilität iHv 1 Mrd. USD wurde mittels eines Zinssatz-Swaps abgesichert. Neben den üblichen Merkmalen eines Zinsswaps enthielt der Swap eine Klausel, die einen „Malus“ bzw. einen „Bonus“ für die SBM-Zahlungen vorsah, wenn sich das **ESG-Rating** der SBM durch Sustainalytics, einer ESG-Rating Agentur, verschlechtert bzw. verbessert. Übertraf SBM das jährlich vereinbarte ESG-Rating, wurde der Festzinssatz, den SBM zahlen musste, um 5–10 Basispunkte reduziert. Verfehlte SBM das jährlich vereinbarte ESG-Rating, wurde der Festzinssatz um 5–10 Basispunkte erhöht.

§ 2 Der Begriff der Nachhaltigkeit

Literatur: *Bachmann*, Nachhaltiger Kodex? Rück- und Ausblicke nach 20 Jahren DCGK, ZHR 2022, 641; *BaFin*, Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, 13.1.2020, abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/dl_mb_Nachhaltigkeitsrisiken.html; *Ekardt*, Theorie der Nachhaltigkeit, 3. Aufl. 2021; *ESMA*, Sustainable investments: Facilitating the investor journey, 24.7.2024, abrufbar unter https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-07/ESMA_36-1079078717-2587_Opinion_on_the_functioning_of_the_Sustainable_Finance_Framework.pdf; *Frenz*, Klimaschutz nach BVerfG-Beschluss und EU-Klimagesetz, EnWZ 2021, 201; *Kahl/Gärditz*, Umweltrecht, 13. Aufl. 2023; *Ketteler*, Der Begriff der Nachhaltigkeit im Umwelt- und Planungsrecht, NuR 2002, 513; *Lange*, Sustainable Finance: Nachhaltigkeit durch Regulierung? (Teil 1), BKR 2020, 216; *Lauk*, Compliance in Mittelstand und Familienunternehmen – welchen Nutzen haben Corporate-Governance-Regelungen?, in Dauner-Lieb/Freudenberg/Werner (Hrsg.), Familienunternehmen im Fokus von Wirtschaft und Wissenschaft, Festschrift für Mark K. Binz, 2014, S. 398; *Litten*, ESG – Wind of Change im Kapitalmarktrecht, BKR 2023, 569; *Mittwoch*, Die Europäische Taxonomieverordnung als Motor für ein nachhaltiges Finanzsystem?, BKR 2024, 305; *Mittwoch/Wetenkamp/Bleier*, Unternehmensrechtliche Nachhaltigkeit und ESG, NJW 2022, 3601; *Möslein/Mittwoch*, Der Europäische Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums, WM 2019, 481; *Neuner*, Die ökologisch orientierte Auslegung und Fortbildung des Privatrechts, ZfPW 2024, 127; *Ruland/Bürger/Weber/Kroth*, Environment, Social, Governance – ESG-bezogene Haftungsrisiken, Newsdienst Compliance 2022, 220027; *Schirmer*, Nachhaltigkeit in den Privatrechten Europas, ZEuP 2021, 35; *Sieben*, Was bedeutet Nachhaltigkeit als Rechtsbegriff?, NVwZ 2003, 1173; *UN PRI*, Signatory update für den Zeitraum von Januar bis März 2024, abrufbar unter <https://www.unpri.org/download?ac=21105>; *Vereinte Nationen*, Agenda 21, Konferenz der Vereinten Nationen für Umwelt und Entwicklung, 1992, abrufbar unter https://www.un.org/Depts/german/conf/agenda21/agenda_21.pdf; *Vereinte Nationen*, Press Release: Secretary-General Launches Principle for Responsible Investment Backed By World's Largest Investors, 27.4.2006, abrufbar unter <https://press.un.org/en/2006/sg2111.doc.htm>; *Vereinte Nationen*, Resolution der Generalversammlung GA A/RES/70/a, Transformation unserer Welt: die Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung, 25.9.2015; *Vereinte Nationen*, Agenda 2030, Transforming our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development, 21.10.2015, abrufbar unter <https://www.un.org/Depts/german/gv-70/band1/ar70001.pdf>; *World Commission on Environment and Development*, Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future, 1987, abrufbar unter <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>; *Wulf/Otter/Lorson/Müller/Piwinger/Griez*, Implikationen der Lieferkettenregulierung für Corporate-Governance-Systeme, KoR 2022, 396.

A. Einleitung	1	III. Governance/Unternehmensführung	8
B. Dreidimensionaler Ansatz: Definition der drei Elemente der Nachhaltigkeit (ESG) ...	3	C. Historische Entwicklung des Begriffs „Nachhaltigkeit“	10
I. Environmental/Umwelt	6	D. Aktuelle Definition (losgelöst vom Kapitalmarkt)	16
II. Social/Soziales	7		

A. Einleitung

In den zurückliegenden Jahren hat der Begriff der Nachhaltigkeit eine weitreichende Entwicklung erfahren: Fristete er vor rund 20 Jahren allenfalls ein Schattendasein, ist er mittlerweile aus Wirtschaft und Politik nicht mehr wegzudenken. Erstaunlich ist in diesem Zusammenhang, dass trotz aller Popularität vielfach ein tieferes Begriffsverständnis darüber fehlt, was hinter dem Attribut der „Nachhaltigkeit“ steht. 1

Rückschlüsse auf die Werte hinter dem Begriff der Nachhaltigkeit lassen sich dabei nicht nur aus einem Rückgriff auf die oftmals nahezu synonym verwendeten Begriffe „environmental“, „social“ und „(corporate) governance“ (kurz: ESG) ziehen (→ Rn. 3 ff.), sondern es bietet sich auch eine Auseinandersetzung mit der weit zu- 2

2 § 2 Der Begriff der Nachhaltigkeit

rückreichenden Historie (→ Rn. 10 ff.) und dem modernen alltäglichen Gebrauch des Begriffs (→ Rn. 16 ff.) an.

B. Dreidimensionaler Ansatz: Definition der drei Elemente der Nachhaltigkeit (ESG)

- 3 Der Begriff der Nachhaltigkeit im Sinne einer holistischen Betrachtung ist nur schwer fassbar. Um Abhilfe zu schaffen, verfassten Vertreter der Finanzindustrie unter der Schirmherrschaft der U.N. Global Impact Initiative bereits 2004 einen Bericht unter dem Titel „**Who Cares Wins – Connecting Financial Markets to a Changing World**“ zur besseren Integration von Environmental-, Social- und Corporate Governance-Aspekten in ihre Geschäftstätigkeit.¹ Sie legten damit nicht nur einen weiteren (begrifflichen) Grundstein für das moderne Nachhaltigkeitsverständnis, sondern prägten als Vorreiter den Begriff der ESG-Kompatibilität, indem sie den Begriff der Nachhaltigkeit weiter kategorisierten.
- 4 Um ESG-kompatible Investitionsstrategien für institutionelle Anleger zu etablieren, veröffentlichte eine Investoreninitiative 2006 in Partnerschaft mit den Vereinten Nationen **sechs Prinzipien für verantwortliches Investieren (PRI)**.² Die Prinzipien beschränken sich nicht bloß darauf, ein Regelwerk zur Bewertung und Auswahl von Investments bereitzustellen. Vielmehr geben sie den Unterzeichnern einen Handlungsauftrag, auf (potenzielle) Investitionsziele einzuwirken, sich ebenfalls bei der Erreichung von ESG-Zielen einzubringen.³ Der Erfolg dieser Initiative spiegelt sich in den 121,3 Mrd. EUR wider, die mit Stand 31.3.2024 nach den Regeln angelegt wurden.⁴
- 5 Auch 20 Jahre nach seinem erstmaligen Gebrauch ist der Begriff der ESG-Kompatibilität allgegenwärtig in der Nachhaltigkeitsdiskussion. Um eine genaue Einordnung von Sachverhalten als nachhaltig vornehmen zu können, bleibt daher eine Auseinandersetzung mit den **verschiedenen Dimensionen** unabdingbar.

