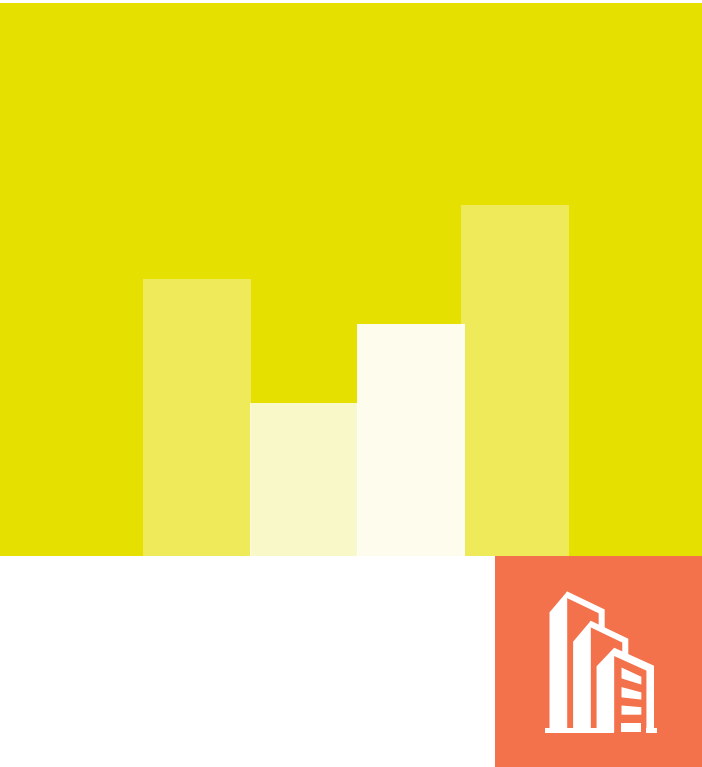




STUDIE

GREEN & SUSTAINABLE FINANCE MIT FOKUS AUF DEN IMMOBILIENBEREICH

Eine Grundlagenanalyse zum bestehenden Rechtsrahmen
und Einordnung wichtiger Marktakteure sowie Erfolgsfaktoren
für die Operationalisierung

Juli 2021

IMPRESSUM

Herausgeber

Deutsche Energie-Agentur GmbH (dena)
Chausseestraße 128 a
10115 Berlin
Tel.: +49 (0)30 66 777-0
Fax: +49 (0)30 66 777-699
E-Mail: info@dena.de
Internet: www.dena.de



Redaktion

Heike Marcinek, Leiterin Immobilien und Innovationen Energieeffiziente Gebäude, dena
Michael Müller, Teamleiter Energieeffiziente Gebäude, dena
Malte Wrede, Experte Kommunikation Energieeffiziente Gebäude, dena

Autorinnen und Autoren

Dr. Olaf Däuper, Rechtsanwalt & Partner, BBH
Christoph Lamy, Rechtsanwalt, BBH
Katharina Baudisch, Rechtsanwältin, BBH
Charlotta Maiworm, Rechtsanwältin, BBH
Dr. Jakob Thomä, Geschäftsführer, 2° Investing Initiative Deutschland e.V.

Bildnachweis

Titelbild: Getty Images/Kohei Hara

Datum der Veröffentlichung

07/2021

Das Veröffentlichungsdatum entspricht nicht zwangsläufig dem Stand dieser Publikation, da es zwischen Erstellung und Veröffentlichung einer Studie bereits Änderungen der inhaltlichen Rahmenbedingungen gegeben haben kann.

Bitte zitieren als

Deutsche Energie-Agentur (Hrsg.) (dena, 2021) „Studie, Green & Sustainable Finance mit Fokus auf den Immobilienbereich, Eine Grundlagenanalyse zum bestehenden Rechtsrahmen und Einordnung wichtiger Marktakteure sowie Erfolgsfaktoren für die Operationalisierung“

Alle Rechte sind vorbehalten. Die Nutzung steht unter dem Zustimmungsvorbehalt der dena.



**Bundesministerium
für Wirtschaft
und Energie**

Die Veröffentlichung dieser Publikation erfolgt im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie. Die Deutsche Energie-Agentur GmbH (dena) unterstützt die Bundesregierung in verschiedenen Projekten zur Umsetzung der energie- und klimapolitischen Ziele im Rahmen der Energiewende.

Inhalt

Vorwort.....	4
1 Systematische Zusammenstellung des bestehenden Rechtsrahmens und der Strategien auf EU-Ebene sowie Einfluss auf nationale Rahmenbedingungen	5
1.1 Einführung.....	5
1.2 Globale Vorgaben: Übereinkommen von Paris.....	5
1.3 Europäische Vorgaben	6
1.4 Nationale Vorgaben	45
1.5 Ergebnis.....	53
2 Marktakteure und Anforderungen der EU sowie der Mitgliedstaaten.....	55
2.1 Stakeholdermap	55
2.2 Privatwirtschaftliche Instrumente und Initiativen	57
2.3 <i>Green Finance</i> und Gebäudeeffizienz: Beispiele aus anderen Staaten	66
2.4 Ergebnis.....	74
3 Auswirkungen der Regelungen auf die Marktakteure und Erfolgsfaktoren für die Operationalisierung.....	75
3.1 Auswirkungen der Regelungen auf die Marktakteure	75
3.2 Erfolgsfaktoren für die Operationalisierung	78
Abbildungsverzeichnis.....	80
Tabellenverzeichnis.....	80
Literaturverzeichnis	81
Abkürzungen.....	82
Glossar	87

Vorwort

Deutschland hat sich mit dem European Green Deal, dem Klimaschutzgesetz 2019 sowie dem Klimaschutzplan 2050 auf europäischer und nationaler Ebene zur Umsetzung des Pariser Klimaschutzabkommens (1,5-Grad-Ziel) verpflichtet. Um dieses Ziel zu erreichen, sollen die Treibhausgasemissionen bis 2030 schrittweise um mindestens 65 Prozent im Vergleich zum Jahr 1990 gemindert, bis 2045 soll Deutschland treibhausgasneutral werden. Dafür sind bedeutende Anstrengungen zur Verbesserung der Energieeffizienz sowie zur Einbindung erneuerbarer Energien in allen Sektoren und Handlungsfeldern erforderlich.

Der Gebäudebereich verursacht 40 Prozent der gesamten Treibhausgasemissionen in Deutschland und muss zur Erreichung der klimapolitischen Ziele grundlegend transformiert werden. Die Steigerung der Energieeffizienz sowie die Nutzung erneuerbarer Energien erfordern Investitionen in Größenordnungen, die nicht alleine aus öffentlichen Geldern gedeckt werden können. Zur Erreichung der Klimaziele für 2030 geht die EU von jährlich notwendigen Investitionen von über 180 Mrd. Euro nur für den Wohngebäudebereich in der EU aus. Privates Kapital muss für den Klimaschutz mobilisiert werden und auch hier muss eine Transformation einsetzen: weg von Investitionen in Projekte und Produkte, die die Klimaschutzziele unterlaufen, hin zu Investitionen in klimapolitisch konforme Finanzanlagen. Eine Möglichkeit, um verstärkt privates Kapital für den Klimaschutz im Gebäudebereich zu mobilisieren, können die Instrumente des *Green Finance* sein. Schließlich lassen sich gerade im Gebäudesektor mit *Green Finance* die komplexen Vorgaben für Finanzmarkt sowie Klimaschutz- und Nachhaltigkeitsstandards sehr sinnvoll miteinander koppeln.

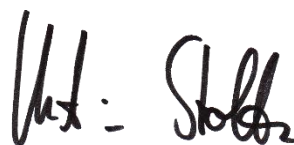
Die EU nimmt auf der regulatorischen Ebene für die Finanzwirtschaft eine Vorreiterrolle beim Thema *Sustainable* bzw. *Green Finance* ein. Aus diesem Grund dient der erste Teil der vorliegenden Studie der systematischen Darstellung von gesetzlichen Rahmenbedingungen und Strategien, die derzeit auf EU Ebene diskutiert und beschlossen werden. Weiterhin werden mögliche Konsequenzen für die nationale Umsetzung in der Gesetzgebung abgeleitet. Resultat ist eine umfassende Übersicht zum regulatorischen Rahmen und zum Stand der Diskussion zu *Green* und *Sustainable Finance* mit Fokus auf den Gebäudebereich. Im zweiten Teil der Studie beleuchten wir die verschiedenen Akteure, Initiativen sowie Produkte am Markt und schauen darauf, wie andere Staaten mit *Green Finance*-Ansätzen umgehen. Klar ist, dass auch der Finanzmarkt einen Transformationsprozess durchlaufen muss, und wir wollen zeigen, welche Auswirkungen neue Regelungen auf bestehende Finanzprodukte und Förderung in Deutschland haben können. Auf Konsequenzen für die Marktakteure sowie Erfolgsfaktoren für die Operationalisierung wird abschließend ebenfalls eingegangen.

Dieses Werk richtet sich damit an alle, die sich um die Transformation der Finanzierung von Klimaschutz kümmern und für konkrete Ansätze zur Umsetzung interessieren. Wir danken den Autorinnen und Autoren dieser Studie für die verständliche sowie nachvollziehbare Aufbereitung der komplexen Zusammenhänge und wünschen eine spannende und aufschlussreiche Lektüre.



Andreas Kuhlmann

Vorsitzender der Geschäftsführung
der Deutschen Energie-Agentur (dena)



Christian Stolte

Bereichsleiter Energieeffiziente Gebäude
der Deutschen Energie-Agentur (dena)

1 Systematische Zusammenstellung des bestehenden Rechtsrahmens und der Strategien auf EU-Ebene sowie Einfluss auf nationale Rahmenbedingungen

1.1 Einführung

Die Europäische Union (EU) hat sich mit dem sog. *Green Deal*, wie die Bundesregierung mit dem Klimaschutzgesetz 2019 einschließlich dem Klimaschutzplan 2050, zu einem ambitionierten Klimaschutzprogramm bekannt, um die Ziele des Übereinkommens von Paris zu erreichen. Sowohl in Deutschland als auch in der gesamten EU entfällt ein erheblicher Anteil der CO₂-Emissionen auf den Gebäudesektor. Der Gebäudesektor ist somit ein Schlüssel zur Erreichung der Klimaziele. Bisher lag der Fokus von Maßnahmen im Gebäudesektor auf ordnungsrechtlichen Vorgaben und der finanziellen Förderung durch staatliche Mittel. Dabei liegt in der Mobilisierung privater Mittel eine weitere, bisher weniger beachtete Chance, um Fortschritte insbesondere in der Gebäudesanierung zu erreichen.

Parallel zu den Anstrengungen im Energie- und Gebäudesektor gibt es spätestens seit dem Übereinkommen von Paris zudem Bestrebungen, die gesamte Finanzwirtschaft hin zur Erreichung der Klimaschutzziele auszurichten. Nachhaltigkeitskriterien mit Bezug zu Umwelt, Sozialem und Unternehmensführung haben bereits Eingang in zahlreiche Regelungen zu Berichtspflichten, Aufsichtsmaßnahmen und produktbezogenen Regelungen gefunden oder sind konkret in Planung. Neben gesetzlichen Initiativen entwickelt sich außerdem zunehmend ein Markt für nachhaltige Produkte und Dienstleistungen.

Im ersten Teil der Studie werden die rechtlichen Zusammenhänge zwischen Klimaschutz und dem Gebäude- und Finanzsektor erarbeitet. Dabei bezeichnet der Begriff „*Green Finance*“ für die Zwecke dieser Studie alle gesetzlichen und freiwilligen Regelungen und Angebote, die im Zusammenhang mit ökologisch nachhaltigen Produkten und Wirtschaftstätigkeiten stehen, wobei der Fokus auf dem Klimaschutz liegt. Entsprechend der drei Regelungsebenen lässt sich der Rechtsrahmen in Globale Vorgaben (siehe **1.2**), europäische Vorgaben (siehe **1.3**) und nationale Vorgaben (siehe **1.4**) einteilen. Im Rahmen der globalen Vorgaben werden überblicksartig die Pariser Klimaziele erläutert, die Impulse für weitere Maßnahmen auf europäischer und nationaler Ebene gesetzt haben. Bei der Analyse sowohl des europäischen als auch des nationalen Rechtsrahmens werden zur besseren Verständlichkeit der jeweiligen konkreten rechtlichen Maßnahmen zunächst die zugrundeliegenden politischen Strategien in den Bereichen Klimaschutz, Gebäudesanierung und *Green Finance* dargestellt. Es folgt eine ausführliche Betrachtung der entsprechenden rechtlichen Vorgaben für die Immobilienwirtschaft und den Finanzsektor. Berücksichtigt werden zudem behördliche Regulierungsansätze auf europäischer und nationaler Ebene. Der Fokus der Analyse liegt dabei jeweils auf der Schnittstelle zwischen *Green Finance* und Gebäudesanierung.

1.2 Globale Vorgaben: Übereinkommen von Paris

Im Dezember 2015 wurde das Pariser Klimaschutzabkommen beschlossen. Nur wenige Monate zuvor hatten die Vereinten Nationen ihre *Agenda 2030* verabschiedet – ein universeller Aktionsplan für eine nachhaltige

Entwicklung mit 17 konkreten Entwicklungszielen, den sog. *Sustainable Development Goals*.¹ Dieses Abkommen nimmt Bezug auf die *Agenda 2030* und dient der Umsetzung des Ziels Nr. 13: Maßnahmen zum Klimaschutz.

Wichtigstes Ziel des Pariser Übereinkommens ist die Begrenzung des globalen Temperaturanstiegs auf 2 °C, möglichst jedoch auf 1,5 °C im Vergleich zur vorindustriellen Zeit.² Zudem sollen die Anpassungsfähigkeit an die negativen Auswirkungen des Klimawandels verbessert und Treibhausgasemissionen gesenkt werden.³ Als drittes Ziel ist die Umlenkung der Finanzströme hin zu einer emissionsarmen und gegenüber Klimaveränderungen widerstandsfähigeren Entwicklung benannt.⁴

Das Abkommen legt fest, dass die unterzeichnenden Staaten ihren Beitrag zur Zielerreichung selbst festlegen.⁵ Diese sog. *Nationally Determined Contributions* (NDC) werden in einem Fünfjahresturnus übermittelt und durch Veröffentlichung in einem Register transparent gemacht.⁶ Die Industrieländer sollen eine Führungsrolle bei der Finanzierung der Maßnahmen einnehmen. Das Abkommen sieht nicht nur den Einsatz öffentlicher Mittel, sondern auch die Nutzung privater Finanzierungsquellen vor.⁷ Damit wird der Privatwirtschaft und dem Finanzsektor eine wesentliche Rolle bei der Umsetzung der völkerrechtlichen Verpflichtungen aus dem Klimaschutzabkommen zugeschrieben.

1.3 Europäische Vorgaben

Neben den einzelnen Mitgliedstaaten ist auch die Europäische Union selbst Partei des Pariser Klimaschutzabkommens. Maßnahmen zur Umsetzung des Übereinkommens und zur Erreichung der Klimaziele werden dabei maßgeblich auf europäischer Ebene entwickelt. Teilweise befinden sich Umsetzungsmaßnahmen noch in der Vorbereitung, teilweise gibt es schon Gesetzgebungsentwürfe und die ersten Rechtsakte wurden bereits verabschiedet bzw. angepasst. Nachstehend werden zunächst die wichtigsten Empfehlungen und Strategien vorgestellt, die den Gesetzgebungsvorhaben im Bereich *Green Finance* auf europäischer Ebene zugrunde liegen (siehe **1.3.1**). Anschließend werden wichtige Elemente des Rechtsrahmens (siehe **1.3.2** und **1.3.3**) und behördliche Initiativen (siehe **1.3.4**) vorgestellt.