I. Environmental/Umwelt

- 6 Seit Inkrafttreten der Taxonomie-VO⁵ (→ § 4 Rn. 1ff.) kann – jedenfalls innerhalb der EU – zur Bestimmung des Inhalts der ökologischen Dimension der ESG-Kompatibilität die Aufzählung aus **Art. 9 Taxonomie-VO** zugrunde gelegt werden.⁶ Neben dem Klimaschutz und der Anpassung an den Klimawandel gelten danach auch die nachhaltige Nutzung und der Schutz von Wasser- und Meeresressourcen als Nachhaltigkeitsziele, die als Bestandteil des Umweltschutzes zu verfolgen sind. Gleichrangig

1 The Global Compact, Who Cares Wins – Connecting Financial Markets to a Changing World, 2004, abrufbar unter https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf, S. 1, Koch/Hofmann/Reese HdB UmweltR/Erling/Uschkereit § 21 Rn. 177.

2 Heithecker Nachhaltige Finanzwirtschaft/Klein/Eckert/Dumrose Rn. 6; Nietsch CSR Compliance § 18 Rn. 23; Vereinte Nationen, Press Release: Secretary-General Launches Principle for Responsible Investment Backed By World's Largest Investors, 27.4.2006, abrufbar unter <https://press.un.org/en/2006/sg2111.doc.htm>.

3 Prinzipien für verantwortliches Investieren, 1.10.2014, abrufbar unter <https://www.unpri.org/download?ac=10967>, S. 6.

4 PRI, Signatory update für den Zeitraum von Januar bis März 2024, abrufbar unter <https://www.unpri.org/download?ac=21105>, S. 6.

5 Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 (ABl. 2020 L 198, 13) (ausführlich zur Taxonomie-VO → § 4 Rn. 1ff.).

6 Ruland/Bürger/Weber/Kroth Newsdienst Compliance 2022, 220027; Litten BKR 2023, 569 (571); vgl. Zerey Finanzderivate/Zerey § 20 Rn. 8.

daneben steht der Auftrag, den Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft zu ermöglichen, die Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung zu fördern und schließlich den Schutz und die Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme voranzutreiben.

II. Social/Soziales

Bereits 2015 wurden im Rahmen der Agenda 2030 durch die Vereinten Nationen **17 „sustainable development goals“ (SDG)** formuliert (→ Rn.15), die gerade in Bezug auf die soziale Dimension bis heute an Aktualität nichts eingebüßt haben. Sie zeichnen auch weiterhin ein umfassendes und detailliertes Bild, welche Aspekte im Rahmen der sozialen Komponente der ESG-Kompatibilität zu berücksichtigen sind. Zu den gleichberechtigten sozialen Zielen gehören neben der Sicherstellung der weltweiten Befriedigung von menschlichen Grundbedürfnissen, etwa durch Hunger- und Armutsbekämpfung, auch der Zugang zu Bildung und die geschlechterunabhängige Chancengleichheit der Menschen.⁷ Auch die Ermöglichung von Wirtschaftswachstum und die Schaffung von menschenwürdigen Arbeitsplätzen werden von den SDGs als Ziele genannt.⁸ Hingegen erstreckt sich die Taxonomie-VO der EU bislang nicht auf soziale Zielsetzungen. Pläne zur Entwicklung einer „sozialen Taxonomie“ wurden von der Kommission vorerst nicht weiterverfolgt.⁹

III. Governance/Unternehmensführung

Die Dimension der Governance betrachtet die Auswirkungen unternehmerischen **8** Handelns nicht nur in Bezug auf das Verhältnis der **Shareholder** als Gesellschafter untereinander, sondern mindestens ebenso stark die Auswirkungen auf das Verhältnis zu den **Stakeholdern** als außenstehende Personen.¹⁰ Auch wenn dieses Wortverständnis in Ziffer A.3 des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) angelegt ist, der ein internes Kontrollsystem (IKS) voraussetzt, das „auch nachhaltigkeitsbezogene Ziele abdeckt“, gestaltet sich eine Subsumption unter den extrem weiten Wortlaut als schwierig.¹¹ Konkretere Anhaltspunkte zum Inhalt des Begriffs der Governance in Bezug auf die Nachhaltigkeit von Managemententscheidungen liefert indes der Bericht der Bundesregierung zur UN-Sondergeneralversammlung über Umwelt und Entwicklung im Jahre 1997 in New York.¹² Die als „**Managementregeln der Nachhaltigkeit**“ bezeichneten Mindestkriterien¹³ erfordern, dass jede unternehmerische Entscheidung, die mit der Nutzung von natürlichen Ressourcen einhergeht, sicherstellt, dass der

7 Nietsch CSR Compliance § 1 Rn. 8; IDW Assurance-WPH/Simon-Heckroth/Borchering Rn. 232; Lange BKR 2020, 216.

8 UN, Resolution der Generalversammlung GA A/RES/70/a, Transformation unserer Welt: die Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung, 25.9.2015; Lange BKR 2020, 216 (217); Nietsch CSR Compliance § 1 Rn. 8.

9 Dieser Umstand wird zum Teil kritisiert und bedauert. So ruft die ESMA in ihrer holistisch angelegten Opinion vom 24.7.2024 zu „Sustainable Investments“ (abrufbar unter https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-07/ESMA36-1079078717-2587_Opinion_on_the_functioning_of_the_Sustainable_Finance_Framework.pdf) dazu auf, der Entwicklung einer „sozialen Taxonomie“ Priorität einzuräumen (S. 4/5).

10 Nietsch CSR Compliance § 1 Rn. 8; Henssler/Strohn/E. Vetter/Peters DCGK A.1 Rn. 2; vgl. Gehrlein/Born/Simon GmbHG/Nietsch GmbHG Anhang IV Rn. 2; vgl. Lauk FS Binz, 2014, 398 (399).

11 Kremer/Bachmann/Favocchia/v. Werder/Bachmann DCGK A.3 Rn. 6 ff.; Henssler/Strohn/E. Vetter/Peters DCGK A.1 Rn. 4; Bachmann ZHR 2022, 641 (646).

12 BT-Drs. 13/7054, 1; Sieben NVwZ 2003, 1173 (1175).

13 BT-Drs. 13/7054, 6; Sieben NVwZ 2003, 1173 (1175); Frenz EnWZ 2021, 201 (208) Fn. 63.

2 § 2 Der Begriff der Nachhaltigkeit

Verbrauch, die Substitution und die Freisetzung von Stoffen und Energie im Einklang mit den Regenerations- und Anpassungsfähigkeiten der Umwelt stehen.¹⁴

- 9 Neben diese unmittelbar die Umweltdimension absichernden Kriterien treten auch Aspekte der Governance, die **unterstützend** auf die nachhaltige Ausrichtung des Unternehmens einwirken. Zu denken wäre beispielsweise an das Erfordernis der Einrichtung von IT-Sicherheitssystemen zur Gewährleistung des Datenschutzes oder andere Monitoring-Systeme, um beispielsweise Menschenrechtsverletzungen in bestehenden Lieferketten aufzudecken und zu verhindern.¹⁵ Aber auch die Einrichtung von Systemen zur Einhaltung trivialer Verhaltensanforderungen wie beispielsweise der Verhinderung von Korruption oder der Steuerehrlichkeit werden durch den Begriff erfasst.¹⁶

C. Historische Entwicklung des Begriffs „Nachhaltigkeit“

- 10 Der Gedanke des nachhaltigen Wirtschaftens stellt keineswegs eine neue Entwicklung dar, sondern blickt auf eine lange Historie zurück: Schon im 18. Jahrhundert verstand man unter einer erfolgreichen Bewirtschaftung eines Forstbetriebes ein Vorgehen, das neben dem Generieren von Erträgen zugleich auch sicherstellte, dem Waldgrundstück ausreichend Regenerationsphasen zu gewähren, um auch in Zukunft eine ertragsreiche Bewirtschaftung zu gewährleisten.¹⁷ Daher wird im deutschen Rechtsraum der begriffliche Ursprung der Nachhaltigkeit in § 1 Abs. 1 BWaldG verortet, der die Nutzung der natürlichen Ressourcen durch Waldbesitzer darauf beschränkt, dass die **langfristige Erhaltung und Nutzbarkeit** des Waldes auch durch künftige Generationen gewährleistet ist.¹⁸
- 11 Gleichwohl bestehen zwischen diesem sogenannten „engen“ Begriff der Nachhaltigkeit des BWaldG und dem aktuellen, zeitgenössischen Verständnis erhebliche Unterschiede:¹⁹ Während der ursprüngliche „enge“ Nachhaltigkeitsbegriff – vereinfacht gesprochen – formulierte, nicht mehr Bäume in einer Periode zu fällen als nachwachsen können,²⁰ geht das **moderne „weite“ Begriffsverständnis** über ein rein ressourcenbezogenes Verständnis hinaus. Symptomatisch für das vorherrschende weite Verständnis ist der oftmals synonyme Gebrauch des Begriffs **„sustainable development“**, dem eine Beschränkung auf ökologische Gesichtspunkte seit jeher fremd ist.²¹

14 BT-Drs. 13/7054, 6; Sieben NVwZ 2003, 1173 (1175); vgl. auch Koch/Hoffmann/Reese HdB UmweltR/Appell § 2 Rn. 43.

15 BaFin, Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, 13.1.2020, abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/dl_mb_Nachhaltigkeitsrisiken.html, S. 13; Hopt/Seibt/Oulds/Kopp Kap. 2 Rn. 2.5; Wulf/Otter/Lorson/Müller/Piwinger/Griez KoR 2022, 396.

16 BaFin, Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, 13.1.2020, abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/dl_mb_Nachhaltigkeitsrisiken.html, S. 13; Hamann/Sigle/Grub GesR, Finanzierung und Unternehmensnachfolge/Potincke/Schaffner/Posch § 17 Rn. 40; vgl. Mittwoch/Wetenkamp/Bleier NJW 2022, 3601 (3602).

17 Sieben NVwZ 2003, 1173 mwN; Heithecker Nachhaltige Finanzwirtschaft/Klein/Eckert/Dumrose Rn. 2; Kettler NuR 2002, 513 (517).

18 Kloepfer UmweltR § 4 Rn. 62; BeckOK UmweltR/Schulte/Michalk BBodSchG § 1 Rn. 10; Nietsch CSR Compliance § 1 Rn. 3; Sieben NVwZ 2003, 1173 f.

19 Nietsch CSR Compliance § 1 Rn. 3; Ekardt Theorie der Nachhaltigkeit S. 65 ff.; Kahl/Gärditz UmweltR § 4 Rn. 37 ff.

20 BT-Drs. 7/889, 24; Sieben NVwZ 2003, 1173 f.; vgl. Kahl/Gärditz UmweltR § 4 Rn. 36 f.

21 Sieben NVwZ 2003, 1173 f.; Heithecker Nachhaltige Finanzwirtschaft/Brezski Rn. 762 f.; Nietsch CSR Compliance § 1 Rn. 4; Kahl/Gärditz UmweltR § 4 Rn. 36 f.

Der Grund für die Ausweitung des modernen Nachhaltigkeitsverständnisses lag in der Veröffentlichung des **Brundtland-Berichts** im Jahre 1987.²² Der auf Veranlassung der Vereinten Nationen veröffentlichte Bericht versuchte sich erstmals an einer Definition des weiten Nachhaltigkeitsbegriffs, indem er allgemein und ohne sich auf den Ressourcengedanken zu beschränken formulierte: „Sustainable development is development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs.“²³ Damit entwickelte sich der Gegenstand der Nachhaltigkeitsbetrachtung weg von der Fokussierung auf einzelne Teilbereiche hin zu einer holistischen Betrachtung, nach der eine Entwicklung nur nachhaltig sein kann, wenn sie sich innerhalb der Tragfähigkeit des Erdsystems vollzieht.²⁴

Vor dem Hintergrund der holistischen Betrachtung wird auch deutlich, warum der Begriff des „sustainable development“ seinen Fokus auf den **Entwicklungsgedanken** lenkt. Zum einen bestehen damals wie heute in den allermeisten Wirtschaftszweigen Abhängigkeiten von Rohstoffen, deren Vorkommen sich nicht oder nicht schnell genug regenerieren. Zum anderen wandeln sich die Bedürfnisse einer Gesellschaft fortlaufend. In diesem Zusammenhang statisch von dem Begriff der Nachhaltigkeit auszugehen im Sinne eines Ziels, das man einmal erreicht hat, und dann in diesem Zustand zu verharren, würde die Dynamik nicht berücksichtigen, die technischer Fortschritt oder auch ein Wandel der zu berücksichtigenden Bedürfnisse mit sich bringt. Wohl auch aus dem Gedanken folgt die synonyme Verwendung von Nachhaltigkeit und „sustainable development“ im allgemeinen Sprachgebrauch.

Einige Jahre nach Veröffentlichung des Brundtland-Berichts folgte 1992 eine ebenfalls von den Vereinten Nationen eingerichtete **Umweltkonferenz in Rio de Janeiro**. Die dort von den Mitgliedstaaten beschlossenen Ziele und Strategien zum Anstoß einer weltweit nachhaltigen Entwicklung wurden in der **Agenda 21** festgehalten, die den Staaten als Leitlinie für ihr innerstaatliches nachhaltiges Handeln dienen sollte.²⁵ Die Mitgliedstaaten verständigten sich auf ein einheitliches Begriffsverständnis der Nachhaltigkeit bzw. der nachhaltigen Entwicklung mit dem Ziel, das Leben der Menschen zu verbessern, indem (u.a.) die Umwelt als Lebensgrundlage geschützt werden soll.²⁶ Die in der Agenda 21 enthaltene Begriffsdefinition der Nachhaltigkeit beinhaltet nunmehr neben der Berücksichtigung ökologischer Auswirkungen ausdrücklich auch wirtschaftliche und soziale Elemente wie die Bekämpfung von Ungleichheiten zwischen und innerhalb von Nationen, Armut, Hunger, Krankheit und Analphabetentum.²⁷

22 Schirmer ZEuP 2021, 35 (38); Heithecker Nachhaltige Finanzwirtschaft/Klein/Eckert/Dumrose Rn. 2; Mittwoch BKR 2024, 305 (307).

23 World Commission on Environment and Development, Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future, 1987, abrufbar unter <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>, S. 15 Rn. 27.

24 Bosselmann, The Principle of Sustainability, 2. Aufl. 2016, S. 31 und 52; Ekardt Theorie der Nachhaltigkeit S. 67; Nietsch SCR Compliance § 1 Rn. 4; Schirmer ZEuP 2021, 35 (38).

25 Vereinte Nationen, Agenda 21, Konferenz der Vereinten Nationen für Umwelt und Entwicklung, 1992, abrufbar unter https://www.un.org/Depts/german/conf/agenda21/agenda_21.pdf.

26 BeckOK UmweltR/Schulte/Michalk BBodSchG § 1 Rn. 10; Ekardt Theorie der Nachhaltigkeit S. 7; Ketteler NuR 2002, 513.

27 Vereinte Nationen, Agenda 21, Konferenz der Vereinten Nationen für Umwelt und Entwicklung, 1992, abrufbar unter https://www.un.org/Depts/german/conf/agenda21/agenda_21.pdf, S. 1.