1.3.1 Grundlegende Entwicklung

Um die Maßnahmen zur Umsetzung des Übereinkommens von Paris vorzubereiten, hat die EU-Kommission vielfältige Untersuchungen eingeleitet und Strategien entwickelt. Für den Bereich des Finanzsektors ist dabei insbesondere die Arbeit der High Level Expert Group relevant (siehe **1.3.1.1**), deren Empfehlungen die Grundlage für den „Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ der EU-Kommission bilden (siehe **1.3.1.2**). Daneben richtet die EU-Kommission seit 2019 ihr Arbeitsprogramm am sog. *European Green Deal* (siehe **1.3.1.3**) und den darin angekündigten Maßnahmen aus. Für den Gebäudesektor ist insbesondere die auf den *Green Deal* gestützte *Renovierungswelle für Europa* als strategische Grundlage für Maßnahmen an der Schnittstelle zwischen *Green Finance* und Gebäudesanierung relevant.

¹ Vgl. *Huck/Kurkin*: Die UN-Sustainable Development Goals (SDGs) im transnationalen Mehrebenensystem, ZaöRV 2018, 375 (380).

² Art. 2 Abs. 1 a Pariser Klimaschutzabkommen.

³ Art. 2 Abs. 1 b Pariser Klimaschutzabkommen.

⁴ Art. 2 Abs. 1 c Pariser Klimaschutzabkommen.

⁵ Art. 4 Abs. 2 Satz 1 Pariser Klimaschutzabkommen.

⁶ Art. 4 Abs. 7 und 9 Pariser Klimaschutzabkommen.

⁷ Art. 9 Abs. 1 Pariser Klimaschutzabkommen; *Böhringer*: Das neue Pariser Klimaübereinkommen, ZaöRV 2016, 753 (782).

1.3.1.1 *High-Level Expert Group on Sustainable Finance* der EU-Kommission

Die *High-Level Expert Group on Sustainable Finance* (HLEG) ist eine 2016 von der EU-Kommission eingesetzte Expertengruppe, bestehend aus 20 Interessensvertretern aus der Zivilgesellschaft, Finanzwirtschaft und Wissenschaft.⁸ Aufgabe der HLEG war es, Empfehlungen für ein europäisches Konzept zu entwickeln, das die Transformation hin zu einer nachhaltigen Finanzwirtschaft sicherstellt.

Im finalen Bericht der HLEG vom 31.01.2018 sind acht **Schlüsselempfehlungen** formuliert:

- (1) Es bedarf einer EU-Taxonomie als einheitliches Klassifizierungssystem für Nachhaltigkeit,⁹
- (2) die Pflichten von Investoren sollten klarer gefasst werden, um eine langfristige und nachhaltige Investitionsstrategie zu erreichen,¹⁰
- (3) Offenlegungspflichten sollten in Bezug auf den Klimawandel und Nachhaltigkeitsrisiken ausgeweitet werden,¹¹
- (4) Privatanleger sollten durch Anlageberatung, Öko-Labels und Minimum Standards besser über nachhaltige Investments informiert werden,¹²
- (5) beginnend bei Green Bonds sollten offizielle europäische Nachhaltigkeitsstandards entwickelt und etabliert werden, um die Anlageprodukte vergleichen zu können (Benchmark),¹³
- (6) Investments in eine nachhaltige Infrastruktur in Europa sollten vorangetrieben werden,¹⁴
- (7) die Unternehmenskultur im Finanzsektor sollte besser auf eine langfristige Perspektive ausgerichtet werden¹⁵ und
- (8) Nachhaltigkeit sollte in der Tätigkeit der Europäischen Finanzaufsicht stärker berücksichtigt werden, inklusive einer Ausweitung des Zeithorizonts im Rahmen des Risikomonitorings.¹⁶

In ihrem Abschlussbericht befasst sich die HLEG auch mit Investitionen in Energieeffizienz. Sie greift insbesondere auf die Erfahrungen von Finanzaufsichtsbehörden zurück, die bereits das Risiko von Immobiliarkrediten im Zusammenhang mit energetisch schlechter Bausubstanz untersucht haben. In den Niederlanden und dem Vereinigten Königreich haben sich Mindeststandards für die Gesamtenergieeffizienz als effektiv für die Förderung energetischer Modernisierung von Immobilien erwiesen, da sie einen Anreiz für Banken bieten, die Energieeffizienz ihrer Immobilienportfolios zu überprüfen.¹⁷

In Bezug auf den Gebäudesektor formuliert die HLEG vor allem Vorschläge, die mehrere Schlussempfehlungen tangieren. Dabei sieht sie den Ausbau und die Vereinfachung der Datenerhebung als zentral an.¹⁸ Die fehlende Kennzeichnung von Krediten im Gebäudesektor mit entsprechenden Energie- und Umweltdaten stellt demnach ein Hindernis für die effektive Bepreisung von Klimarisiken in Krediten dar und erschwert die Entwicklung „grüner“ Finanzprodukte, wie etwa energieeffiziente Hypotheken oder „grüne“ Anleihen. Die HLEG

⁸ Vgl. Art. 4, Beschluss der EU-Kommission über die Einsetzung einer hochrangigen Expertengruppe für ein nachhaltiges Finanzwesen im Rahmen der Kapitalmarktunion, C/2016/6912 final.

⁹ Final Report der HLEG on Sustainable Finance vom 31.01.2018, S. 15 f.

¹⁰ Ebd., S. 20 f.

¹¹ Ebd., S. 23 f.

¹² Ebd., S. 27 f.

¹³ Ebd., S. 30 f.

¹⁴ Ebd., S. 34 f.

¹⁵ Ebd., S. 38 f.

¹⁶ Ebd., S. 41 f.

¹⁷ Ebd., S. 59.

¹⁸ Ebd., S. 59 f.

empfiehlt ferner eine weitergehende Untersuchung, inwieweit energieeffiziente Investitionen den Wert des Anlagenvermögens steigern. Dies könnte dazu beitragen, das Risiko für energieeffiziente Investitionen zu minimieren. Außerdem empfiehlt die HLEG, die Auswirkungen von Energieeinsparungsmaßnahmen im Risikomanagement weitergehend zu berücksichtigen, um den Banken die Bilanzierung ihrer Umweltengagements zu ermöglichen.¹⁹

1.3.1.2 *Action Plan on Sustainable Finance* der EU-Kommission

Der Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums (*Action Plan on Sustainable Finance*) der EU-Kommission ist ein Maßnahmenpapier zur Erreichung der Umlenkung von Kapitalflüssen auf nachhaltige Investitionen, zur Bewältigung finanzieller Risiken im Zusammenhang mit Nachhaltigkeit und zur Förderung von Transparenz und Langfristigkeit in der Finanz- und Wirtschaftsplanung.²⁰ Hierbei liegt ein Augenmerk auf der Bekämpfung des Klimawandels. Die EU-Kommission sieht in dem Aktionsplan einen entscheidenden Schritt zur Umsetzung des Pariser Klimaschutzabkommens.²¹

Das Herzstück des Aktionsplans ist ein einheitliches Klassifikationssystem für nachhaltiges wirtschaftliches Handeln (EU-Taxonomie).²² Die EU-Taxonomie dient als Definitionsquelle für Nachhaltigkeit in der EU und damit als Ausgangspunkt für die Entwicklung von Maßnahmen im Bereich *Green Finance*. Unter Rückgriff auf die EU-Taxonomie sollen etwa Normen und Kennzeichen für nachhaltige Finanzprodukte entwickelt werden, um das Vertrauen in „grüne“ Finanzprodukte zu stärken und den Zugang zu diesen zu erleichtern.²³ Dadurch soll die Entwicklung nachhaltiger Projekte, z. B. im Bereich Infrastruktur, durch finanzielle Förderung und technische Hilfe unterstützt werden.²⁴ Ferner kann die EU-Taxonomie Anlegern als Informationshilfe dienen, um Tätigkeiten zu identifizieren, die zum Klimaschutz sowie zu umweltpolitischen Zielen beitragen.

Die EU-Kommission kündigt außerdem an, die Aufnahme von Nachhaltigkeitserwägungen in die Eigenkapital-Verordnung (Eigenkapital-VO) und Eigenkapital-Richtlinie (Eigenkapital-RL) in Bezug auf die Risikomanagementstrategien von Banken, Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds zu prüfen.²⁵ Die EU-Taxonomie eignet sich voraussichtlich auch als Grundlage für weitere aufsichtsrechtliche Maßnahmen. Beispielsweise könnten die (Kapital-)Voraussetzungen mittels des von der EU avisierten *Green Supporting Factor* (GSF) für Finanzprodukte verringert werden, die über die EU-Taxonomie als nachhaltig einzustufen sind, um somit einen weiteren Anreiz für die Schaffung „grüner“ Produkte zu setzen.²⁶

Neben der EU-Taxonomie sollen auch die Präferenzen der Kunden in Bezug auf Nachhaltigkeit in der Finanzberatung durch Wertpapierfirmen, Versicherungsvertreiber und andere Intermediäre abgefragt und berücksichtigt werden (MiFID II-RL²⁷ und IDD-RL²⁸). Benchmarks sollen nicht nur den „Ist-Zustand“ widerspiegeln, sondern auch Nachhaltigkeitserwägungen einbeziehen.²⁹ In Bezug auf das Risikomanagement sollen

¹⁹ Ebd., S. 60.

²⁰ COM/2018/97 final, S. 3.

²¹ Ebd., S. 16.

²² Ebd., S. 5.

²³ Ebd., S. 6; dies schließt den Rückgriff auf weitere Indikatoren zur Entwicklung nachhaltiger Finanzprodukte, etwa den Einsatz fossiler Brennstoffe, nicht aus.

²⁴ Ebd., S. 7.

²⁵ Ebd., S. 11.

²⁶ Ebd., S. 5.

²⁷ [Richtlinie 2014/65/EU](#), siehe hierzu unter 1.3.3.5.7.

²⁸ [Richtlinie \(EU\) 2016/97](#) des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20.01.2016 über Versicherungsvertrieb, ABl. L 26 vom 02.02.2016, S. 19–59, zuletzt geändert durch Delegierte Verordnung (EU) 2019/1935 der EU-Kommission vom 13.05.2019 zur Änderung der Richtlinie (EU) 2016/97, ABl. L 301 vom 22.11.2019, S. 3 f.

²⁹ COM/2018/97 final, S. 8, 9.

Nachhaltigkeit und langfristige Risiken umfassend in Ratings und Marktanalysen einfließen. Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter sollen dazu verpflichtet werden, Nachhaltigkeitskriterien und -risiken systematisch in Investitionsentscheidungen einfließen zu lassen. Gegenüber den Endanlegern gelten dann Informationspflichten, damit diese in die Lage versetzt werden, Nachhaltigkeitsaspekte in ihrer Anlageentscheidung zu berücksichtigen.³⁰

Im Hinblick auf die Berichterstattungspflichten von Unternehmen für nicht-finanzielle Informationen, also etwa im Rahmen des Jahresabschlusses, soll überprüft werden, ob die einschlägigen EU-Vorschriften geeignet sind, die Nachhaltigkeit von Unternehmen zu bewerten. Die Entwicklung einheitlicher Standards soll Unternehmen unterstützen, nachhaltigkeitsbezogene und klimaschutzrelevante Informationen im Einklang mit der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) des Finanzstabilitätsrats³¹ und der EU-Taxonomie offenzulegen.³² Ferner sollen eine nachhaltige Unternehmensführung und der Abbau von kurzfristigen Erwägungen auf den Kapitalmärkten gefördert werden.³³

Im Aktionsplan der EU-Kommission und in den dort angekündigten Maßnahmen zeigt sich, dass Nachhaltigkeitserwägungen konsequent in alle regulatorischen Vorgaben für den Finanzmarkt einfließen und seine Akteure und Instrumente in den Fokus rücken sollen. Weitere Sektoren wie etwa die Immobilienwirtschaft oder die Energiewirtschaft, die erhebliche Bedeutung für den Finanzsektor haben, werden nicht gesondert erwähnt. So zeichnet sich bereits ab, dass die Maßnahmen des Aktionsplans, sofern sie umgesetzt werden, allenfalls **mittelbare Auswirkungen** auf den Gebäudebereich und weitere Sektoren der Realwirtschaft haben. Hinzu kommt, dass der Fokus der Empfehlungen weitgehend auf den Regeln des Kapitalmarkts liegt. Hypotheken und Immobilien als Anlageklassen, in denen die hauptsächliche Verbindung zwischen Finanzmarkt und Immobilienwirtschaft liegt, werden nur peripher adressiert.

Allerdings dürften die mittelbaren Auswirkungen der Maßnahmen aufgrund der wirtschaftlichen Verbindungen zwischen der Immobilienwirtschaft und dem Finanzsektor großes Potenzial dazu haben, zur Entwicklung von Nachhaltigkeit auch im Gebäudebereich beizutragen. Die konsequente Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsstandards beeinflussen die Bewertung von Immobilienportfolios oder die Entwicklung von „grünen“ Finanzprodukten mit Bezug zur Gebäudefinanzierung, wie etwa Anleihen, Bauspar- oder Kreditverträge. Diese und weitere Schnittstellen zwischen *Green Finance* und der Gebäudesanierung werden daher im Rahmen der Analyse der einzelnen einschlägigen Rechtsakte näher betrachtet.

Aufbauend auf dem Aktionsplan und unter Berücksichtigung des *Green Deals* hat die EU-Kommission eine Neufassung, bzw. eine *Renewed Sustainable Finance Strategy* angekündigt. Die Konsultationsphase wurde am 15.07.2020 beendet, bisher steht die Veröffentlichung der neuen Strategie jedoch noch aus.

1.3.1.3 Der *European Green Deal* – Klimaneutralität bis 2050

Der *European Green Deal* ist eine Wachstumsstrategie der EU-Kommission von 2019.³⁴ Sie ist Teil der Umsetzung der *Agenda 2030* der Vereinten Nationen und der Ziele für nachhaltige Entwicklung.³⁵ Hauptziel des *Green Deals* ist es, eine faire und wohlhabende Gesellschaft mit einer modernen, ressourceneffizienten und

³⁰ Ebd., S. 9 f.

³¹ Task Force on Climate-related Financial Disclosures, sie ist Teil des Finanzstabilitätsrats, der 2009 durch die G20-Staaten gegründet wurde.

³² COM/2018/97 final, S. 12 f.

³³ Ebd., S. 13 f.

³⁴ Mitteilung der EU-Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen vom 11.12.2019, [Der europäische Grüne Deal](#), COM/2019/640 final.