2 § 2 Der Begriff der Nachhaltigkeit

- 15 Seine jüngste wesentliche Konturierung erhielt der Nachhaltigkeitsbegriff dann im Jahr 2015 mit der Verabschiedung der **Agenda 2030** durch die Vereinten Nationen. Gegenstand der Agenda war die Formulierung von 17 SDGs, für deren Erreichen eine nachhaltige Transformation angestoßen werden soll.²⁸ Die – in Teilen sehr konkreten – SDGs richten sich ihrem Telos nach als Handlungsmaximen vorrangig an staatliche Institutionen.²⁹ Die wohl bekannteste Umsetzungsmaßnahme dieser Ziele stellt das **Pariser Klimaschutzabkommen** aus dem Jahr 2015 dar, mit dem erste Maßnahmen zur Umsetzung von SDG 13 – „Umgehend Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels und seiner Auswirkungen [zu] ergreifen“ – ergriffen wurden. Mit dem Pariser Klimaschutzabkommen wurde der Klimaschutz in den Mittelpunkt der öffentlichen Wahrnehmung einer nachhaltigen Entwicklung katapultiert.³⁰

D. Aktuelle Definition (losgelöst vom Kapitalmarkt)

- 16 Bis heute wird das im Brundtland-Bericht 1987 entwickelte Begriffsverständnis als Grundlage für die Definition der Nachhaltigkeit bzw. der nachhaltigen Entwicklung herangezogen.³¹ Hiernach werden die Bedürfnisse der gegenwärtigen Generation in den Vordergrund gestellt und deren Befriedigung insoweit zugelassen, als die Folgegeneration aus dem Lebensstil keine Lasten mitzutragen hat, die sie selbst der Fähigkeit berauben, ihre Bedürfnisse zu befriedigen und ihren Lebensstil zu wählen.³² Um nach dieser abstrakten Formel zu bestimmen, wann eine Entwicklung als nachhaltig einzuordnen ist, bietet sich eine Unterteilung der Definition in drei Elemente an: Eine nachhaltige Entwicklung bezeichnet eine **zukunftsbezogene fortlaufende Anpassung an ökologische, wirtschaftliche und soziale Bedürfnisse** – keine nur punktuelle Maßnahme.³³ Dabei beinhaltet der Nachhaltigkeitsbegriff keineswegs ein Postulat zum Verzicht, sondern vielmehr ein Bekenntnis zum Fortschritt. Der gegenwärtigen Gesellschaft wird der Auftrag erteilt, sich dahin zu entwickeln, dass Bedürfnisse der Gegenwart erfüllt werden können („development that meets the needs of the present“).³⁴ Dass auch insoweit soziale Komponenten zu erfüllen sind, ergibt sich auch ohne Rückgriff auf SDGs, weil „Bedürfnisse“ nur „erfüllt“ werden können, wenn die Menschen auch in einer menschenwürdigen Umgebung leben.³⁵
- 17 Die wohl wichtigste Komponente des Nachhaltigkeitsverständnisses liegt in der **Negativvoraussetzung** der Brundtland-Formel, Tätigkeiten zu vermeiden, die Bedürfnisse nachfolgender Generationen irreversibel beeinträchtigen oder deren Leben determinieren („without compromising the ability of future generations to meet their

28 Vereinte Nationen, Agenda 2030, Transforming our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development, 21.10.2015, abrufbar unter <https://www.un.org/Depts/german/gv-70/band1/ar70001.pdf>.

29 Nietsch CSR Compliance § 1 Rn. 10.

30 Übereinkommen von Paris, 2015, abrufbar unter https://www.bmu.de/fileadmin/Daten_BMU/Download_PDF/Klimaschutz/paris_abkommen_bf.pdf.

31 Nietsch CSR Compliance § 1 Rn. 4; Heithecker Nachhaltige Finanzwirtschaft/Klein/Eckert/Dumrose Rn. 2; Ekardt Theorie der Nachhaltigkeit S. 67.

32 World Commission on Environment and Development, Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future (Brundtland-Report), 1987, abrufbar unter <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>, Rn. 27; Sieben NVwZ 2003, 1173 (1174); Nietsch CSR Compliance § 1 Rn. 4; Mittwoch/Wetenkamp/Bleier NJW 2022, 3601 (3602).

33 Sieben NVwZ 2003, 1173 (1174); Schirmer ZEuP 2021, 35 (38).

34 Nietsch CSR Compliance § 1 Rn. 7; Sieben NVwZ 2003, 1173 (1174).

35 Sieben NVwZ 2003, 1173 (1174); Schirmer ZEuP 2021, 35 (37); Ekardt Theorie der Nachhaltigkeit S. 67.

own needs“). Damit sind insbesondere zu starke Verschmutzungen und ein vollständiges Verbrauchen der bestehenden Ressourcen ausgenommen, um Folgegenerationen die Möglichkeit einer eigenverantwortlichen und selbstbestimmten Entfaltung zu bewahren.³⁶

Auch wenn in der öffentlichen Debatte oft anders wahrgenommen, bedeutet Nachhaltigkeit auf Grundlage der Brundtland-Formel bzw. nach ihrer eigenen ausdrücklichen Zielsetzung keinen Vorrang ökologischer vor sozialen Aspekten.³⁷ Stattdessen ist eine **umfassende Betrachtung und Integration** aller Aspekte des Umweltschutzes in jeden anderen gesellschaftlichen Bereich vorzunehmen, weswegen zwingend auch – abhängig vom jeweiligen Themengebiet – soziale Gesichtspunkte gleichwertig zu berücksichtigen sind.³⁸ Diesem Verständnis haben auch die Vereinten Nationen Ausdruck verliehen, indem sie 2015 ihre SDGs (→ Rn. 15) ohne Rangfolge und gleichwertig auf soziale wie ökologische Aspekte bezogen veröffentlichten.³⁹

36 Sieben NVwZ 2003, 1173 (1175); Schirmer ZEuP 2021, 35 (37).

37 World Commission on Environment and Development, Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future (Brundtland-Report), 1987, abrufbar unter <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>, Rn. 43; Heithecker Nachhaltige Finanzwirtschaft/Brezski Rn. 762 f.; Nietsch CSR Compliance § 1 Rn. 4; Neuner ZfPW 2024, 127 (132).

38 Vgl. Bericht der Bundesregierung über die Konferenz der Vereinten Nationen für Umwelt und Entwicklung in Rio de Janeiro (3.–14.6.1992), 1992, BT-Drs. 12/3380, 3 ff.; Sieben NVwZ 2003, 1173 (1175); vgl. Ketteler NuR 2002, 513 f.; in die Richtung auch Nietsch CSR Compliance § 1 Rn. 5.

39 Möslein/Mittwoch WM 2019, 481 (483); vgl. Kahl/Gärditz UmweltR § 1 Rn. 10.

Stichwortverzeichnis

Die **fetten** Zahlen verweisen auf das Kapitel, die mageren auf die Randnummer.

- Abgabepflicht, Emissionszertifikate 4 462
- Absicherungsstrategie, Hedging 5 323
- Accounting Directive 4 175
- Additional Termination Event 5 36, 40
- Administrator, registrierter 5 394
- Adverse Sustainability Event 5 30, 34
- Agenda 2030 2 15, 4 78
- Agenda 21 2 14
- Akquisitionsfinanzierung 5 67
- Aktienallokation 5 362
- Aktienemissionsprospekt 4 310
- Aktionsplan der Europäischen Union, Umweltziele 5 260 ff.
- Aktionsplan „Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ 3 3 ff.
 - Ziele 3 4
- Aktivistische Anleger 3 35
- Aktualisierungspflicht 4 83
 - Offenlegung 4 102
- Allgemeine Geschäftsbedingungen (AGB) 5 390
 - KPI, nachträgliche Anpassung 5 141
 - SPT, nachträgliche Anpassung 5 141
- Allokationsbericht 4 398 ff.
 - finaler 4 401
- Allowance Appendix, EUA 5 182 f.
- Alternative Investment Fund (AIF) 4 90, 5 455 ff., 469
- Alternative Investment Fund Manager (AIFM) 5 460 f.
- Altersversorgungssystem 5 459 f.
- Altersvorsorgeprodukt 5 459 f.
- Anfechtung
 - arglistige Täuschung 6 41
 - Eigenschaftsirrtum 6 41
 - Nachhaltigkeitsverstoß 6 40 f.
- Anhang 21 zur Delegierten Verordnung (EU) 2019/980 4 313 ff.
 - Basiswert 4 316, 328 ff.
 - KPI 4 326
 - Prämienzahlung 4 327
 - Risikofaktoren 4 316, 318 f.
 - SPT 4 326
 - Sustainability-linked-Anleihe 4 316 f.
 - Use of proceeds-Anleihe 4 316 f., 323 ff.
 - Zinszahlung 4 327
- Anlageberater 4 86
- Anlageberatershaftung
 - Nachhaltigkeitsverstoß 6 28 ff.
 - Schaden, ersatzfähiger 6 31
 - Vermutung aufklärungsrichtigen Verhaltens 6 35
 - Verschulden 6 30
 - Wertentwicklung, positive 6 32
- Anlageoption 4 118, 133, 144
- Anlagepolitik 4 126
- Anlagestrategie 4 124
 - Investition, nachhaltige 5 472 ff.
- Anlagevorgabe, ausdrückliche 6 71
- Anleger, Stufenmodell 3 29
- Anlegerinformation, wesentliche 5 532
- Anlegerschutz 4 146
- Anleihe 5 274
 - Green Bond 4 292, 298, 306, 336, 339 f.
 - mit ESG-Element 5 53 ff.
 - Social Bond 4 292, 336
 - Sustainability Bond 4 336
 - Sustainability-linked- 4 297 ff.
 - Sustainable Bond 4 292
 - Use of proceeds- 4 297 ff.
- Anleihe, nachhaltige 5 53 ff.
 - Strukturierungsformen 5 57
- Anleihekomponente 5 282, 321
 - Emissionserlös 5 264
- Anwendungsbereich, CSRD 4 197 f.
- Arglistige Täuschung, Anfechtung 6 41
- Artikel-8-Plus-Produkt 5 481
- Artikel-8-Produkt 4 112 ff., 5 471, 477
- Artikel-9-Produkt 4 122, 143, 5 471, 477 ff.
- Aufklärungsbedürfnis, gesteigertes 6 61
- Aufsichtsbefugnisse, BaFin 4 440

- Aufsichtsbehörde, EuGB 4 419
- Aufsichtsrecht 6 29
- Aufsicht über Emittenten, EuGB 4 437 ff.
- Auswahlkriterien, Verbriefung 5 431
- Auswirkungen, nachhaltigkeitsbezogene 4 221
- Auswirkungsbezug Nachhaltigkeit 5 276
- Auswirkungsbezug Ökologie, Taxonomie-VO 5 275
- BaFin-Richtlinienentwurf für nachhaltige Investmentvermögen 5 499 ff.
 - Anforderungen an nachhaltige Investmentfonds 5 502
 - Anwendungsbereich 5 500 f.
 - Hintergrund 5 500 f.
 - weitere Entwicklung 5 503
- Banken- und Finanzkrisen 5 284
- Banking Book Taxonomy Alignment Ratio (BTAR) 4 66
- Basisprospekt 4 294
- Basiswert 4 290, 316, 328 ff., 5 317 ff.
 - Aktien 5 291 f.
 - Aktienindizes 5 291 f.
- Bedingungen, endgültige 4 294, 297, 414
- Befugnisse, aufsichtsrechtliche 4 359
- Beitrag, wesentlicher
 - Kategorisierung 4 19
 - Umweltziele 4 18
- Benchmark 5 346
 - ESG-Label 5 408 f.
 - externe 5 385
 - Verwender 5 352
- Benchmarking 5 573
- Benchmark Regulation (BMR) 5 351 ff.
 - Änderung, geplante 5 405
 - CSA 5 406 f.
 - Offenlegungspflichten 5 391
 - Referenzwert-Erklärung 5 391
 - Sanktionen 5 399 ff.
 - Übergangsregelung für Drittstaatenadministratoren 5 355
 - Überprüfung 5 402 ff.
- Benchmark Review 5 402 ff.
- Beratungsgespräch 6 15
- Bereichsübergreifende Reporting Standards 4 214
- Berichterstattung
 - abgeleitete 4 43
 - EU Green Bond-VO 4 391 ff.
 - Finanzunternehmen 4 52
 - Gruppenebene 4 45
 - Impact Reporting 5 95
 - Kreditinstitut 4 50 ff., 68 f.
 - Nicht-Finanzunternehmen 4 46 ff., 52
 - Prüfung, externe 4 69
 - Rückversicherer 4 67
 - Schätzwert 4 58
 - Sustainability-linked-Anleihe 5 142 ff.
 - Taxonomie-VO 4 38 ff.
 - Use of Proceeds-Anleihe 5 94 ff.
 - Vermögensverwalter 4 67
 - Versicherer 4 67
 - Wertpapierfirma 4 67
- Berichtspflicht
 - EU-ETS II 5 192
 - SFDR 4 88 ff.
- Beseitigungsanordnung 4 154
- Bestandsschutz 4 386 ff.
- Bestätigungsvermerk 4 196
- Best-in-class-Ansatz 5 318
- Betriebsausgabe 4 374
- Beweislastumkehr, Prospekthaftung 6 47
- Bewertungskriterien, Taxonomie-VO 4 28 ff.
- Bilanzrichtlinie 4 175 f.
 - Nachhaltigkeitsberichterstattung 4 310
- Bilanzsumme 4 180
- Bilateraler Handel, EUA 5 181 ff.
- Billigungsverfahren 4 301
- Binnenmarkt 4 1, 146
- Biodiversität 4 14, 244 f.
- Biogasregister 5 254
- Biologische Vielfalt 4 244
- Biomasse 5 251 ff.
 - Book-and-claim-Verfahren 5 251

- PoS 5 252
- Bond Documents 4 345
- Bonitätsrating 4 509 ff.
- CRA-VO 4 512
- ESG-Faktoren 4 515 ff.
- ESG-Risiko 4 513 ff.
- Pressemitteilung 4 515
- Börsenzulassung 4 283
- Brennstoffemissionshandelsgesetz (BEHG) 4 457, 487 f., 5 160 f., 196 ff.
- Überwachungsplan 4 459
- Verantwortlicher 4 460
- Brown-to-green-Strategie 5 476
- Brundtland-Bericht 2 12, 3 10
- Bruttobuchwert 4 51
- BSW-Nachhaltigkeitskodex 5 336 ff.
- Grundmechanismen 5 337
- Kontrollmechanismus 5 339
- Nachhaltigkeitsbeirat 5 339
- Budapester Erklärung 4 73
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 4 303
- Aufsichtsbefugnisse 4 440
- Ermittlungsmaßnahmen 4 148
- Merkblatt Nachhaltigkeitsrisiken 6 10
- PAB-/CTB-Ausschluss 5 518
- Sanktionsbefugnisse 4 440
- Bundesverband für Strukturierte Wertpapiere (BSW) 5 279, 334, 341
- Cap and trade 4 441
- CapEx-Plan 4 307, 382 ff., 411
- Capital Expenditures (CapEx) 4 47, 61
- Capital Requirements Regulation (CRR) 4 66, 286
- Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM) 4 477 ff.
- Carbon Border Adjustment Mechanism-Verordnung (CBAM-VO) 4 477 ff.
- Omnibus-Paket 4 480
- Carbon Border Adjustment Mechanism-Zertifikat 4 478
- Carbon Leakage 4 477
- Certified Emissions Reduction (CER) 4 451
- Change-in-law-Klausel, Grünstromzertifikat 5 233
- Climate Bonds Initiative (CBI) 5 553
- Climate Bonds Standard (CBS) 5 73, 553
- Climate Transition Benchmark (CTB) 5 350, 356 ff.
- Aktienallokation 5 362
- DNSH-Grundsatz 5 363
- Mindeststandards 5 360 ff., 402 ff.
- THG-Emissionsintensität 5 361
- Close-Out Netting 5 183
- VCC 5 218
- CO₂-Ausgleich, Greenwashing 5 537
- CO₂-Ausstoß 5 305
- CO₂-Emissionszertifikat 5 294 ff.
- Handel, Standards 5 295
- CO₂-Grenzausgleichssystem 4 477 ff.
- CO₂-Handel 5 302
- Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) 4 303
- Compliance 6 1 ff.
- Anlageberatungshaftung 6 28 ff.
- Aufsichtsrecht 6 29
- deliktische Haftung 6 37 ff.
- Falschanlage 6 69 ff.
- Greenbleaching 6 67 f.
- Greenhushing 6 74
- Greenwashing 6 49 ff.
- Nachhaltigkeitsverstoß 6 16 ff.
- ordnungsrechtliche Sanktionierung 6 17 ff.
- Ordnungswidrigkeitenrecht 6 19
- Prospekthaftung 6 42 ff.
- Sanktionen 6 16 ff.
- strafrechtliche Sanktionierung 6 21 ff.
- zivilrechtliche Haftung 6 27 ff.
- Compliance-Pflichten
- allgemeine 6 2
- Compliance-System 6 3
- Geeignetheitsprüfung 6 4
- Compliance-System
- Anforderungen, grundlegende 6 6 ff.
- Anforderungen hins. Vermarktung 6 14 ff.