³⁵ COM/2019/640 final, S. 2; <https://sustainabledevelopment.un.org/post2015/transformingourworld>.

wettbewerbsfähigen Wirtschaft zu verknüpfen.³⁶ Gleichzeitig soll erreicht werden, dass bis zum Jahr 2050 keine Netto-Treibhausgasemissionen mehr freigesetzt und das Wirtschaftswachstum unabhängig von der Ressourcennutzung gemacht werden.³⁷

Der *Green Deal* betont, dass alle Maßnahmen und Strategien der EU auf die Erreichung der Ziele ausgerichtet sein müssen; sie werden daher zum Mittelpunkt des Handelns auf EU-Ebene in quasi allen Bereichen. Die Strategie sieht vielfältige und sektorübergreifende Maßnahmen vor. Bereits bestehende, einschlägig klima-bezogene Instrumente werden auf ihre Effektivität hin überprüft und bei Bedarf angepasst.³⁸ Im Hinblick auf den Gebäudesektor weist die EU-Kommission darauf hin, dass 40 Prozent des europäischen Energieverbrauchs auf Gebäude entfallen und identifiziert ressourcen- und energieschonendes Bauen und Renovieren als eine wichtige Stellschraube für die Erreichung der Klimaziele.³⁹

Zur Umsetzung des *Green Deals* hat die EU-Kommission einen Investitionsplan für ein nachhaltiges Europa angekündigt, welcher den zusätzlichen Investitionsbedarf, der für die Erreichung der Ziele notwendig ist, decken soll (siehe **1.3.1.3.1**).⁴⁰ Zudem konkretisiert die EU-Kommission ihre Maßnahmen im Gebäudesektor mit der Strategie „*Eine Renovierungswelle für Europa*“, auf die nachstehend (siehe **1.3.1.3.2**) eingegangen wird.

1.3.1.3.1 *Investitionsplan für ein zukunftsfähiges Europa*

Der *Investitionsplan für ein zukunftsfähiges Europa* ist die Investitionssäule des europäischen *Green Deals*.⁴¹ Die EU-Kommission möchte damit 1 Billion Euro an nachhaltigen Investitionen in den 2020er Jahren realisieren. Dafür sollen 503 Mrd. Euro aus dem EU-Haushalt, 114 Mrd. Euro aus nationaler Kofinanzierung, mindestens 25 Mrd. Euro aus dem Innovations- und Modernisierungsfond (finanziert aus den Einnahmen des Emissionshandelsystems) und 279 Mrd. Euro durch *InvestEU* investiert werden.⁴² Letztere sollen private und öffentliche klima- und umweltbezogenen Investitionen anstoßen.⁴³

Ein Bestandteil des Plans ist die Entwicklung eines nachhaltigen Finanzwesens. Die Grundlage bildet, wie auch bereits im Aktionsplan angekündigt (siehe **1.3.1.2**), eine EU-Taxonomie, welche auch für öffentliche Ausgaben Anwendung finden könnte.⁴⁴ EU-Standards für „grüne“ Anleihen sollen entwickelt und eine neue Strategie für ein nachhaltiges Finanzwesen bis Ende 2020 formuliert werden.⁴⁵ Zudem werden die Regelungen für Beihilfen bis 2021 an den Zielen des *Green Deals* ausgerichtet. Mitgliedstaaten sollen dadurch mehr Flexibilität erhalten, um Investitionen in die Gebäudeeffizienz, in die Energieerzeugung aus erneuerbaren Quellen für den Eigenverbrauch und Energieleistungsverträge unterstützen zu können.⁴⁶ Um einen „gerech-

³⁶ COM/2019/640 final, S. 2.

³⁷ Ibid.

³⁸ Siehe auch die Ankündigung eines Pakets unter dem Motto „Fit für das 55-%-Ziel“ der EU-Kommission in ihrer Mitteilung vom 19.10.2020, Arbeitsprogramm der Kommission für 2021 – eine vitale Union in einer fragilen Welt COM/2020/690 final, S. 3 f.

³⁹ COM/2019/640 final, S. 11.

⁴⁰ Ebd., S. 19.

⁴¹ Mitteilung der EU-Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen vom 14.01.2020, Investitionsplan für ein zukunftsfähiges Europa/Investitionsplan für den europäischen Grünen Deal, COM/2020/21/final; vgl. ferner EU-Kommission, „The European Green Deal Investment Plan and Just Transition Mechanism explained“ vom 14.01.2020, abrufbar in englischer Sprache unter: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_20_24.

⁴² COM/2020/21/final, S. 5; *InvestEU* ist ein Fonds für ein europäisches Investitionsprogramm für die Jahre 2021-2027, der den Europäischen Fonds für strategische Investitionen und weitere Finanzierungsinstrumente unter einem Dach zusammenführt.

⁴³ Ebd., S. 8.

⁴⁴ Ebd., S. 11.

⁴⁵ Ebd., S. 12; eine Veröffentlichung liegt zum Zeitpunkt der Bearbeitung noch nicht vor.

⁴⁶ Ebd., S. 15.

ten Übergang“ zur klimaneutralen Wirtschaft zu unterstützen, hat die EU-Kommission im Mai 2020 einen Vorschlag für eine Verordnung zur Errichtung einer sog. Darlehensfazilität der Europäischen Investitionsbank als Förderinstrument für Investitionen des öffentlichen Sektors erarbeitet.⁴⁷ Damit sollen attraktive Rahmenbedingungen für Investitionen des öffentlichen Sektors geschaffen werden, die insbesondere auch in die Gebäudesanierung fließen sollen.⁴⁸

Der Plan dient auch der Mobilisierung privater Mittel. Allerdings sind die darin verankerten Vorschläge und Instrumente eher dem Bereich der öffentlichen Förderung zuzuordnen. Die Bezüge zu *Green Finance*-Maßnahmen bzw. zu Nachhaltigkeit in der privaten Finanzwirtschaft knüpfen an Vorschläge an, die bereits im Aktionsplan verankert sind (siehe **1.3.1.2**). Der Investitionsplan dürfte daher keine besondere Relevanz für die Entwicklung von *Green Finance*-Instrumenten zur Gebäudesanierung haben.

1.3.1.3.2 *Eine Renovierungswelle für Europa*

Die EU-Kommission hat erkannt, dass der Immobiliensektor für einen erheblichen Anteil der Treibhausgasemissionen in der EU verantwortlich ist. Dabei besteht ein beachtliches Einsparpotenzial: 75 Prozent des Gebäudebestands in der EU ist im Vergleich zu heutigen Standards nicht energieeffizient; es werden veraltete Geräte zum Heizen oder Kühlen verwendet, die oftmals mit fossilen Brennstoffen betrieben werden.⁴⁹ Dies führt dazu, dass allein auf die Nutzung und den Betrieb der Gebäude 40 Prozent des Gesamtenergieverbrauchs und 36 Prozent der energiebedingten Treibhausgasemissionen in Europa entfallen.⁵⁰ Derzeit wird pro Jahr nur 0,2 Prozent des Gebäudebestands in der EU einer Renovierung unterzogen, mit der die zur Erreichung der Klimaziele des Pariser Übereinkommens erforderliche Senkung des Energieverbrauchs um 60 Prozent erreicht wird.⁵¹ Die Strategie verfolgt das Ziel, diese Renovierungsquote bis 2030 zu verdoppeln.

Die *Renovierungswelle für Europa* orientiert sich an bereits bestehenden Verordnungen und Strategien. Renovierungen unterliegen dabei vielfältigen Anforderungen: Sie sollen dem „*Energy efficiency first*“-Prinzip⁵² folgen, dem Grundsatz der Bezahlbarkeit genügen, die Dekarbonisierung und Integration erneuerbarer Energien in den Fokus nehmen, den gesamten Lebenszyklus und die Kreislaufwirtschaft berücksichtigen, anspruchsvolle Gesundheits- und Umweltschutznormen erfüllen, die Herausforderungen des ökologischen und digitalen Wandels bewältigen und zudem architektonische Qualität und Ästhetik berücksichtigen.⁵³

Im Hinblick auf Vorgaben zur Gebäudeeffizienz prüft die EU-Kommission den Vorschlag verbindlicher Mindestanforderungen an die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden sowie die Erhöhung der Transparenz hierüber im Gebäudebestand unter Rückgriff auf Daten der Energieausweise die etwa in Datenbanken hinterlegt sind oder dort hinterlegt werden könnten.⁵⁴ Hierzu soll der gesetzliche Rahmen für Energieausweise überarbeitet werden, um Effizienzgewinne nach einer Renovierungsmaßnahme belegen zu können.⁵⁵ Dadurch könnten nach Ansicht der EU-Kommission Banken und Finanzinstitute eine Finanzierung an entsprechende

⁴⁷ Ebd., S. 20, 24; Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Darlehensfazilität für den öffentlichen Sektor im Rahmen des Mechanismus für einen gerechten Übergang COM/2020/453 final.

⁴⁸ Vgl. Erwgr. 5 des Verordnungsvorschlags COM/2020/453 final.

⁴⁹ F. Filippidou and J.P. Jimenez Navarro, Achieving the cost-effective energy transformation of Europe's buildings S. 5; COM (2020) 662 final, S. 29.

⁵⁰ COM/2020/662/final, S. 1.

⁵¹ Ebd., S. 2.

⁵² Art. 2 Nr. 18 der [Verordnung \(EU\) 2018/1999](#) über das Governance-System für die Energieunion und für den Klimaschutz, ABl. L 328 vom 21.12.2018, S. 1–77; siehe auch Erwgr. 7 Richtlinie (EU) 2018/844 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30.05.2018 zur Änderung der Richtlinie 2010/31/EU über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden, ABl. L 156 vom 19.06.2018, S. 75–91.

⁵³ COM/2020/662/final, S. 4 f.

⁵⁴ Ebd., S. 9.

⁵⁵ Ebd., S. 9.

qualitative Renovierungsvorgaben knüpfen und mittels Krediten und Hypotheken ihre Portfolios „grüner“ gestalten.⁵⁶ Auch die Lebenszyklus-CO₂-Emissionen könnten in die Bewertung einbezogen werden.⁵⁷

Drei der Schwerpunkte der Gebäuderenovierung sollen in der Bekämpfung von Energiearmut und bei den Gebäuden mit der schlechtesten Energieeffizienz, in der Renovierung öffentlicher Gebäude und in der Dekarbonisierung der Wärme- und Kälteversorgung liegen.⁵⁸ Mindestanforderungen an die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden und Finanzierungslösungen, die die monatlichen Nettoaussgaben der Bewohnerinnen und Bewohner begrenzen, sollen zur Beschleunigung von Gebäuderenovierungen beitragen.⁵⁹ Die EU-Kommission erwägt ferner, Verpflichtungen zur Renovierung und schrittweise Mindestanforderungen an die Gesamtenergieeffizienz jedenfalls von öffentlichen Gebäude einzuführen.⁶⁰ Sie prüft, ob Zielvorgaben für die Wärme- und Kälteversorgung angehoben werden müssen, ob ein verbindlicher Mindestanteil erneuerbarer Energien für die Nutzung in Gebäuden eingeführt werden soll und wie das Hindernis der hohen anfänglichen Kapitalinvestitionen in der Wärme- und Kälteversorgung überwunden werden kann.⁶¹

Die EU-Kommission hat eine Investitionslücke bei der Renovierung von Gebäuden i. H. v. jährlich 275 Mrd. Euro bis 2030 identifiziert. Die Strategie sieht vor, EU-Mittel und nationale öffentliche Gelder besser zu nutzen. Dies soll unter anderem durch eine bessere Informationspolitik, Beratungsangebote für Mitgliedstaaten, ein einheitliches Investitionsförderprogramm auf EU-Ebene (*InvestEU*) sowie durch Orientierungshilfen und den Austausch zwischen den Mitgliedstaaten in Bezug auf nationale Renovierungsstrategien erfolgen.⁶²

Da öffentliche Mittel jedoch nicht ausreichen, um die Investitionslücke zu schließen, sollen zudem private Investitionen intensiviert und „grüne“ Darlehen mobilisiert werden. Die EU-Kommission schlägt etwa vor, die Bündelung kleiner Projekte zu fördern, damit günstige Bedingungen für komplexe Vorhaben mit langen Amortisationszeiten angeboten werden und verschiedene Akteure, wie Energiedienstleistungsunternehmen, Versorgungsunternehmen und Banken, gemeinsam innovative Dienstleistungen und Produkte entwickeln können.⁶³ Nach Ansicht der EU-Kommission könnten ferner Energieleistungsverträge mit Resilienzverträgen durch Versicherer verknüpft werden, um Investmentrisiken zu steuern. Die Standardisierung von Verträgen und Finanzinstrumenten soll zur Senkung von Transaktionskosten beitragen.⁶⁴ In ihrer Strategie kündigt die EU-Kommission eine Anpassung der Wohnimmobilienkredit-Richtlinie (Wohnimmobilienkredit-RL)⁶⁵ und der Verbraucherkredit-Richtlinie (Verbraucherkredit-RL)⁶⁶ an, um die potentiell risikoärmeren nachhaltigen Finanzprodukte entsprechend widerzuspiegeln.⁶⁷ Es wird auch geprüft, ob die Europäische Bankenaufsicht Finanzprodukte, bei denen Umwelt-, Sozial- und Governancerisiken (ESG-Faktoren)⁶⁸ mit einbezogen werden, anders behandeln soll, um einen Anreiz für die private Finanzierung von Sanierungen zu unterstützen.⁶⁹

⁵⁶ Ebd., S. 9., S. 15

⁵⁷ Ebd., S. 15.

⁵⁸ Ebd., S. 25.

⁵⁹ Ebd., S. 26.

⁶⁰ Ebd., S. 29.

⁶¹ Ebd., S. 30.

⁶² Ebd., S. 11-14.

⁶³ Ebd., S. 9, 14.

⁶⁴ Die EU-Kommission möchte hierzu die Gruppe der in Energieeffizienzmaßnahmen investierenden Finanzinstitutionen (EEFIG) und die Foren für nachhaltige Energie (Sustainable Energy Investment – SEI) unterstützen, COM/2020/662/final, S. 15.

⁶⁵ Richtlinie 2014/17/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 04.02.2014 über Wohnimmobilienkreditverträge für Verbraucher und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2013/36/EU und der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010, ABl. L 60 vom 28.02.2014, S. 34–85, zuletzt geändert durch die Verordnung (EU) 2016/2111 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 29.06.2016 (im Folgenden: [Wohnimmobilienkredit-RL](#)).

⁶⁶ Richtlinie 2008/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23.04.2008 über Verbraucherkreditverträge und zur Aufhebung der Richtlinie 87/102/EWG des Rates vom 23.04.2008, ABl. L 133 vom 22.5.2008, S. 66–92, zuletzt geändert durch die Verordnung (EU) 2019/1243 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20.06.2019 zur Anpassung von Rechtsakten, in denen auf das Regelungsverfahren mit Kontrolle Bezug genommen wird, an Artikel 290 und 291 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union, ABl. L 198 vom 25.07.2019, S. 241–344 (im Folgenden: [Verbraucherkredit-RL](#)).

⁶⁷ Vgl. COM/2020/662/final, S. 16.

⁶⁸ Siehe hierzu auch unter **1.3.3.1.2.**

⁶⁹ Vgl. COM/2020/662/final, S. 16.

Im Ergebnis adressiert die *Renovierungswelle für Europa* verschiedene Hindernisse für den Klimaschutz im Gebäudebestand. Die EU-Kommission befasst sich einerseits mit ordnungsrechtlichen Rahmenbedingungen, etwa Vorgaben zu Mindestenergieeffizienzstandards und Energieausweisen. Andererseits erkennt die EU-Kommission ausdrücklich *Green Finance*-Instrumente als potenzielle Lösung an. Dies zeigt sich in Vorschlägen zur Entwicklung innovativer Finanzierungsmöglichkeiten, zur Standardisierung von Verträgen und Finanzinstrumenten, zur Darlehens- und Hypothekenfinanzierung und zu marktaufsichtsrechtlichen Kriterien für Banken und Versicherungen. Die EU-Kommission gibt dabei zu erkennen, dass Regelungen im Gebäudebereich und im Finanzbereich einander ergänzen: schließlich bilden Effizienzstandards, Nutzungspflichten für erneuerbare Energien und Energieausweise zusammen mit der EU-Taxonomie die Grundlage für die Bewertung von Nachhaltigkeit im Gebäudesektor und stellen einen „Fixpunkt für die Erwartungen von Investoren und Unternehmen dar“.⁷⁰ Eine Umsetzung der angekündigten Maßnahmen steht noch aus.