- Mechanismen 6 15
- Mindestmaßnahmen 6 7
- Mitarbeiterschulung 6 7
- Comply-or-explain-Prinzip 4 229, 5 464, 467
- Conference of Parties (COP) 4 443
- Controversy Report, ESG-Rating 4 551
- Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD) 6 8
- Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) 4 172 ff., 195 ff., 287, 296, 5 574
 - Anwendungsbereich 4 197 f.
 - Bestätigungsvermerk 4 196
 - digitales Format 4 196
 - ESG-Kennziffer 5 308
 - EU Green Bond-VO 4 263
 - Limited Assurance 4 207
 - Nachhaltigkeitsberichterstattung 4 196
 - Offenlegungs-VO 4 264 f.
 - Omnibus-Paket 4 266 ff.
 - Phase-in 4 198
 - Reasonable Assurance 4 208
 - Reporting Standards 4 195 ff.
 - Umsetzung in Deutschland 4 203
- Corporate Venture 4 85
- Covered Assets 4 55
- Cradle-to-grave-Prinzip 4 23
- Credit Default Swap 5 287
- Credit-linked Note 5 434
- Cross Acceleration-Klausel 5 87
- Cross Default-Klausel 5 87
- CSRD-Berichterstattung 4 296
- CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz (CSR-RUG) 4 188 ff.
- Dachfonds, PAB-/CTB-Ausschluss 5 519
- Datenschutz 2 9
- Dekarbonisierungszielpfad 5 357
- Delegierte Verordnung, Taxonomie-VO 4 31
- Deliktische Haftung
 - Nachhaltigkeitsverstoß 6 37 ff.
 - Schutzgesetz 6 38 f.
- vorsätzliche sittenwidrige Schädigung 6 37
- Deltaansatz 5 321 ff.
- Derivat 4 56, 5 284 ff., 523
 - Aktien- 5 291 f.
 - Bezug zu CO₂-Handel 5 293 ff.
 - ESG-neutral 5 270 ff.
 - Prospekthaftung 6 46
 - Standard- 5 287 ff.
 - Steuerungsrolle 5 285
 - zu Absicherungszwecken 5 523
 - zu Investitionszwecken 5 523
- Derivative Komponente 5 264 f., 283, 321
- Derivatives Element 4 291
- Deutsche Emissionshandelsstelle (DEHSt) 5 172
- Deutschen Energie-Agentur (dena), Biogasregister 5 254
- Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK) 2 8
- Deutscher Rahmenvertrag (DRV), EUA 5 187
- Deutscher Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte (DRV), Besicherungsanhang 5 42
- Devisenderivat, FX 5 301
- Digitales Format 4 196
- Disqualification Event 5 30, 34, 40
- Doha Amendment 4 448
- Dokumentation
 - EuGB 4 408 ff.
 - Sustainability-linked-Anleihe 5 149 ff.
 - Use of Proceeds-Anleihe 5 102 ff.
- Do no significant harm (DNSH) 4 22, 91, 111, 128, 141, 166, 5 316, 473
 - CTB 5 363
- Doppelte Wesentlichkeit 4 205
 - ESRS 1 4 217
- Drittlandanbieter
 - Anerkennung 4 562
 - ESG-Rating 4 541, 560 ff.
 - Gleichwertigkeit 4 561
 - Übernahme 4 563 ff.
- Drittenschutz 4 156

- Due Diligence
 - menschenrechtliche Anforderungen 4 27
 - Sustainability-linked-Anleihe 5 152
 - Use of Proceeds-Anleihe 5 104
- Durchsuchung 6 24
- DWS-Fall 6 52
- EFRAG-Leitlinien
 - Datenpunktliste 4 227
 - Wertschöpfungskette 4 227
 - Wesentlichkeitsanalyse 4 227
- Eigenkapitalbehandlung, ESG-Risiko 5 52
- Eigenkapitalinstrument 4 54
- Eigenkapitalverordnung (CRR II), ESG-Risiko 5 52
- Eigenschaftsirrtum, Anfechtung 6 41
- Emission Excess Penalty, EUA 5 190
- Emission Reduction Unit 4 451
- Emissionsbedingungen
 - EuGB 4 408
 - Sustainability-linked-Anleihe 5 132 ff.
 - Trigger Event 5 133
- Emissionsdokument 5 468
- Emissionserlös 4 292
 - Use of Proceeds-Anleihe 5 80 ff.
- Emissionshandel 4 441 ff.
 - Ausblick 4 481 ff.
 - Berechtigungen 4 453
 - COP 4 443
 - Doha Amendment 4 448
 - europäischer 4 449 ff.
 - Historie 4 442 ff.
 - Kopenhagen Accord 4 447
 - Kyoto-Protokoll 4 444
 - Marrakesh Accord 4 446
 - Omnibus-Paket 4 480
 - Pariser Abkommen 4 448
 - UNFCCC 4 443
- Emissionshandel, Reform 4 468 ff.
- Emissionshandelsregister, nationales 4 461
- Emissionshandelsrichtlinie 4 450
- Emissionshandelssystem
 - Dokumentation 1 2
 - Downstream 4 458
 - Gebäudeemissionen 4 471
 - nationales 4 486 f.
 - Straßenverkehrsemissionen 4 471
 - Upstream 4 458
- Emissionshandelszertifikat, Preis 4 456
- Emissions Reduction Purchase Agreement (ERPA) 5 186
- Emissionsreduzierungsgutschrift 5 296
- Emissionszertifikat 1 2, 4 291, 441
 - Abgabepflicht 4 462
 - Festpreis 4 465 f.
 - Handelbarkeit 4 463
 - Versteigerung 4 467
- Emittent
 - hoheitlicher 4 372
 - Nachhaltigkeit 5 306 ff.
- Emittentenbeschreibung 4 287
- Endgültige Bedingungen 4 294, 297, 414
- Energiesteuergesetz (EnergieStG) 4 460
- Energie- und Klimafonds (EKF) 4 491
- Energy Traders Europe, Certificate Master Agreement 5 231 ff.
- Entwicklungsgedanke 2 13
- Environmental 2 6
- Erdgas 4 20, 33, 72
- Erlaubnispflicht, ESG-Rating-Anbieter 4 557
- Erlösverwendung 4 127, 292
 - Aussagen zur 5 86 ff.
 - grüne Verbriefung 5 422
- ESG
 - Bestandteile 2 3 ff.
 - Dimensionen 3 10
 - Environmental/Umwelt 2 6, 5 7
 - Governance/Unternehmensführung 2 8 f., 5 7
 - Social/Soziales 2 7, 5 7
- ESG-Benchmark 5 347
 - Beschreibung 5 389
 - ESG-Enhanced-Index 5 349
 - ESG-Screened-Index 5 349
 - Kategorien 5 349
 - Low-Carbon-Index 5 349

Stichwortverzeichnis

- Namensschuldverschreibung 5 381
- Offenlegungspflichten 5 388 ff.
- Referenzierung 5 382
- SRI-Index 5 349
- ESG-Daten 4 555, 5 261
- ESG-Default Derivat, Referenzunternehmen 5 304
- ESG-Eigenschaft 4 291
- ESG-Enhanced-Index 5 349
- ESG-Faktoren 4 310, 313 ff., 320 f.
- ESG Finance Report 5 413
- ESG-Informationen 4 280 ff., 284 ff., 292, 305
- ESG-Kennzahlen 4 174
- ESG-Kennziffern 5 289, 303, 308
- ESG-Komponente 4 297
- ESG-Kriterien 4 113, 150, 5 5, 454
- ESG-Label, Benchmarks 5 408 f.
- ESG-linked-Derivat 5 1 ff., 5 ff.
- börsengehandelte 5 18 ff.
- Emissionsrechte (CO₂-Zertifikate) 5 24
- Katastrophenderivat 5 24
- KPIs 5 6 ff.
- Wachstumspotenzial 5 19
- Wetterderivat 5 24
- ESG-Merkmale, Bewerben 5 480 ff.
- ESG-neutral 5 288
- ESG-Offenlegung 4 308, 313 ff.
- ESG-Parameter 4 290 f.
- ESG-Pflichtinformation 4 308
- ESG-Präferenz 6 27
- ESG-Projekt 4 292
- ESG-Rating 1 7, 3 24, 4 492 ff., 5 2, 5, 31, 544 f.
- Adverse Sustainability Event 5 30
- bewertetes Objekt 4 548
- Bewertung 4 497 ff.
- Bezahlung 4 511
- Bonitätsrating, Abgrenzung 4 509 ff.
- Controversy Report 4 551
- Disqualification Event 5 30
- Divergenz 4 502
- Drittlandanbieter 4 541, 560 ff.
- Erlaubnis 4 560 ff.
- ESAP 4 558
- ESMA 4 566 ff.
- EU-Anbieter 4 541
- externe Bewertung 4 576
- Gebühren 4 574
- Governance 5 545
- Greenwashing 4 504, 5 549
- Haftung 4 577
- ICMA-Verhaltenskodex 4 531 ff.
- Information 4 559
- Interessenkonflikt 4 523
- IOSCO-Empfehlungen 4 521 ff.
- Kategorien 4 550
- Korrelation 4 501
- Kosten 4 505
- KPIs 5 30
- Kritik 4 500 ff., 537, 559
- Methoden 4 558
- Methodik, etablierte 4 547
- Punktebewertung 4 508, 546
- Ranking-System 4 550
- Rating-Analyst 4 545
- Regulierung 4 520
- Second Party Opinion 4 576
- Skala 4 508
- Soziale Faktoren 5 545
- Stellungnahme 4 545
- Transparenz 5 311
- Umweltfaktoren 5 545
- Verbreitung 4 541
- Vergleichbarkeit 5 311
- Verhaltenskodex 4 506
- Verification Agent 5 30
- Veröffentlichung 4 541
- Verwendung 4 497 ff.
- ESG-Ratingagentur 5 31, 318
- Vertrag mit 5 542 ff.
- ESG-Rating-Anbieter 4 146, 495 f., 5 311
- Erlaubnispflicht 4 557
- ERR 4 539
- Ethifinance 5 542
- Geldbuße 4 568
- Interessenkonflikt 4 557
- ISS Corporate Solutions 5 542
- Moody's ESG 5 542
- Offenlegungspflicht 4 557
- S&P Global 5 542

- Sustainable Fitch 5 542
- Sustainalytics 5 542
- Zulassung 4 570
- ESG Rating Regulation (ERR) 3 24, 4 146, 506 f., 520, 578
- Anwendungsbereich 4 540 ff., 556
- Anwendungsbereich, Ausnahmen 4 552 ff.
- Anwendungsbereich, örtlicher 4 542 f.
- Anwendungsbereich, persönlicher 4 541
- Anwendungsbereich, sachlicher 4 544 ff.
- Anwendungszeitpunkt 4 569 f.
- delegierte Verordnung 4 579
- ESG-Rating-Anbieter 4 539
- Inkrafttreten 4 538
- Methodik 4 539
- Nutzer 4 571 ff.
- Übergangsregelungen 4 569
- Überprüfung 4 556, 580
- ESG-Regulierung 5 279
- ESG-Risiko 4 284 ff., 291, 5 285
- CRR II 5 52
- CRR III-Regulierung 5 303
- EBA 5 52
- Eigenkapitalbehandlung 5 52
- IFD 5 52
- IFR 5 52
- ESG-Screened-Index 5 349
- ESG-Standards 5 306
- ESG-Verhältnisse, unrichtige Darstellung 6 26
- ESG-Verwendungszweck 4 292
- ESG-Ziel 4 297, 310, 313 ff., 320 f., 350, 5 305, 330
- ESG-Zielmarktkonzept 5 273 ff.
- ESRS 1 4 215 ff., 222, 224, 226
- doppelte Wesentlichkeit 4 217
- Schätz- und Näherungswerte 4 233
- unternehmensspezifische Angaben 4 231 f.
- ESRS 2 4 222, 236 f.
- Governance 4 236
- Parameter und Ziele 4 236
- Risiken und Chancen Impact 4 236
- Strategie 4 236
- ESRS E 4 240 ff.
- ESRS E1 4 253
- ESRS E4 4 253
- ESRS G 4 249 ff.
- ESRS Implementation Q&A Platform 4 228
- ESRS S 4 247 f.
- EU-Anbieter, ESG-Rating 4 541
- EU Emission Allowance (EUA) 5 168 ff.
- bilateraler Handel 5 181 ff.
- DEHSt 5 172
- DRV 5 187
- EFET-Masteragreement 5 182
- Emission Excess Penalty 5 190
- gutgläubiger Erwerb 5 178, 189
- Handelsplätze 5 179 f.
- IETA Emissions Trading Master Agreement 5 185 f.
- Insolvenzfall 5 183
- ISDA-Masteragreement 5 184
- Rechtsnatur 5 169
- Sekundärhandel 5 179
- Unionsregister 5 170 f.
- Wahlrechte 5 188
- EU Green Bond-VO 3 23, 4 306 f., 343, 355 ff., 5 12, 98, 315 ff., 417, 552, 564 ff.
- Allokationsbericht 4 398 ff.
- Aufsichtsbefugnisse 4 440
- Berichterstattung 4 391 ff.
- Betriebsausgabe 4 374
- CSRD 4 263
- Flexibilitätsausnahme 4 379 ff.
- freiwilliges Label 4 362
- Gold-Standard 4 360 ff.
- Informationsblatt 4 392 ff.
- Investitionsausgabe 4 374
- Mittelverwendung 4 372 ff.
- strukturierte Wertpapiere 5 269
- Use of Proceeds-Anleihe 5 105 ff.
- Verbriefung 5 421 ff.
- EU-Plattform für nachhaltige Finanzen, Produktkategorisierung 5 495 ff.
- EU-Prospektrecht, Offenlegung 4 278 ff.

- Europäische Kommission, Offenlegungs-VO 5 485 ff.
Europäisches Klimagesetz 4 241
European Banking Authority (EBA), ESG-Risiko 5 52
European Energy Certificate System (EECS), Grünstromzertifikat 5 225
European Energy Exchange AG (EEX) 4 464
European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) 4 204, 211
European Green Bond (EuGB) 4 325, 355 ff.
– Aufsicht über Emittenten 4 437 ff.
– Bestandsschutz 4 386 ff.
– Bewertung, materielle 4 421
– Dokumentation 4 408 ff.
– Emissionsbedingungen 4 408
– Erlöse der Anleihe 4 367
– Folgepflichten 4 416 ff.
– Information der Aufsichtsbehörde 4 419
– Prüfer, externer 4 420 ff.
– Sanktionen 4 437 ff.
– Stellungnahme, unabhängige 4 426
– Verifizierung 4 361, 420 ff.
European Green Bond Standard 4 306, 355 ff.
– Verbriefung 5 418 f.
European Green Deal 4 238
European Market Infrastructure Regulation (EMIR), OTC-Derivat 5 51
European Securities and Markets Authority (ESMA) 4 151
– ESG-Rating 4 566 ff.
– Konsultation 4 312 ff.
– Leitlinien 4 339
– Leitlinien für Fondsnamen 5 505 ff.
– Offenlegungspflichten 5 395 ff.
– Prüfer, externer 4 430
– Register 5 404
– Statement, Prospekt-VO 4 293 ff., 305
– Supervisory Briefing 6 11
– Supervisory Briefing, Fondsnamen 5 504
European Single Access Point (ESAP), ESG-Rating 4 558
European Single Electronic Format (ESEF)
– XBRL-Tags 4 210
– XHTML-Format 4 210
European Supervisory Authorities (ESAs), Offenlegungs-VO 5 492 ff.
European Sustainability Reporting Standards (ESRS) 4 171, 204, 211 ff., 257
– Übergangsbestimmungen 4 253
European Union Emissions Trading System (EU-ETS) 4 450, 5 160
– Anpassung 4 470
– erfasste Emissionen 4 454
– Händlerkonto 5 175 f.
– teilnehmende Staaten 4 455
European Union Emissions Trading System II (EU-ETS II) 4 471 ff., 481 ff., 5 162 f., 191 ff.
– Berichtspflichten 5 192
– Upstream-System 5 193
– Verhältnis zu nEHS 5 195
EU-Taxonomie 4 361, 5 565
– Taxonomie-VO 4 364 ff.
Exchange Traded Fund (ETF) 5 348
Ex-domain Cancellation 5 227
Externe Bewertung, ESG-Rating 4 576
Externe Verifizierung
– Sustainability-linked-Anleihe 5 146 ff.
– Use of Proceeds-Anleihe 5 97 ff.
EZB, Leitfaden zu Klima- und Umwelt-
risiken 5 10 f.
Falschanlage
– Anlagevorgabe, ausdrückliche 6 71
– Renditeerwartung 6 70
– Rückabwicklung 6 72
Family Office 4 85
Finanzberater 4 84 ff., 92, 100, 5 458, 460 f.
Finanzderivat
– Absicherungs-, Transparenz- und Kapitalallokationsinstrumente 5 1 ff.
– ESG-linked Derivat 5 1 ff.
– Vertragsdokumentation 5 1 ff.
Finanzieller Vermögenswert 4 375
Finanzinstrument, MiFID 5 302