1.3.1.4 Zwischenergebnis

Die dargestellten Empfehlungen und Strategien zeigen den Handlungswillen auf EU-Ebene, Fortschritte im Klimaschutz sowohl im Gebäudebestand als auch im Finanzsektor zu erreichen. Der *Action Plan on Sustainable Finance* enthält dabei einen Katalog an Maßnahmenvorschlägen, die verschiedene Produkte, Leistungen und Akteure des Finanzsektors adressieren, ohne jedoch auf Sektoren der Realwirtschaft, wie die Immobilienwirtschaft und ihre spezifischen Schnittstellen zur Finanzwirtschaft, einzugehen. Die angekündigten Maßnahmen können mittelbaren Einfluss auf die Sanierung von Bestandsgebäuden haben – mit dem Potenzial, an verschiedenen Stellen der Immobilienwirtschaft eine Hebelwirkung zu entfalten und Handlungsdruck auszuüben. Die Maßnahmen des *Green Deals* sind im Verhältnis zum Aktionsplan allgemeiner gefasst und werden im Hinblick auf den Gebäudebestand durch die *Renovierungswelle für Europa* konkretisiert. Die *Renovierungswelle* ist dabei von den untersuchten Strategien die jüngste und lässt am ehesten Anhaltspunkte erkennen, wie sich die EU-Kommission einen Beitrag von *Green Finance*-Instrumenten zur Gebäudesanierung vorstellt. Teilweise bezieht sich die EU-Kommission dabei auf konkrete Rechtsakte. Diese Vorschläge der EU-Kommission bilden daher den Ausgangspunkt für eine tiefergehende Analyse des Rechtsrahmens.

1.3.2 Rechtsrahmen der Immobilienwirtschaft: Gebäudeeffizienz -Richtlinie (EPBD)

Wie sich auch aus den Strategien der EU-Kommission ergibt, gibt es zwei Wege, die Entwicklung von *Green Finance*-Instrumenten im Gebäudesektor anzugehen: über die Immobilienwirtschaft und über die Finanzwirtschaft. Die Richtlinie über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden⁷¹ ist der zentrale Rechtsakt des gebäudebezogenen Energierechts auf Unionsebene und betrifft primär die Immobilien- und Bauwirtschaft. Die Richtlinie wurde in ihrer ursprünglichen Fassung im Jahr 2010 erlassen und zuletzt im Zuge des Pakets „Saubere Energie für alle Europäer“ bzw. „Winterpaket“ durch die Änderungs-Richtlinie (Änderungs-RL) (EU) 2018/844⁷² und die Governance-Verordnung⁷³ im Jahr 2018 angepasst. Für das Themenfeld *Green Finance*

⁷⁰ Ebd., S. 8, 9, 15.

⁷¹ Oder auch „Energy Performance of Buildings Directive“, Richtlinie 2010/31/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19.05. 2010 über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden, ABl. L 153 vom 18.06.2010, S. 13–35, zuletzt geändert durch Verordnung (EU) 2018/1999 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Dezember 2018 über das Governance-System für die Energieunion und für den Klimaschutz, ABl. L 328 vom 21.12.2018, S. 1–77 (nachstehend: [EPBD](#)).

⁷² [Richtlinie \(EU\) 2018/844](#) des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30.05.2018 zur Änderung der Richtlinie 2010/31/EU über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden und der Richtlinie 2012/27/EU über Energieeffizienz, ABl. L 156 vom 19.06.2018, S. 75–91.

⁷³ [Verordnung \(EU\) 2018/1999](#) des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11.12.2018 über das Governance-System für die Energieunion und für den Klimaschutz, ABl. L 328 vom 21.12.2018, S. 1–77.

und Gebäudesanierung sind insbesondere die Regelungen zu Effizienzstandards für Gebäude (siehe **1.3.1.2**), zu Energieausweisen (siehe **1.3.2.2**) und zu finanziellen Anreizen für Sanierungen (siehe **1.3.2.3**) von Belang.

1.3.2.1 Effizienzstandards für Gebäude

Die Gebäudeeffizienz-RL selbst regelt keine Mindestanforderungen an die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden, sondern verpflichtet die Mitgliedstaaten (lediglich) dazu, Mindestanforderungen an die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden auf nationaler Ebene zu bestimmen.⁷⁴ Ziel ist es, die Energieeffizienz nicht nur in Bezug auf die Gebäudehülle zu verbessern, sondern im Zusammenspiel mit allen Elementen und technischen Anlagen einen möglichst geringen Energiebedarf zu realisieren.⁷⁵ Die Mitgliedstaaten stellen hierfür sicher, dass die Mindestanforderungen auf einem „kostenoptimalen Niveau“ festgelegt werden. Dieses ist gemäß Art. 2 Nr. 14 EPBD „das Gesamtenergieeffizienzniveau, das während der gesetzts wirtschaftlichen Lebensdauer mit den niedrigsten Kosten verbunden ist“.⁷⁶ Die Anhänge I und III der EPBD geben einen gemeinsamen Rahmen zur Methodik für die Berechnung der Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden und für die Berechnung kostenoptimaler Niveaus vor. Die Gesamtenergieeffizienz kann danach entweder anhand des berechneten oder des tatsächlichen Energieverbrauchs bestimmt werden und wird durch einen numerischen Indikator für den Primärenergieverbrauch in kWh/(m².a) ausgedrückt.⁷⁷ Die von den Mitgliedstaaten angewandte Methode für die Bestimmung der Gesamtenergieeffizienz muss transparent und offen für Innovationen sein.⁷⁸ Eine Überprüfung des bestehenden Regelwerks ist im Turnus von fünf Jahren festgeschrieben, damit technische Entwicklungen berücksichtigt werden können.⁷⁹

Für den Neubau sind die Mindeststandards verpflichtend.⁸⁰ Ab dem 31.12.2020 sollen alle neuen Gebäude sog. Niedrigstenergiegebäude sein.⁸¹ Dabei handelt es sich um Gebäude, die einen sehr geringen, fast bei null liegenden Energiebedarf aufweisen und deren verbleibender Bedarf zu einem wesentlichen Teil durch Energie aus erneuerbaren Quellen gedeckt wird.⁸² Die Richtlinie fordert damit eine ausgeglichene Energiebilanz für Neubauten,⁸³ gibt dabei aber nicht vor, was als „sehr hohe Effizienz“ bzw. „sehr geringer Bedarf“ anzusehen ist. Die Bestimmung muss sich jedoch nach dem gemeinsamen allgemeinen Rahmen für die Berechnung in Anhang I EPBD richten. Der Begriff wird durch die Umsetzungsrechtsakte in den Mitgliedstaaten präzisiert.⁸⁴

Für die Gebäudesanierung sind insbesondere die Regelungen in Bezug auf Bestandsgebäude von Bedeutung. Gemäß Art. 7 EPBD müssen Bestandsgebäude die nationalen Mindesteffizienzstandards ebenfalls erfüllen, wenn sie einer größeren Renovierung unterzogen werden. Darüber hinaus enthält die Richtlinie keine Vorgaben zur Gebäudesanierung. Insbesondere gibt es keine Regelungen zur Steigerung der Sanierungsrate oder dazu, ob und wann eine Gebäudesanierung bzw. „größere Renovierung“ vorgenommen werden muss. Die

⁷⁴ Art. 4 Abs. 1 S. 1 EPBD; siehe auch Erwgr. 10 der Richtlinie 2010/31/EU, in dem das Recht der Mitgliedstaaten hervorgehoben wird, selbst die Mindestanforderungen festzulegen.

⁷⁵ Erwgr. 15 Änderungsrichtlinie (EU) 2018/844.

⁷⁶ Art. 2 Nr. 14 EPBD.

⁷⁷ Anhang I Nr. 1 Satz 1 und 2 EPBD.

⁷⁸ Anhang I Nr. 1 Satz 3 EPBD.

⁷⁹ Art. 4 Abs. 1 S. 8 EPBD.

⁸⁰ Art. 6 Abs. 1 EPBD.

⁸¹ Art. 9 Abs. 1 EPBD.

⁸² Art. 2 Nr. 2 EPBD.

⁸³ Siehe dazu auch Leymann, ZUR 2020, 666, 668.

⁸⁴ Art. 9 Abs. 3 a) EPBD.

Mindestanforderungen stehen unter dem Vorbehalt, dass die Maßnahmen technisch, funktionell und wirtschaftlich realisierbar sind.⁸⁵ Allerdings steht es den Mitgliedstaaten auch frei, Maßnahmen vorzusehen, die nicht kosteneffizient sind.⁸⁶

1.3.2.2 Energieausweise für Gebäude

Die Richtlinie beinhaltet zudem Vorgaben für Energieausweise als informatorisches Instrument des gebäudebezogenen Energieeinsparrechts. Mitgliedstaaten müssen ein System der Energieausweise einrichten.⁸⁷ Der Ausweis enthält Angaben über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden und weitere Referenzwerte, wie etwa Mindestanforderungen an die Energieeffizienz. Die Angaben sollen es ermöglichen, die Gesamtenergieeffizienz eines Gebäudes oder Gebäudeteils vergleichen und beurteilen zu können. Der Ausweis muss Empfehlungen für die kostenoptimale oder kosteneffiziente Verbesserung der Gesamtenergieeffizienz des Gebäudes oder Gebäudeteils enthalten.⁸⁸ Zudem müssen Angaben dazu enthalten sein, wo der jeweilige Eigentümer weiterführende Informationen zur Kosteneffizienz der im Ausweis enthaltenen Energieeffizienzempfehlungen erhalten kann.⁸⁹ Dies gilt jedoch nur, sofern ein vernünftiges Potenzial für Verbesserungen gegenüber geltenden Anforderungen an die Gesamtenergieeffizienz besteht und die Empfehlungen in Bezug auf das konkrete Gebäude technisch realisierbar sind.⁹⁰ Mitgliedstaaten werden dazu angehalten, insofern eine Vorbildfunktion zu erfüllen, als dass sie den Empfehlungen aus dem Energieausweis in Bezug auf ihre eigenen Gebäude nachkommen.⁹¹

Die Richtlinie schlägt weitere Informationen vor, die in den Ausweis aufgenommen werden können. Hierbei handelt es sich nicht um verpflichtende Regelungen; die Mitgliedstaaten sind also in der Umsetzung und Handhabung frei. Zu den weiteren Angaben gehören solche zum Jahresenergieverbrauch und zum Prozentanteil der Energie aus erneuerbaren Quellen am Gesamtenergieverbrauch. Die Gesamtenergieeffizienz eines Gebäudes kann, neben den Angaben zum Primärenergieverbrauch in kWh/(m²·a), in weiteren numerischen Indikatoren festgelegt werden, etwa in Treibhausgasemissionen in kg CO₂eq/(m²·a). Mitgliedstaaten könnten zudem freiwillig vorsehen, Informationen zu verwandten Aspekten – etwa Energieaudits, Anreizen finanzieller Art oder Finanzierungsmöglichkeiten – in den Ausweis aufzunehmen.⁹² Ausweise über die Gesamtenergieeffizienz sind immer auszustellen, wenn ein Gebäude oder ein Gebäudeteil gebaut, verkauft oder neu vermietet wird oder zu mehr als 250 m² durch eine Behörde genutzt wird und starken Publikumsverkehr aufweist.⁹³

Die Richtlinie zielt auf eine transparente Gestaltung dieses Systems ab. Alle für die Berechnungen erforderlichen Parameter, sowohl für die Zertifizierung eines Gebäudes als auch die Mindestanforderungen an die Gesamtenergieeffizienz, müssen einheitlich festgelegt und angewandt werden.⁹⁴ Mitgliedstaaten führen ein unabhängiges Kontrollsystem für die Kontrolle der Ausweise ein.⁹⁵ Ferner ist seit der Änderungsrichtlinie (EU) 2018/844 die optionale Einführung von Datenbanken vorgesehen, um unabhängige Kontrollsysteme zu ergänzen.⁹⁶ In diesen Datenbanken können Daten über den gemessenen oder berechneten Energieverbrauch

⁸⁵ Art. 6 Abs. 2, 7 Satz 1, 8 Abs. 1 Satz 3 und 4 EPBD.

⁸⁶ Art. 1 Abs. 3, 4 Abs. 1 Satz 7 EPBD; zustimmend auch *Leymann*, ZUR 2020, 666, 667.

⁸⁷ Art. 11 Abs. 1 EPBD.

⁸⁸ Art. 11 Abs. 2 Satz 1 EPBD.

⁸⁹ Art. 11 Abs. 4 EPBD.

⁹⁰ Art. 11 Abs. 2 und 3 EPBD.

⁹¹ Art. 11 Abs. 5 EPBD.

⁹² Art. 11 Abs. 4 Satz 3 EPBD.

⁹³ Art. 12 Abs. 1 EPBD; der Schwellenwert lag ursprünglich bei 500 m² und wurde am 09.07.2015 auf 250 m² gesenkt.

⁹⁴ Art. 11 Abs. 1 S. 2 EPBD und Erwgr. 20 Änderungsrichtlinie (EU) 2018/844.

⁹⁵ Art. 18, Anhang II EPBD.

⁹⁶ Anhang II EPBD; Erwgr. 34 Änderungsrichtlinie (EU) 2018/844.

für Ausweise über die Gesamtenergieeffizienz gesammelt werden.⁹⁷ Aggregierte und anonymisierte Daten können dabei auf Antrag für statistische oder Forschungszwecke eingesetzt oder dem Eigentümer eines Gebäudes zur Verfügung gestellt werden.⁹⁸ Ziel ist es, die Überprüfung der Einhaltung der Anforderungen zu erleichtern, Statistiken über den Gebäudebestand zu führen und eine hochwertige Datenqualität etwa für die Entwicklung künftiger Maßnahmen zu erreichen.⁹⁹

1.3.2.3 Regelungen zu finanziellen Anreizen

Mitgliedstaaten legen eine langfristige Renovierungsstrategie fest, um die Renovierung des nationalen Bestands hin zu einem in hohem Maße energieeffizienten und dekarbonisierten Gebäudebestand bis 2050 zu unterstützen.¹⁰⁰ Als Teil dieser Strategie müssen Mitgliedstaaten den Zugang zu Mechanismen erleichtern, um Investitionen in die Renovierung zu unterstützen.¹⁰¹ Diese Mechanismen sollen nach Art. 2a Abs. 3 EPBD dazu dienen:

- „a) Projekte zu bündeln, auch über Investitionsplattformen oder -gruppen und Konsortien kleiner und mittlerer Unternehmen, um den Zugang für Investoren sowie gebündelte Lösungen für potenzielle Kunden zu ermöglichen;
- b) das wahrgenommene Risiko der Energieeffizienzmaßnahmen für Investoren und den Privatsektor zu mindern; [...]
- e) zugängliche und transparente Beratungsinstrumente, etwa zentrale Anlaufstellen für Verbraucher und Energieberatungsdienste, über einschlägige Renovierungen zur Verbesserung der Energieeffizienz und Finanzinstrumente einzurichten.“

Der Katalog wurde mit der Änderungs-RL (EU) 2018/844 eingeführt. Insbesondere die unter den lit. a) und b) genannten Mechanismen werden in der *Renovierungswelle für Europa* (siehe **1.3.1.3.2**) aufgegriffen und weisen einen Bezug zu potenziellen *Green Finance*-Instrumenten auf. Dort heißt es, dass Energiedienstleistungs- und Versorgungsunternehmen oder Banken kleine Projekte bündeln können, um günstige Bedingungen für komplexe Projekte mit langen Amortisationszeiten anbieten zu können und Akteure zusammenzubringen, die an Entscheidungen über die Renovierung von Gebäuden beteiligt sind.¹⁰² Mitgliedstaaten sollen auch die Risikowahrnehmung reduzieren und Marktanreize erhöhen,¹⁰³ zumal Investitionen in die Energieeffizienz ein niedriges Risikoprofil aufweisen.¹⁰⁴ In den Erwägungsgründen zur Richtlinie werden weitere „Finanzierungsmechanismen“ und „finanzielle Anreize“ genannt, wie etwa an Energieeffizienz geknüpfte Hypotheken für zertifizierte Gebäuderenovierungen, die jedoch keinen Eingang in die verbindlichen Vorgaben der Richtlinie gefunden haben.¹⁰⁵

⁹⁷ Art. 10 Abs. 6a EPBD.

⁹⁸ Art. 10 Abs. 6b EPBD.

⁹⁹ Erwgr. 34 Änderungsrichtlinie (EU) 2018/844.

¹⁰⁰ Art. 2a Abs. 1 EPBD.

¹⁰¹ Art. 2a Abs. 3 EPBD.

¹⁰² COM/2020/662/final, S. 14.

¹⁰³ Ebd., S. 14; die Minderung des wahrgenommenen Risikos bei Investitionen wird auch ausdrücklich in Erwgr. 16 der Änderungsrichtlinie (EU) 2018/844 zitiert.

¹⁰⁴ Die EU-Kommission beruft sich hierzu in der *Renovierungswelle für Europa* auf einen Abschlussbericht, demzufolge eine höhere Energieeffizienz mit niedrigeren Ausfallraten bei der Tilgung von Darlehen und einer Zunahme des Vermögenswerts steht, Final report on correlation analysis between energy efficiency and risk, EeDaPP, August 2020, abrufbar in englischer Sprache unter: https://eedapp.energyefficientmortgages.eu/wp-content/uploads/2020/08/EeDaPP_D57_27Aug20-1.pdf.

¹⁰⁵ Erwgr. 16 Änderungsrichtlinie (EU) 2018/844.

Darüber hinaus sollen die Mitgliedstaaten angemessene Schritte ergreifen, um die energetische Sanierung und den Umbau von Gebäuden zu Niedrigstenergiegebäuden voranzutreiben.¹⁰⁶ Die Richtlinie nennt hierbei insbesondere nationale oder regionale Finanzhilfeprogramme,¹⁰⁷ sodass Art. 10 EPBD weniger auf die Mobilisierung privater Mittel, etwa über *Green Finance*-Instrumente, abzielt, sondern eher dazu anregt, staatliche Förderprogramme zu entwickeln. Dennoch könnten die inhaltlichen Vorgaben, die mit der Änderungs-RL (EU) 2018/844 eingeführt wurden, auch als Leitplanken für die Entwicklung privater Finanzierungsmöglichkeiten herangezogen werden. Nach Art. 10 Abs. 6 EPBD sollen finanzielle Maßnahmen, die auf Energieeffizienzverbesserungen abzielen, von den angestrebten oder erzielten Energieeinsparungen abhängig gemacht werden. Energieeinsparungen werden durch Kriterien bestimmt, die die Energieeffizienz der Ausrüstung oder des Materials für die Renovierung oder die Ergebnisse eines Energieaudits umfassen.

1.3.2.4 Zwischenergebnis

Die EPBD setzt Anreize für Mitgliedstaaten, Maßnahmen zur Erhöhung der Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden zu ergreifen. Für die Gebäudesanierung und *Green Finance* sind insbesondere die Regelungen zu Mindestanforderungen als ordnungsrechtliches Instrument, zu Energieausweisen als informatorisches Instrument und zu Finanzierungsmechanismen von Bedeutung.

Aus den Anpassungen der Änderungs-RL (EU) 2018/844 lassen sich Anknüpfungspunkte für *Green Finance*-Instrumente identifizieren. Die Möglichkeit, Datenbanken für Energieausweise zu schaffen, zeigt, dass der Energieausweis künftig nicht nur für Käufer und Verkäufer einer Immobilie relevante Daten zur Verfügung stellen soll. Vielmehr kann der Ausweis auch ein wertvolles informatorisches Instrument für Finanzmarktteure bei der Entwicklung von Finanzprodukten sowie für den Staat bei der Entwicklung von Effizienzmaßnahmen sein. Die Erwähnung von Mechanismen zur Mobilisierung privater Finanzmittel und die Verknüpfung finanzieller Anreize der Mitgliedstaaten von angestrebten oder erzielten Energieeinsparungen sind weitere Anpassungen nach der Änderungs-RL (EU) 2018/844, die den Weg für *Green Finance*-Instrumente bereiten. Hier sind insbesondere Maßnahmen zur Bündelung von Projekten und die Minderung des wahrgenommenen Risikos für Effizienzmaßnahmen hervorzuheben.

Zugleich ist festzustellen, dass die effektive Umsetzung der in der Gebäudeeffizienz-RL angelegten Instrumente weiterhin einer großzügigen Gestaltungsfreiheit der Mitgliedstaaten unterliegt. So bestimmen Mitgliedstaaten die Mindestanforderungen für Gebäude und auch, ob es überhaupt eine Sanierungspflicht gibt. Die Einführung und Gestaltung von Datenbanken für Energieausweise ist optional und Mitgliedstaaten sollen den Zugang zu geeigneten finanziellen Mechanismen „erleichtern“ um Investitionen „zu unterstützen“, woraus sich kaum verbindliche Umsetzungskriterien ableiten lassen.

Im Ergebnis führen also die Änderungen nach der Richtlinie (EU) 2018/844 zu mehr Bewusstsein über den Zusammenhang zwischen (privaten) Investitionen und der Steigerung der Energieeffizienz in Bestandsgebäuden. Die Vorgaben zeigen Handlungsoptionen auf, die die Mitgliedstaaten bei der Umsetzung der Richtlinie aufgreifen und weiterentwickeln können. Die Richtlinie gesteht den Mitgliedstaaten jedoch zugleich weite Spielräume bei der Umsetzung zu, sodass die Richtlinie insgesamt eher als Denimpuls für *Green Finance* im Bereich der Gebäudesanierung zu bewerten ist.

¹⁰⁶ Art. 10 Abs. 1 EPBD; Mitgliedstaaten haben darüber hinaus die Möglichkeit Neubauvorhaben und Sanierungen, die über das kostenoptimale Niveau hinausgehen, finanziell zu fördern, Art. 10 Abs. 7 EPBD.

¹⁰⁷ Art. 10 Abs. 4 und 5 lit. b) und c) EPBD.

1.3.3 Rechtsrahmen, der die Immobilienwirtschaft mittelbar adressiert

Anknüpfungspunkte für *Green Finance*-Maßnahmen ergeben sich nicht nur aus dem Rechtsrahmen, der die Immobilienwirtschaft unmittelbar adressiert, sondern auch mit Blick auf solche Regelungen, die die Immobilienwirtschaft mittelbar betreffen. Hiermit sind insbesondere Maßnahmen im Bereich des Finanzsektors gemeint, die aufgrund der erheblichen wirtschaftlichen Überschneidungen zur Immobilienwirtschaft auch den Gebäudesektor tangieren. Es kann zwischen der Regulierung der Realwirtschaft, des Bankensektors, des Versicherungssektors, des Finanzmarkts und sonstiger Bereiche unterschieden werden (siehe **1.3.3.1** bis **1.3.3.5**).

1.3.3.1 Nachhaltigkeitsvorgaben in der Realwirtschaft

Mit Nachhaltigkeitsvorgaben für die Realwirtschaft sind Regelungen gemeint, die sich auf die Wirtschaftstätigkeit von Unternehmen beziehen. Hiervon ist auch die Immobilienwirtschaft erfasst. Nachstehend werden mithin Regelungen dargestellt, die nicht spezifisch auf die Immobilienwirtschaft abzielen, sondern grundsätzlich die gesamte Realwirtschaft adressieren, dabei jedoch auch Auswirkungen auf die Immobilienwirtschaft haben. Eingangs wird kurz erläutert, was hinter dem Begriff „ESG“ steht, der regelmäßig im Kontext von Nachhaltigkeitsvorgaben erwähnt wird (siehe **1.3.3.1.1**). Im Folgenden werden die Regelungen der CSR-Richtlinie (siehe **1.3.3.1.2**), der EU-Taxonomie-Verordnung (siehe **1.3.3.1.3**) und zur *Sustainable Corporate Governance* (siehe **1.3.3.1.4**) vorgestellt.

1.3.3.1.1 Exkurs: ESG-Kriterien

„ESG“ steht für *Environment, Social and Governance* – zu Deutsch: Umwelt, Soziales und Unternehmensführung – und dient als Abkürzung bzw. Sammelbezeichnung für Nachhaltigkeitsaspekte.¹⁰⁸ Hierbei erfasst das Element „*Environment*“ insbesondere CO₂-Emissionen, den Anteil der Nutzung erneuerbarer Energien, Umweltmanagement oder die Einhaltung von Umweltrichtlinien. Der Begriff „*Green Finance*“ legt im Gegensatz zu dem allgemeineren Begriff „*Sustainable Finance*“ den Fokus auf Umweltaspekte und bezieht sich damit maßgeblich auf den Umweltaspekt im Rahmen der ESG-Kriterien.

ESG-Kriterien werden als Maßstab zur Bewertung von Nachhaltigkeit in Produkten und Tätigkeiten herangezogen. Welche konkreten Bewertungskriterien sich jedoch hinter dem Begriff „ESG“ verbergen, lässt sich nicht an diesem Begriff allein festmachen, sondern ergibt sich vielmehr aus der Inbezugnahme standardisierter Vorgaben oder Methodiken, beispielsweise aus einem Rechtsakt mit Nachhaltigkeitsdefinitionen oder freiwilligen Branchenstandards. Analysen von ESG-Ratings von Privatanbietern zeigen signifikante Unterschiede in der Bewertung von Firmen.¹⁰⁹

Grundsätzlich sind ESG-Kriterien als Risiko-Rating konzipiert, d. h. sie sollen Nachhaltigkeitskriterien entsprechend unterschiedlicher Risiko-Faktoren abbilden. ESG-Risiken entstehen, wenn ein Produkt oder ein Gebäude ESG-Kriterien nicht in hinreichendem Maße erfüllt. Im Hinblick auf Gebäude wäre etwa zu prüfen, ob ein Gebäude ordnungsrechtliche Vorgaben für Energieeffizienz oder die Nutzung von Energie aus erneuerbaren Quellen einhält. Ein ESG-Risiko ergibt sich z. B., wenn aufgrund des Gebäudezustands konkrete

¹⁰⁸ Siehe etwa BaFin, Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, in der Fassung vom 13.01.2020, S. 9; zu den Ursprüngen des Begriffs der Nachhaltigkeit ferner *Waschbusch/Kiszka/Runco*, Nachhaltigkeitsrisiken und Bankenaufsichtsrecht, BKR 2020, 615, 616.

¹⁰⁹ *Gibson/Krueger/Schmidt*, ESG Rating Disagreement and Stock Returns (22.12.2019). Swiss Finance Institute Research Paper No. 19-67, European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 651/2020, abrufbar in englischer Sprache unter SSRN: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3433728

Rechtsfolgen eintreten können, etwa Bußgeldandrohungen, Verkaufs- oder Nutzungsverbote für die Immobilie. Diese Rechtsfolgen können auf den Verkehrswert der Immobilie durchschlagen und somit auch eine negative Bewertung eines damit verbundenen Finanzprodukts hervorrufen.

In der Praxis sowie in EU-Rechtsakten werden ESG-Kriterien oft mit „Nachhaltigkeits-Performance“ gleichgesetzt, d. h. sie sollen die tatsächliche Nachhaltigkeit unabhängig von Risiko-Fragen abbilden. Eine positive Bewertung entsteht etwa, wenn ein Produkt oder eine Tätigkeit im Einklang mit ESG-Kriterien steht oder einen vorgegebenen Standard für Nachhaltigkeit gar übersteigt. Im Hinblick auf Gebäude ist hier etwa denkbar, dass ein Gebäude, das eine hohe Gesamtenergieeffizienz aufweist, die ESG-Kriterien erfüllt und ein Gebäude, das eine ausgeglichene oder gar positive Energiebilanz hat und als nachhaltige Energiequelle für umliegende Gebäude dient, ESG-Kriterien übersteigt.

1.3.3.1.2 CSR-/Bilanz-Richtlinie

Die Corporate-Social-Responsibility-Richtlinie (CSR-RL) stellt eine Änderung der Bilanz-Richtlinie¹¹⁰ dar und enthält unter anderem Offenlegungsverpflichtungen für Unternehmen. Sie adressiert in erster Linie Unternehmen, die über mehr als 500 Mitarbeiter verfügen.¹¹¹ Dabei enthält sie Ansätze zur Regelung ESG-bezogener Aspekte. So muss sich die offenzulegende „nicht-finanzielle Erklärung“ nach **Art. 19a Abs. 1 Bilanz-RL** „mindestens auf Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange“ beziehen. Entsprechendes gilt nach **Art. 29a Abs. 1 Bilanz-RL** für die „konsolidierte nicht-finanzielle Erklärung“. Die Erklärung enthält damit primär qualitative Angaben, die nicht standardisiert sind oder sich auf feste Kennzahlen, wie Umsätze oder Investitionen, beziehen.¹¹² Weitere Bezüge zu ESG-Kriterien gibt es nicht.

Die EU-Kommission hat am 20.06.2019 in einem „Nachtrag zur klimabezogenen Berichterstattung“ Leitlinien für die Berichterstattung über nicht-finanzielle Informationen veröffentlicht.¹¹³ Danach soll bei der Berichterstattung insbesondere auf klimabedingte Risiken, Abhängigkeiten und Chancen eingegangen werden. Diese Leitlinien sind jedoch ausdrücklich unverbindlich und „schaff[en] keine neuen rechtlichen Verpflichtungen.“¹¹⁴ Damit sind die Auswirkungen der CSR-RL auf die Immobilienwirtschaft, soweit hier von Interesse, eher gering. Zum einen dürften nur wenige Unternehmen aus der Immobilienwirtschaft vom Anwendungsbereich der Richtlinie überhaupt erfasst sein.¹¹⁵ Zum anderen sind die nach der Richtlinie offenzulegenden Informationen zur Nachhaltigkeit sehr überschaubar und abstrakt.

¹¹⁰ Vgl. Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26.06.2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen, ABl. L 182 vom 29.06.2013, S. 19–76, zuletzt geändert durch Richtlinie 2014/95/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22.10.2014 zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen, ABl. L 330 vom 15.11.2014, S. 1–9, konsolidiert im Folgenden auch [Bilanz-RL](#), separat im Folgenden auch [CSR-Richtlinie](#).

¹¹¹ Art. 19a und Art. 29a Bilanz-RL.

¹¹² Geier/Hombach, ESG: Regelwerke im Zusammenspiel, BKR 2021, 6, 11.

¹¹³ Vgl. ABl. EU C 209/1 vom 20.06.2019, abrufbar in englischer Sprache unter: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/de/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019XC0620\(01\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/de/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019XC0620(01)).

¹¹⁴ Vgl. S. 1 der Leitlinien.

¹¹⁵ Der Rat für Nachhaltige Entwicklung hat gemeinsam mit dem GdW Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen in 2015 einen Branchenleitfaden zur Nachhaltigkeitsberichterstattung in der Wohnungswirtschaft nach den Vorgaben der Bilanz-RL herausgegeben. Er soll als Orientierung dienen. Ergänzend sind hier auch die Standards der Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) des Finanzstabilitätsrats der G20 zu nennen, die eine konsistente und vergleichbare Berichterstattung gewährleisten sollen.