- Finanzkrise 4 176
- Finanzmarktteilnehmer 4 2, 84 ff., 92, 107 f., 121, 5 458, 460
 - AIF 4 85
 - Kreditinstitut 4 85
 - Portfolioverwaltung 4 85
 - Wertpapierfirma 4 85
- Finanzportfolio 5 459
- Finanzprodukt 4 90, 5 458 f.
 - Kennzeichnung 3 22
 - mit weitergehendem Nachhaltigkeitsprofil 5 470 ff.
 - nachhaltiges 4 170
 - Offenlegungspflichten 4 37
 - taxonomiebezogenes 4 116
 - taxonomiekonformes 4 140 f.
- Finanzunternehmen 4 43
 - Berichterstattung 4 52
- FINREP 4 51
- Fit for 55 Package 4 468 f.
- Flexibilitätsausnahme 4 379 ff.
- Folgepflichten, EuGB 4 416 ff.
- Fondsname 4 151
 - auswirkungsbezogener Begriff 5 516
 - ESMA-Leitlinien 5 505 ff.
 - ESMA Supervisory Briefing 5 504
 - governancebezogener Begriff 5 512
 - mit Nachhaltigkeitsbezug 5 498 ff.
 - nachhaltigkeitsbezogener Begriff 5 508
 - sozialbezogener Begriff 5 511
 - transformationsbezogener Begriff 5 510
 - umweltbezogener Begriff 5 515
- Förderinstitut, Verbriefung 5 436
- Fossiler Brennstoff 4 24
- Framework 5 329
 - Erstellung 5 78
 - Sustainability-linked-Anleihe 5 119
 - Unterteilung 5 77
 - Use of Proceeds-Anleihe 5 74 ff.
 - Wertpapierprospekt 5 79
- Gas 4 65
- Gewährleistungen (Representations)
 - Sustainability-linked-Anleihe 5 151
 - Use of Proceeds-Anleihe 5 103
- Gewichtung, branchenspezifische 5 572
- Global Reporting Initiative (GRI) 4 254
- Governance 2 8, 5 545
 - Kriterien 4 129
- Green and Sustainability-linked Bond 5 111
- Green Asset Ratio (GAR) 4 53 ff., 68, 75, 287, 5 282
 - Sub-GAR 4 55, 59 f.
- Greenbleaching 5 530, 6 67 f.
 - Haftungsrisiko 6 68
- Green Bond 4 61, 278, 292, 298, 336, 339 f., 343 ff., 5 62 ff., 396
 - Erlösverwendung 5 439
 - Framework 4 340
 - ICMA Green Bond Principles 4 340
 - Kategorien 5 438 ff.
 - Mittelverwendung 5 441
 - Standard Green Use of Proceeds Bond 5 440
 - Unterscheidung 5 440
 - Use of Proceeds 5 441
- Green Bond Assessment 5 555
- Green Bond Framework 5 343, 558
- Green Bond Label 5 566
- Green Bond Principles (GBP) 5 68 ff., 551
- Green Bond Rating 5 547 ff., 554 ff.
 - Methoden 5 554 ff.
 - Moody's 5 555
 - Ratingprozess 5 557 ff.
 - Standard & Poor's 5 556
- Green Building Rating 5 546
- Green Claims Directive, Vorschlag 6 77 f.
- Green Deal 3 34, 4 468, 5 54
- Green Evaluation Rating 5 556
- Greenhushing 5 530, 6 74
- Green Investment Ratio 4 67
- Greenium 5 56
- Green Project Bond 5 442 ff.
 - AssetCo 5 444
 - Cashflow 5 445
 - ICMA 5 449

- Insolvenzrisiko 5 448
- Projektfinanzierung 5 443
- Rückgriff 5 446
- Verbreitung 5 450
- Vergleich mit Verbriefungstransaktionen 5 447
- Green Revenue Bond 5 451 f.
 - Finanzierungszweck 5 452
- Greenwashing 1 4 ff., 4 1, 112, 114, 122, 149 f., 159, 161, 281, 315, 5 11, 15, 44, 48 ff., 61, 99, 334, 456, 527 ff., 6 14, 21 ff., 49 ff.
 - Aufsichtsmaßnahmen 5 538 f.
 - Begriff 5 528 ff.
 - Berechnungsmethode 6 57
 - CO₂-Ausgleich 5 537
 - Derivat 5 271
 - DWS-Fall 6 52
 - ESG-Rating 5 549
 - Haftungsrisiko 1 6, 6 51
 - Irreführung 5 529
 - Kapitalanlagebetrug 5 541
 - klimaneutral 6 58 ff.
 - Klimavest-Fall 6 53 ff.
 - Prospekthaftung 5 532 f.
 - strafrechtliche Sanktionierung 5 540 f., 6 21 ff.
 - Strengeprinzip 6 55 ff.
 - Taxonomie-VO 6 50
 - unlauterer Wettbewerb 5 535 ff.
- Grenzausgleichssystem 4 477 ff.
- GRI-ESRS Interoperability Index 4 256
- GRI-Standards 4 244, 252, 256 ff.
- Grüne Anleihe 1 3, 5 547 f.
- Grünes Zertifikat 5 153 ff.
 - Bedeutung, wirtschaftliche 5 153 ff.
 - Book and Claim-Verfahren 5 259
 - EU-ETS 5 155
 - freiwillige Basis 5 155
 - Hintergrund, politischer 5 153 ff.
 - Marktpreis 5 160
- Grüne Verbriefung 5 411
 - EBA Report 5 412
 - Einschränkung der Vermögenswerte 5 423
 - Erlösverwendung 5 422
 - Prospektangaben 5 424
 - Use of Proceeds-Ansatz 5 422
 - zulässige Instrumente 5 424
- Grüngaszertifikat 5 241 ff.
 - Change-in-law-Klausel 5 249
 - Gas Certificates Standard Agreement for Single Trade 5 245 ff.
 - Herkunftsnachweisregister 5 242
 - Marktpreis 5 244
 - Standardvertrag 5 245 ff.
 - Wahlrechte 5 246
- Grünstromzertifikat
 - bilateraler Handel 5 230
 - Certificate Appendix 5 234 f.
 - Certificate Master Agreement 5 231 ff.
 - Change-in-law-Klausel 5 233
 - EECS 5 225
 - Finanzinstrument 5 223
 - Insolvenzfall 5 236
 - Netting 5 229
 - Rechtsnatur 5 222 f.
 - Verwendungszweck 5 224
- Guarantee of Origin (GoO) 5 164, 222 ff.
- Gütesiegel 4 295
- Gutgläubiger Erwerb, EUA 5 178, 189
- Haftung 5 332
 - ESG-Rating 4 577
- Haftungsausschluss 4 295, 303
- Haftungsrisiko, Greenwashing 6 51
- Händlerkonto, EU-ETS 5 175 f.
- Hebel, Multiplikatoren 5 265
- Hedging 5 383
- Herkunftsnachweis
 - Guarantee of Origin 5 164
 - Übertragung 5 226
- Herkunftsnachweisregister 5 226 ff.
 - Grüngaszertifikat 5 242
 - öffentlicher Glaube 5 226
- Herkunftsnachweisregistergesetz (HkNRG), Übertragung von Herkunftsnachweisen 5 226
- ICMA 5 551
- ICMA Principles 5 59, 68 ff., 75, 114 ff., 427