1.3.3.1.3 Taxonomie-Verordnung

Die Taxonomie-Verordnung¹¹⁶ ist unmittelbar in Deutschland geltendes Recht. Sie verpflichtet bestimmte Wirtschaftsteilnehmer dazu offenzulegen, ob ihre Wirtschaftstätigkeiten „ökologisch nachhaltig“ sind (siehe **1.3.3.1.3.1**) und gibt zumindest den Rahmen für eine dezidierte Definition dieses Begriffs vor (siehe **1.3.3.1.3.2**).¹¹⁷ Die Verordnung ist zwar schon am 12.07.2020 in Kraft getreten, die daraus entstehenden Pflichten sind aber erst schrittweise ab 01.01.2022 hinsichtlich der Umweltziele „Klimaschutz“ und „Anpassung an den Klimawandel“ und ab 01.01.2023 hinsichtlich der übrigen Umweltziele einzuhalten.¹¹⁸ Bis zum 01.06.2021 soll die EU-Kommission konkretisieren, wie die in der Taxonomie-VO adressierten Unternehmen ihren Verpflichtungen aus der Verordnung konkret nachzukommen haben.¹¹⁹ Einzelheiten zum genauen Verständnis der Taxonomie-VO finden sich im Übrigen im *Technical Report der Technical Expert Group on Sustainable Finance* vom 09.03.2020, die der EU-Kommission als Grundlage diente;¹²⁰ die dortigen Ausführungen sind allerdings rechtlich unverbindlich.

1.3.3.1.3.1 Offenlegungspflichten

Adressiert werden wie bei der CSR-RL zum einen Unternehmen, die im Durchschnitt eines Geschäftsjahres mehr als 500 Mitarbeiter beschäftigen.¹²¹ Sie müssen in ihrer nicht-finanziellen Erklärung – die nach der CSR-RL bzw. nach der jeweiligen nationalen Umsetzung¹²² abzugeben ist (siehe **1.3.3.1.2**) – insbesondere Angaben darüber machen, in welchem Umfang sie Umsatzerlöse im Zusammenhang mit „ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten“ erzielen bzw. in welchem Umfang sie entsprechende Investitionen tätigen.¹²³ Zum anderen werden Anbieter von Finanzprodukten adressiert. Diese müssen in vorvertraglichen Informationen und regelmäßigen Berichten im Zusammenhang mit ihren Finanzprodukten Einzelheiten dazu angeben, in welchem Umfang mit einem Finanzprodukt in „ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten“ investiert wird.¹²⁴

Es handelt sich bei den Informationen, die im Rahmen der Offenlegungspflichten preisgegeben werden müssen, um quantitative Angaben. Das bedeutet für offenklegungspflichtige Unternehmen, dass sie auch angeben „wie und in welchem Umfang die Tätigkeiten des Unternehmens mit Wirtschaftstätigkeiten verbunden sind, die als ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten“. ¹²⁵ Dabei sind insbesondere sowohl der Anteil der Umsatzerlöse als auch der Anteil der Investitionsausgaben zu nennen, der mit einer ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeit verbunden ist.¹²⁶ Die Umsatzerlöse können das bereits erreichte Maß ökologischer Nachhaltigkeit darlegen, während die Investitionsausgaben geplante Ziele und Entwicklungen anzeigen. Anbieter von Finanzprodukten müssen für ihre Finanzprodukte, die zu einem Umweltziel beitragen, neben Informationen zum Umweltziel in der Beschreibung des Produkts auch angeben „wie und in welchem Umfang“ die ihm zugrundeliegenden Investitionen in ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten erfolgen.¹²⁷ Der Anteil

¹¹⁶ Verordnung (EU) Nr. 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18.06.2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088, ABl. L 198/13 vom 22.06.2020, S. 13–43 (im Folgenden: [Taxonomie-VO](#)).

¹¹⁷ Vgl. Art. 1 Abs. 1 EU-Taxonomie-VO.

¹¹⁸ Vgl. Art. 27 Abs. 2 EU-Taxonomie-VO.

¹¹⁹ Vgl. Art. 8 Abs. 4 EU-Taxonomie-VO; das Konsultationspapier der EIOPA vom 30.11.2020, zu dem bis zum 12.01.2021 Stellung genommen werden konnte, ist hier in englischer Sprache abrufbar: <https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/consultations/eiopa-20-731-consultation-paper-taxonomy.pdf>.

¹²⁰ Der Technical Report ist abrufbar in englischer Sprache unter: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf.

¹²¹ Vgl. Art. 8 Abs. 1 EU-Taxonomie-VO.

¹²² Die Vorgaben werden im deutschen Recht im Handelsgesetzbuch (HGB) umgesetzt, vgl. insbesondere § 289c HGB.

¹²³ Vgl. Art. 8 Abs. 1, 2 EU-Taxonomie-VO.

¹²⁴ Vgl. Art. 5 bis 7 EU-Taxonomie-VO.

¹²⁵ Art. 8 Abs. 1 EU-Taxonomie-VO.

¹²⁶ Art. 8 Abs. 2 EU-Taxonomie-VO.

¹²⁷ Art. 5 EU-Taxonomie-VO.

kann als konkreter Prozentsatz benannt werden, wie etwa bei einem Portfolio, das zu 10 Prozent in „nachhaltige“ Investments anlegt.¹²⁸ Es muss dann zudem ein Hinweis ergehen, wenn die Wirtschaftstätigkeit, die einem Finanzprodukt zugrunde liegt, nicht bzw. anteilig nicht die Nachhaltigkeitskriterien der Verordnung berücksichtigt.¹²⁹ Damit geht die Taxonomie-VO in mehrfacher Hinsicht über die Bilanz-RL hinaus, nämlich zum einen mit Blick auf den persönlichen Anwendungsbereich und zum anderen mit Blick auf den Umfang der Offenlegungspflicht.¹³⁰

An keiner Stelle verpflichtet die Taxonomie-VO Unternehmen zu ökologisch nachhaltigem Handeln. Die Hauptziele der Taxonomie-VO liegen vielmehr darin,

- eine informatorische Grundlage dafür zu schaffen, dass mehr private Investitionen in nachhaltige Tätigkeiten gelenkt werden,
- eine einheitliche Bezeichnung „ökologisch nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten“ zu schaffen und damit ein „Greenwashing“ zu vermeiden¹³¹ sowie,
- dass sich auch solche Wirtschaftsakteure, die nicht unmittelbar vom Anwendungsbereich der Verordnung erfasst sind, den Vorgaben hinsichtlich der Definition „ökologisch nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten“ (freiwillig) unterwerfen¹³².

Obwohl die Immobilienwirtschaft also nicht als Wirtschaftsbereich von der Taxonomie-VO adressiert wird, sind dennoch zumindest zwei Schnittstellen zwischen Taxonomie-VO und Immobilienwirtschaft denkbar. Zum einen müssen Immobilienunternehmen, die im Durchschnitt eines Geschäftsjahres mehr als 500 Mitarbeiter beschäftigen, die oben dargestellten Offenlegungsverpflichtungen erfüllen. Zum anderen müssen Anbieter von Finanzprodukten im Rahmen von vorvertraglichen Informationen und Berichten Angaben zu nachhaltigen Investitionen, etwa in nachhaltige Gebäude machen, sofern ein Produkt im Zusammenhang mit der Immobilienwirtschaft steht. Auf den ersten Blick erfassen diese beiden Schnittstellen die Kleineigentümer-Immobilien also nicht, was einen Großteil der Immobilien in Deutschland vom Anwendungsbereich der Taxonomie-VO ausnehmen würde. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass diese Kleineigentümer-Immobilien, beispielsweise im Wege der Bündelung von Krediten, Gegenstand eines Finanzprodukts sein oder werden können, wodurch sie letztlich doch dem Anwendungsbereich der Taxonomie-VO unterfielen. Im Ergebnis dürfte also ein nicht unerheblicher Teil der Immobilien in Deutschland von der Taxonomie-VO erfasst sein, wobei es für die Angabe einer konkreten Anzahl bzw. eines konkreten Anteils keine hinreichend sichere Datengrundlage geben dürfte.

Im Zusammenhang mit den Offenlegungsverpflichtungen dürfte regelmäßig die Datengrundlage problematisch sein. Wie soll der Anbieter eines Finanzprodukts also wissen, inwieweit das Gebäude, das Gegenstand seines Finanzprodukts ist, die Kriterien der Taxonomie-VO erfüllt? An der Stelle können zwar zunächst die nicht-finanziellen Erklärungen von großen Immobilienunternehmen nach Art. 8 Taxonomie-VO weiterhelfen. Bei Kleineigentümer-Immobilien dürfte aber zumindest vorerst keine hinreichende Datengrundlage vorhanden sein. Dies könnte sich dann ändern, wenn Banken bzw. Versicherungen bei Vertragsschluss nachhaltigkeitsbezogene Informationen zur jeweiligen Immobilie einfordern bzw. sogar zur Voraussetzung für den Vertragsschluss machen. Bis dahin, d. h. insbesondere für Immobilien, bei denen die entsprechenden Verträge schon geschlossen worden sind, dürfte der offenlegungsverpflichtete Anbieter eines Finanzprodukts dazu

¹²⁸ Geier/Homach, ESG: Regelwerke im Zusammenspiel, BKR 2021, 6, 8, 13.

¹²⁹ Art. 6 und 7 EU-Taxonomie-VO; siehe auch Geier/Homach, ESG: Regelwerke im Zusammenspiel, BKR 2021, 6, 14.

¹³⁰ Vgl. Geier/Homach, ESG: Regelwerke im Zusammenspiel, BKR 2021, 6, 11.

¹³¹ Vgl. Erwgr. 11 der Taxonomie-VO.

¹³² Vgl. Erwgr. 15 der Taxonomie-VO.

gehalten sein, nachhaltigkeitsbezogene Informationen nach einem *best-effort*-Ansatz einzuholen, wie er in anderem Zusammenhang vom *Joint Committee (JC) of the European Supervisory Authorities (ESA)* vorgeschlagen worden ist.¹³³ Entsprechendes dürfte im gegebenen Fall für Sachverhalte außerhalb der EU gelten.

1.3.3.1.3.2 Nachhaltigkeitskriterien

Wie eingangs erwähnt regelt die Taxonomie-VO neben Berichts- und Offenlegungspflichten auch konkrete Nachhaltigkeitskriterien. Nach Art. 3 Taxonomie-VO sind Wirtschaftstätigkeiten dann als „ökologisch nachhaltig“ einzuordnen, wenn die folgenden vier Voraussetzungen (kumulativ) erfüllt sind:

- Die Wirtschaftstätigkeit leistet einen wesentlichen Beitrag zur Verwirklichung eines oder mehrerer der sechs Umweltziele des Art. 9 Taxonomie-VO (vgl. dazu Art. 10-16 Taxonomie-VO),
- die Wirtschaftstätigkeit führt zu keiner erheblichen Beeinträchtigung eines oder mehrerer Umweltziele des Art. 9 Taxonomie-VO (sog. *Do No Significant Harm*-Prinzip),
- bei der Ausübung der Wirtschaftstätigkeit wird ein – überwiegend sozialer – Mindestschutz gemäß Art. 18 Taxonomie-VO eingehalten und
- die Wirtschaftstätigkeit erfüllt die sog. technischen Bewertungskriterien, also letztlich die detaillierten Vorgaben der EU-Kommission im Zusammenhang mit den jeweiligen Umweltzielen.

Die Vorgaben der ersten drei Spiegelstriche sind allgemein gehalten und werden mit den Vorgaben zum vierten Spiegelstrich konkretisiert. Zwar hat die EU-Kommission die insoweit maßgeblichen technischen Bewertungskriterien im Sinne des Art. 3 lit. d) Taxonomie-VO noch nicht erlassen. Für zwei („Klimaschutz“¹³⁴ nach Art. 10 Taxonomie-VO und „Anpassung an den Klimawandel“¹³⁵ nach Art. 11 Taxonomie-VO) der insgesamt sechs Umweltziele¹³⁶, liegen jedoch bereits Entwürfe vor.¹³⁷

Die Immobilienwirtschaft ist dabei jeweils in sieben Kategorien unterteilt worden, von denen an dieser Stelle drei hervorgehoben werden sollen:¹³⁸

- Errichtung neuer Gebäude (Ziff. 7.1 Entwürfe zu Annex I, II),
- Sanierung bestehender Gebäude (Ziff. 7.2 Entwürfe zu Annex I, II),
- Erwerb von und Eigentum an Gebäuden (Ziff. 7.7 Entwürfe zu Annex I, II).

Für jede dieser Kategorien definieren die Kriterien, wann die Wirtschaftstätigkeit einen wesentlichen Beitrag zum jeweiligen Umweltziel leistet und wann die Wirtschaftstätigkeit zu (k)einer erheblichen Beeinträchtigung eines oder mehrerer Umweltziele führt. Nachstehend folgt ein Überblick der Anforderungen im Zusammenhang mit dem Umweltziel „Klimaschutz“.

¹³³ Vgl. S. 25 des Final Reports on draft Regulatory Technical Standards im Zusammenhang mit der Offenlegungs-VO (dazu später mehr), abrufbar unter: <https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/reports/jc-2021-03-joint-esas-final-report-on-rtts-under-sfdr.pdf>.

¹³⁴ Der Entwurf des Annex I zur Taxonomie-VO ist abrufbar in englischer Sprache unter: https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-da-2020-annex-1_en.pdf.

¹³⁵ Der Entwurf des Annex II zur Taxonomie-VO ist abrufbar in englischer Sprache unter: https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-da-2020-annex-2_en.pdf.

¹³⁶ Die weiteren Umweltziele sind die nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, der Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung sowie der Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme.

¹³⁷ Als Vorlage für die Entwürfe der technischen Bewertungskriterien diente der Taxonomy Report: Technical Annex der EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, März 2020, abrufbar in englischer Sprache unter: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy-annexes_en.pdf (nachstehend: TEG Taxonomy Report).

¹³⁸ Daneben können auch Einzelmaßnahmen an Gebäuden einen wesentlichen Beitrag zum Klimaschutz leisten. Dazu gehören etwa Investitionen in PV- oder Solarthermieanlagen, Wärmepumpen, Windkraftanlagen, Stromspeicher, kleine KWK-Anlagen oder Wärmetauscher bzw. Wärmerückgewinnungsanlagen, Ziffer 7.6 Entwürfe zu Annex 1 und 2.

Kategorie	Wesentlicher Beitrag zum Klimaschutz, wenn...
Errichtung neuer Gebäude	Primärenergiebedarf des Gebäudes in kWh/m ² ist mindestens 20 % niedriger als der Grenzwert für Niedrigstenergiegebäude, wobei die Daten aus dem Energieausweis heranzuziehen sind.
Sanierung bestehender Gebäude	Sanierung entspricht den Vorgaben für „große Sanierungen“ gemäß EPBD oder
	Sanierung führt zu einer Reduzierung des Primärenergieverbrauchs des Gebäudes um mindestens 30 %, wobei diese Vorgabe auch durch sukzessiv stattfindende Sanierungen innerhalb eines Zeitraums von bis zu drei Jahren eingehalten werden kann.
Erwerb von und Eigentum an Gebäuden	Gebäude, die <i>bis</i> 31.12.2020 errichtet wurden, müssen mindestens die Energieeffizienzklasse A aufweisen.
	Gebäude, die <i>nach</i> dem 31.12.2020 errichtet wurden, müssen mindestens die oben genannten Vorgaben für die Neuerrichtung von Gebäuden aufweisen.

Tabelle 1 Nachhaltigkeitskriterien der Taxonomie-VO für die Immobilienwirtschaft.

Dazu gibt es Ausführungen, wann die jeweilige Wirtschaftstätigkeit zu (k)einer erheblichen Beeinträchtigung (*DNSH*) des Umweltziels „Klimaschutz“ führt. Das *DNSH*-Prinzip im Hinblick auf Klimaschutz (Art. 10 Taxonomie-VO, Annex 1) bezieht sich im Gebäudebereich unter anderem auf Recycling und Nutzung bestimmter Baustoffe. Investitionen werden über ihre gesamte Lebensdauer unter Berücksichtigung von Klimawandelprognosen für mindestens dreißig Jahre betrachtet.¹³⁹ Ein Gebäude verstößt jedenfalls dann gegen das *DNSH*-Prinzip, wenn es zur Gewinnung, Lagerung oder Herstellung von fossilen Brennstoffen eingesetzt wird.¹⁴⁰

Neben den Anforderungen an das Umweltziel des Klimaschutzes, gibt es weitere Anforderungen im Hinblick auf das Umweltziel der *Anpassung an den Klimawandel* (Art. 11 Taxonomie-VO, Annex II). Die Kriterien, wann ein Beitrag zu diesem Ziel bei der Errichtung, Sanierung oder dem Erwerb einer Immobilie geleistet wird, beziehen sich in erster Linie auf den Umgang mit physischen Klimarisiken. Die Kriterien zur Verletzung des *DNSH*-Prinzips weisen einen Bezug zur Gebäudeeffizienz auf. Für die Errichtung neuer Gebäude und den Erwerb von Eigentum an Gebäuden, die nach dem 31.12.2020 errichtet wurden, darf der Primärenergiebedarf nicht über den Anforderungen für ein Niedrigstenergiegebäude liegen.¹⁴¹ Der Erwerb von Eigentum an einem Gebäude, das vor dem 31.12.2020 errichtet wurde, steht nur im Einklang mit *DNSH*, wenn es mindestens die Energieeffizienzklasse B erreicht.¹⁴² Ein entsprechender energetischer *DNSH*-Mindeststandard ist nicht für die Gebäudesanierung vorgesehen.

¹³⁹ Appendix E zum Entwurf des Annex 1 zur Taxonomie-VO.

¹⁴⁰ Siehe unter Ziff. 7.7 zum Entwurf des Annex 1 zur Taxonomie-VO.

¹⁴¹ Siehe unter Ziff. 7.1 und 7.7 zum Entwurf des Annex 2 zur Taxonomie-VO.

¹⁴² Siehe unter Ziff. 7.7 zum Entwurf des Annex 2 zur Taxonomie-VO.

Die Verknüpfung der Nachhaltigkeitskriterien im Gebäudesektor mit den Regelungen der EPBD zeigt, dass die EU-Kommission gewillt ist, *Green Finance*-Maßnahmen und Maßnahmen des Klimaschutzes im Gebäudesektor zu verzahnen. Hinsichtlich der Vorgaben zur Nachhaltigkeit bei der Errichtung neuer und der Sanierung bestehender Gebäude sowie beim Erwerb von Gebäuden, die nach dem 31.12.2020 errichtet wurden, hat die Kommission die Vorschläge der Technical Expert Group (TEG) übernommen.¹⁴³ In ihren Erläuterungen begründet die TEG den Vorschlag, Sanierungen bereits als nachhaltig gelten zu lassen, wenn sie die gesetzlichen Mindestanforderungen in Einklang mit der EPBD erfüllen damit, dass damit zunächst ein dringend benötigter Anreiz gesetzt werden soll, überhaupt Sanierungen durchzuführen und hierfür günstige Finanzierungsbedingungen zu erhalten.¹⁴⁴ Hinsichtlich der Errichtung neuer Gebäude, muss der Standard für Nachhaltigkeit hingegen über die ordnungsrechtliche Pflicht zur Errichtung von Niedrigstenergiegebäuden hinausgehen, sodass hier ein Primärenergiebedarf um 20 Prozent als im Niedrigstenergiegebäude für angemessen erachtet wurde.¹⁴⁵ Allerdings empfiehlt die TEG bis Ende 2024 Grenzwerte für den Primärenergiebedarf oder CO₂-Emissionen festzulegen, die sich an den energieeffizientesten 15 Prozent des Gebäudebestands orientieren. Auf der Grundlage dieser Grenzwerte soll dann ein Dekarbonisierungspfad für Gebäude bis 2050 entwickelt werden, wobei die Grenzwerte alle fünf Jahre gesenkt werden.¹⁴⁶

Beim Erwerb von Bestands-Eigentum an Gebäuden, die vor dem 31.12.2020 errichtet wurden, ist die Kommission der TEG hingegen nicht gefolgt. Danach ist der Eigentumserwerb an einem Gebäude, das vor dem 31.12.2020 errichtet wurde, nur als nachhaltig zu erachten, wenn das Gebäude die Energieeffizienzklasse A aufweist. Demgegenüber hatte die TEG vorgeschlagen als Maßstab auf die 15 Prozent des lokalen Gebäudebestands abzustellen, die die höchste Energieeffizienz aufweisen.¹⁴⁷ Dieser „*best-in-class approach*“ der TEG sollte gewährleisten, dass Nachhaltigkeitskriterien nicht den Markthochlauf von „grünen“ Finanzierungsmöglichkeiten behindern, wobei die Kriterien mit fortschreitender Zeit ambitionierten angepasst werden sollten. Die Abweichung der Kommission von den Empfehlungen der TEG ist als praxisfern kritisiert worden, da nur ein sehr geringer Anteil des Gebäudebestandes, der vor dem 31.12.2020 errichtet wurde, die Energieeffizienzklasse erreicht. Zu ambitionierte Vorgaben verhindern *de facto*, dass Unternehmen bzw. Akteure auf dem Finanzmarkt „grüne“ Produkte bzw. ein „grünes“ Portfolio entwickeln und anbieten können. Die TEG erwägt sogar, ob die Einführung einer Sanierungspflicht beim Eigentumserwerb geprüft werden sollte, um zu verhindern, dass der Markt günstigere Finanzierungsbedingungen für den Erwerb von Eigentum bereitstellt als für Effizienzmaßnahmen.¹⁴⁸

Die Entwürfe für die delegierten Verordnungen wurden bis zum 18.12.2020 konsultiert. Im Rahmen der umfangreichen Rückmeldungen haben einige Mitgliedstaaten ihre Ablehnung ausgedrückt. Die EU-Kommission hat daher angekündigt, dass sich die Finalisierung verzögern und sie voraussichtlich noch Anpassungen vornehmen wird.

1.3.3.1.3.3 Zwischenergebnis

Die Taxonomie-VO setzt die Empfehlungen der HLEG und den *Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums* um. Mit ihrem (bislang nur im Entwurf vorliegenden) ausdifferenzierten Klassifizierungssystem für ökologische nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten dürfte sie zwar mittelfristig zum Maßstab für die Entwicklung von *Green Finance* auch im Gebäudesektor werden. Doch ist zu berücksichtigen, dass sie die Hürde für

¹⁴³ Vgl. TEG Taxonomy Report, S. 375, 379.

¹⁴⁴ TEG Taxonomy Report, S. 371, 380.

¹⁴⁵ TEG Taxonomy Report, S. 372, 375.

¹⁴⁶ TEG Taxonomy Report, S. 373.

¹⁴⁷ TEG Taxonomy Report, S. 388; es sollte zwischen Wohn- und Nichtwohngebäuden zu unterschieden werden.

¹⁴⁸ TEG Taxonomy Report, S. 369.

ökologische Nachhaltigkeit möglicherweise so hoch hängt, dass in der Praxis kein hinreichender Anreiz für Verbesserungen gesetzt wird. Denn die betroffenen Akteure könnten sich vor diesem Hintergrund damit begnügen, kein Umweltziel erheblich zu beeinträchtigen, um somit nicht „gebrandmarkt“ zu werden, im Übrigen aber mit dem Großteil der mittelmäßigen Akteure mitzuschwimmen. Dort würden sie zwar nicht besonders positiv, aber eben auch nicht besonders negativ auffallen. An der Stelle wird offenbar, wie wichtig die sorgfältige Austarierung der konkretisierenden Bewertungskriterien ist. Man darf also auf deren finale Fassung gespannt sein; für die ersten beiden Umweltziele dürfte die Finalisierung dem Vernehmen nach bis Ende April 2021 erfolgen, für die vier letzten Umweltziele soll sie bis Jahresende stattgefunden haben. In jedem Fall hervorzuheben ist die Verschränkung der gebäudebezogenen Bewertungskriterien der Taxonomie-VO mit der EPBD bzw. ihrer jeweiligen nationalen Umsetzung.

1.3.3.1.4 Regelung zu *Sustainable Corporate Governance*

Auf EU-Ebene existieren derzeit keine Regelungen zu nachhaltiger Unternehmensführung (*Sustainable Corporate Governance*). Die EU-Kommission erwägt jedoch, solche Regeln zu schaffen. Am 30.07.2020 hat sie hierzu ein Rahmenpapier veröffentlicht.¹⁴⁹ Seit 26.10.2020 und bis 08.02.2021 fand eine Konsultation der Initiative statt. Ihr erklärtes Ziel ist, dass sich Unternehmen zukünftig stärker am langfristigen als an einem bloß kurzfristigen Erfolg orientieren, was letztlich der Umsetzung einer Empfehlung der HLEG und einer Maßnahme des Aktionsplans dient. Denkbar ist, dass analog zu den Offenlegungspflichten der Taxonomie-VO große Immobilienunternehmen oder Finanzmarktakteure betroffen sind, deren Produkte oder Investitionen (nachhaltige) Immobilien zum Gegenstand haben. Da das Rahmenpapier gegenwärtig allerdings noch abstrakt gehalten ist, ist offen, ob diese Ansätze für die vorliegende Studie von bedeutendem Interesse sind.

1.3.3.2 Nachhaltigkeitsvorgaben im Bankensektor

Immobilienvorhaben werden regelmäßig von Banken finanziert. Mithin liegt in der Schnittstelle zwischen dem Banken- und dem Immobiliensektor erhebliche wirtschaftliche Bedeutung. Die Regeln, die den Bankensektor im Bereich *Green Finance* betreffen, können daher mittelbare Auswirkungen auf die Immobilienwirtschaft haben. Hervorzuheben sind in diesem Zusammenhang zwei Regelwerke, die Kapitaladäquanz-RL zur Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Fonds, die die AIFMD II-RL flankiert und die Eigenkapital-RL (siehe **1.3.3.2.1** und **1.3.3.2.2**).

1.3.3.2.1 Kapitaladäquanz-Verordnung

Die Kapitaladäquanz-Verordnung (Kapitaladäquanz-VO)¹⁵⁰ ist unmittelbar in Deutschland geltendes Recht. Sie ist in erster Linie an beaufsichtigte Kreditinstitute bzw. Wertpapierfirmen gerichtet und enthält im Wesentlichen quantitative Anforderungen an Banken, wie die Regelungen zur angemessenen Eigenkapitalausstattung, zu Großkreditgrenzen und zur Liquiditätsausstattung.

¹⁴⁹ Das Papier ist abrufbar in englischer Sprache unter: <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance>.

¹⁵⁰ Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26.06.2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen, zuletzt geändert durch Verordnung (EU) 2020/873 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24.06.2020 zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 575/2013 und (EU) 2019/876 aufgrund bestimmter Anpassungen infolge der COVID-19-Pandemie, ABl. L 204 vom 26.06.2020, S. 4–17 (im Folgenden: [Kapitaladäquanz-VO](#)).

Nach **Art. 449a Kapitaladäquanz-VO** sind „große Institute“, die Wertpapiere emittieren dazu verpflichtet, ab dem 28.06.2022 „Informationen zu ESG-Risiken einschließlich physischer Risiken und Transitionsrisiken“ offenzulegen, wie sie im entsprechenden Bericht der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (im Folgenden: **EBA**) definiert werden (siehe **1.3.3.2.2**).¹⁵¹ Der Begriff des „großen Instituts“ erfasst dabei im Wesentlichen systemrelevante Institute oder aber solche mit einem Gesamtvermögenswert von mehr als 30 Mrd. EUR.¹⁵² Die Norm zeigt trotz dieses überschaubaren Anwendungsbereichs, dass das Thema der ESG-Risiken im Bankensektor auf EU-Ebene regulatorisch Fahrt aufnimmt.

Nach **Art. 501c Kapitaladäquanz-VO** wird die EBA verpflichtet, zu prüfen, „ob eine spezielle aufsichtliche Behandlung von Risikopositionen im Zusammenhang mit Vermögenwerten oder Tätigkeiten, die im Wesentlichen mit ökologischen und/oder sozialen Zielen verbunden sind, gerechtfertigt wäre“. Die EBA muss bis zum 28.06.2025 einen Bericht über ihre diesbezüglichen Erkenntnisse vorlegen. Damit adressiert die Norm zunächst nur die EBA selbst und betrifft ausdrücklich nur solche Vermögenwerte oder Tätigkeiten, die mit ökologischen und/oder sozialen Zielen verbunden sind. Die Ergebnisse des Berichts könnten die Grundlage für eine Lockerung der aufsichtsrechtlichen Vorgaben für solcherlei „nachhaltige“ Vermögenwerte bzw. Tätigkeiten sein (Green supporting factor).

Die Vorgaben beziehen sich zwar nicht unmittelbar auf die Immobilienwirtschaft. Aus den genannten Bezügen zur Nachhaltigkeit könnten sich dennoch Auswirkungen auf *Green Finance* im Gebäudesektor ergeben. So könnte sich ein „großes Kreditinstitut“ über Art. 449a Kapitaladäquanz-VO gezwungen sehen, eine kritische Bewertung von Immobilienportfolios oder laufenden Wohnimmobilienkrediten vorzunehmen, um ESG-Risiken zu bewerten, die sich im Zusammenhang mit Gebäuden mit einem niedrigen energetischen Standard ergeben. Ferner könnten aufsichtsrechtliche Lockerungen für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen einen Anreiz darstellen, bei wirtschaftlichen Tätigkeiten im Immobiliensektor verstärkt auf Gebäudeeffizienz und Nachhaltigkeitskriterien zu achten. In dem Zusammenhang könnte den Energieausweisen als Daten- und Informationsquelle eine bedeutende Rolle zukommen, wie es auch in den Empfehlungen der HLEG, dem *Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums* und der *Renovierungswelle für Europa* angelegt ist.

1.3.3.2.2 Eigenkapital-Richtlinie

Die Eigenkapital-RL¹⁵³ enthält u. a. Vorgaben für die Zulassung und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen sowie Anforderungen an die Risikosteuerung. Die Anforderungen der Eigenkapital-RL sind in Deutschland im Kreditwesengesetz (KWG) umgesetzt.

Mit **Art. 98 Abs. 8 Eigenkapital-RL** wurde die EBA dazu verpflichtet, zu untersuchen, „ob Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungsrisiken in die Überprüfung und Bewertung durch die zuständigen Behörden einbezogen werden können“, wobei der entsprechende Bericht bis zum 28.06.2021 vorliegen muss.

¹⁵¹ Art. 449a wurde mit der Verordnung (EU) 2019/876 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20.05.2019, ABl. L 150 vom 07.06.2019, S. 1–225 eingeführt und tritt erst ab dem 28.06.2021 in Kraft.

¹⁵² Vgl. Art. 4 Abs. 1 Nr. 146 Kapitaladäquanz-VO.

¹⁵³ Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26.06.2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG, ABl. L 176/338, S. 338 ff. (auch im Folgenden: [Eigenkapital-Richtlinie](#)).

Zur Vorbereitung dieses Berichts hat die EBA am 30.10.2020 ein 154-seitiges Diskussionspapier veröffentlicht, zu dem bis 03.02.2021 Stellung genommen werden konnte.¹⁵⁴ Darin definiert die EBA zunächst ESG-Faktoren, ESG-Risiken und deren Übertragungskkanäle. Sie unterbreitet sodann Vorschläge für Methoden, um ESG-Risiken zu identifizieren und zu bewerten und schließt damit, dass ESG-Risiken – im Rahmen des Verhältnismäßigen – auch im aufsichtlichen Überprüfungsprozess zu berücksichtigen sind. Auf spezifische Risiken im Zusammenhang mit dem Immobiliensektor geht das EBA-Diskussionspapier nicht ein; mehr noch: das Papier stellt keine konkreten Kriterien dazu auf, wann ein Risiko besteht, es beschränkt sich vielmehr – dies allerdings sehr ausführlich – darauf zu beschreiben, in welchen Bereichen theoretisch ein ESG-Risiko liegen und welche Kennzahl jeweils anzuwenden sein *könnte* (z. B. CO₂-Emissionen in Tonnen, usw.).

Die Rolle des anstehenden EBA-Berichts ist im Grundsatz nicht zu unterschätzen. Zum einen knüpfen die Offenlegungspflichten für große Institute nach Art. 449a der Kapitaladäquanz-VO – wie dargestellt – an diesen Bericht an. Zum anderen ist die EBA berechtigt, auf Grundlage der Ergebnisse des Berichts Leitlinien über die einheitliche Einbeziehung von ESG-Risiken in den aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozess durch die zuständigen Behörden herauszugeben.¹⁵⁵ Für konkrete Ableitungen für die Immobilienwirtschaft sind die Regelungen bzw. das Diskussionspapier im jetzigen Zeitpunkt aber noch zu abstrakt und damit nicht wirklich ergiebig, so dass zunächst weitere Entwicklungen abzuwarten sind.

1.3.3.3 Nachhaltigkeitsvorgaben im Versicherungssektor: Solvency-II-Richtlinie

Der Versicherungssektor ist mit dem Immobiliensektor verbunden, da Immobilien in aller Regel gegen verschiedene Risiken versichert sind. Zudem ist ein signifikanter Anteil der deutschen Versicherungs-Anlagen in gebäudebezogene Anlagen investiert. Gemäß Solvency II Statistiken sind 8,9 Prozent in gebäudespezifische Anlageklassen investiert. Darüber hinaus sind noch einige weitere Prozentpunkte indirekt über Aktien und Unternehmensanleihen mit dem Gebäudesektor verbunden, wobei die genaue Exposition auf Grund der begrenzten Datenlage nur geschätzt werden kann.¹⁵⁶ Genauso wie im Bankensektor können die nachhaltigkeitsbezogenen Regelungen des Versicherungssektors also mittelbare Auswirkungen auf die Immobilienwirtschaft haben.

Die Solvency-II-Richtlinie (Solvency-II-RL)¹⁵⁷ enthält unter anderem Vorgaben zur risikobasierten Eigenmittelausstattung und zu Anforderungen an das Risikomanagement von Versicherungsunternehmen. Die Anforderungen der Solvency-II-RL sind in Deutschland im Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) umgesetzt.

Die Solvency-II-RL enthält gegenwärtig keine ESG-bezogenen Aspekte.¹⁵⁸ Am 08. 06.2020 hat die EU-Kommision einen Vorschlag für einen delegierten Rechtsakt zur Solvency-II-RL unterbreitet, um ebensolche Aspekte zu ergänzen.¹⁵⁹ Dabei geht es unter anderem darum, Nachhaltigkeitsrisiken im Risikomanagementsystem

¹⁵⁴ EBA, *Discussion Paper on Management and Supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms*, 30.10.2020, EBA/DP/2020/03, abrufbar in englischer Sprache unter: https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Discussions/2021/Discussion%20Paper%20on%20management%20and%20supervision%20of%20ESG%20risks%20for%20credit%20institutions%20and%20investment%20firms/935496/2020-11-02%20%20ESG%20Discussion%20Paper.pdf.

¹⁵⁵ Vgl. Art. 98 Abs. 8 UAbs. 4 der Eigenkapital-Richtlinie.

¹⁵⁶ Vgl. European Commission - Study on the drivers of investments in equity by insurers and pension funds, Germana: Key characteristics of the insurance market, April 2019, abrufbar in englischer Sprache unter: https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/191216-insurers-pension-funds-investments-in-equity/insurers-eu/factsheet-germany_en.pdf.

¹⁵⁷ Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25.11.2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit, ABl. L 335 vom 17.12.2009, S. 1–155 (im Folgenden: [Solvency-II-RL](#)).

¹⁵⁸ Siehe allgemein zu ESG und Gebäuden unter **1.3.3.1.1**

¹⁵⁹ Der Entwurf der Änderung der delegierten Verordnung 2015/35 vom 08.06.2020 kann hier abgerufen werden unter: <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/11961-Integration-of-sustainability-risks-and-factors-in-relation-to-the-business-of-insurance-and-reinsurance>.

(z. B. bei der Rückstellungsbildung) sowie bei der Beurteilung der Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität des Gesamtportfolios zu berücksichtigen und Nachhaltigkeitsfaktoren bei der Vergütungspolitik zu integrieren.¹⁶⁰ Hinsichtlich der Definition des Nachhaltigkeitsrisikos soll dabei grundsätzlich auf die Definition aus der Offenlegungs-Verordnung (siehe **1.3.3.5.1**) zurückgegriffen werden.¹⁶¹ Die Verabschiedung der finalen Änderungen war für das vierte Quartal 2020 geplant, ist aber bislang – soweit ersichtlich – nicht erfolgt. Eine Bewertung konkreter Auswirkungen kann erst nach Verabschiedung der Vorgaben erfolgen.

1.3.3.4 Nachhaltigkeitsvorgaben für Wertpapierdienstleister

Wertpapiere können Immobilien zum Gegenstand haben, sodass ebenso wie bei Banken und Versicherungen aufsichtsrechtliche Anforderungen an Wertpapierdienstleister mittelbare Auswirkungen auf die Immobilienwirtschaft haben können. Die Aufsicht über Wertpapierfirmen richtet sich nach der Verordnung (IFR)¹⁶² und der Richtlinie über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen (IFD)¹⁶³. Nach Art. 53 IFR sind bestimmte Wertpapierfirmen verpflichtet ab dem 26.12.2022 ESG-Risiken, einschließlich physische Risiken und Transitionsrisiken halbjährlich offenzulegen. Die Berichtspflicht knüpft dabei ebenfalls an einen Bericht der EBA an, indem technische Kriterien für die aufsichtliche Überprüfung und Bewertung von ESG-Risiken und ihre möglichen Ursachen und Auswirkungen von Risiken auf Wertpapierfirmen benannt werden.¹⁶⁴ Der Bericht muss bis zum 26.12.2021 vorliegen. Bisher gibt es nur ein gemeinsames Diskussionspapier der EBA zur Vorbereitung der Berichte sowohl nach Art. 98 Eigenkapital-RL als auch nach Art. 35 IRD vor (siehe **1.3.3.2.2**).

1.3.3.5 Nachhaltigkeitsvorgaben in Bezug auf den Finanzmarkt

Weitere Regulierungen des Finanzmarkts beziehen sich auf den Vertrieb verschiedener Finanzprodukte und damit verbundene Beratungs- und andere Dienstleistungen. Sofern diese Produkte und Leistungen im Zusammenhang mit Investitionen in Immobilien stehen, kann auch hier die Einhaltung von Nachhaltigkeitskriterien, insbesondere Energieeffizienzkriterien eines Gebäudes, Auswirkungen auf die Pflichten, Chancen und Risiken haben, die mit dem Produkt oder der Dienstleistung verbunden sind (siehe **1.3.3.5.1 bis 1.3.3.5.9**).

1.3.3.5.1 Offenlegungs-Verordnung

Die Offenlegungs-Verordnung¹⁶⁵ gilt unmittelbar in Deutschland und verpflichtet Finanzmarktteilnehmer¹⁶⁶ und Finanzberater¹⁶⁷ dazu, nachhaltigkeitsbezogene Informationen offenzulegen.¹⁶⁸ Von besonderer Bedeu-

¹⁶⁰ Vgl. Art. 275, 275a des Entwurfs der delegierten Verordnung 2015/35 vom 08.06.2020.

¹⁶¹ Vgl. Art. 1 Nr. 55c bzw. 55d und 55e des Entwurfs der delegierten Verordnung 2015/35 vom 08.06.2020.

¹⁶² Verordnung (EU) 2019/2033 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen, ABl. L 314 vom 05.12.2019, S. 1–63 (im Folgenden: [IFR](#)).

¹⁶³ Richtlinie (EU) 2019/2034 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen, ABl. L 314 vom 05.12.2019, S. 64–114 (im Folgenden: [IFD](#)).

¹⁶⁴ Art. 35 IRD.

¹⁶⁵ Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27.11.2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor, ABl. L 317 vom 09.12.2019, zuletzt geändert durch Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18.06.2020, ABl. L 198 vom 22.06.2020 (im Folgenden: [Offenlegungs-VO](#)).

¹⁶⁶ Vgl. Art. 2 Nr. 1 Offenlegungs-VO.

¹⁶⁷ Vgl. Art. 2 Nr. 11 Offenlegungs-VO.

¹⁶⁸ Vgl. Art. 3 bis 11 Offenlegungs-VO.

tung erscheint die Offenlegungs-VO aus zwei Gründen: Zum einen ist es auf europäischer Ebene das Regelwerk, das die strengsten Transparenzverpflichtungen vorsieht. Zum anderen enthält die Offenlegungs-VO diverse nachhaltigkeitsbezogene Definitionen, auf die in anderen Regelwerken rekuriert wird.¹⁶⁹

Ziel der weitgehenden Offenlegungspflichten ist es, Informationsasymmetrien im Hinblick auf

- die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken in Investitionsentscheidungen und Beratungstätigkeiten,
- die Berücksichtigung nachteiliger Nachhaltigkeitsauswirkungen,
- die Bewerbung ökologischer oder sozialer Merkmale in vorvertraglichen Informationen sowie
- nachhaltige Investitionen

abzubauen.¹⁷⁰ Mit anderen Worten sollen sich die (potenziellen) Kunden der verpflichteten Finanzmarktteilnehmer bzw. Finanzberater einen besseren nachhaltigkeitsbezogenen Überblick des Unternehmens und ihrer Produkte verschaffen können. Damit verfolgt die Offenlegungs-VO grundsätzlich ähnliche Ziele wie die Taxonomie-VO.

Die drei nachhaltigkeitsbezogenen Definitionen aus der Offenlegungs-VO betreffen die „*nachhaltige Investition*“, das „*Nachhaltigkeitsrisiko*“ und „*Nachhaltigkeitsfaktoren*“:¹⁷¹

Für eine *nachhaltige Investition* i. S. d. Offenlegungs-VO reicht es bereits aus, dass sie in eine wirtschaftliche Tätigkeit erfolgt, die zur Erreichung eines *Umweltziels* beiträgt, oder dass sie in eine wirtschaftliche Tätigkeit erfolgt, die zur Erreichung eines *sozialen Ziels* beiträgt, wenn diese Investition keines der Ziele erheblich beeinträchtigt und Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung angewendet werden. Im Hinblick auf die Nachhaltigkeit im Bereich Umwelt, bzw. der ökologischen Nachhaltigkeit, fehlt eine Harmonisierung mit der Begrifflichkeit der „*ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeit*“ aus der Taxonomie-VO. Allerdings verweist die Verordnung dahingehend auf die Taxonomie-VO, dass die ökologische Nachhaltigkeit i. S. d. Offenlegungs-VO inhaltlich am Maßstab der Taxonomie-VO ausgerichtet ist und durch diese konkretisiert wird.¹⁷²

Ein *Nachhaltigkeitsrisiko* besteht, wenn der Eintritt eines Ereignisses oder einer Bedingung in den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung tatsächlich oder potenziell wesentliche negative Auswirkungen auf den Wert einer Investition haben könnte.¹⁷³ *Nachhaltigkeitsfaktoren* sind Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange, die Achtung der Menschenrechte und die Bekämpfung von Korruption und Bestechung.¹⁷⁴

Ähnlich wie bei der Taxonomie-VO sollen Einzelheiten zu zahlreichen Pflichten erst in „*technischen Regulierungsstandards*“ festgelegt werden.¹⁷⁵ Hierzu hat das Joint Committee (JC) of the European Supervisory Authorities (ESA) am 02.02.2021 einen „*Final Report*“ vorgelegt.¹⁷⁶ Auf der Grundlage wird die EU-Kommission einen Vorschlag zur Ergänzung der Offenlegungs-VO erarbeiten.¹⁷⁷ Der „*Final Report*“ ist aus verschiedenen Gründen interessant: Zum einen hat man darin – anders als noch in der Entwurfsfassung des Reports – aus-

¹⁶⁹ Vgl. insbesondere die obigen Ausführungen zur Solvency-II-Richtlinie und zur Versicherungsvertriebs-Richtlinie.

¹⁷⁰ Vgl. Erwgr. 10 der Offenlegungs-VO.

¹⁷¹ Vgl. Art. 2 Nr. 17, 22, 24 Offenlegungs-VO.

¹⁷² Art. 9 Abs. 4a Offenlegungs-VO verweist auf Art. 5 der Taxonomie-VO; siehe auch Geier/Hombach: ESG: Regelwerke im Zusammenspiel, BKR 2021, 6 bis 9.

¹⁷³ Erwägungsgründe (12) und (14), Art. 2 Nr. 22 Offenlegungs-VO.

¹⁷⁴ Vgl. Art. 2 Nr. 24 Offenlegungs-VO.

¹⁷⁵ Vgl. etwa Art. 4 Abs. 6, 7, Art. 8 Abs. 3 Offenlegungs-VO.

¹⁷⁶ Der „*Final Report*“ kann hier abgerufen werden: <https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/reports/jc-2021-03-joint-esas-final-report-on-rt-s-under-sfdr.pdf>.

¹⁷⁷ Vgl. unter anderem Art. 4 Abs. 6 UAbs. 3 Offenlegungs-VO.

drücklich festgehalten, dass nicht nur Einzelheiten zu Investitionen in andere Unternehmen offenlegungspflichtig sind, sondern auch Investitionen in eigene Immobilien.¹⁷⁸ Zum anderen sind nun für Investitionen in eigene Immobilien gesonderte Offenlegungsindikatoren vorgesehen. Hier nach soll beispielsweise angegeben werden, ob sich nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen dadurch ergeben, dass die Immobilien dazu genutzt werden, fossile Brennstoffe zu lagern.¹⁷⁹ Entsprechendes gilt für den Fall, dass es sich um „ineffiziente“ Immobilien handelt¹⁸⁰, wobei der Begriff in Anlehnung an die EPBD und unter Rückgriff auf Energieausweisen mittels einer Formel näher definiert wird.¹⁸¹ Schließlich ist vorgesehen, dass die Pflichten hinsichtlich der technischen Regulierungsstandards erst schrittweise ab 01.01.2022 umgesetzt werden sollen¹⁸², obwohl die Pflichten aus der Offenlegungs-VO selbst schon ab 10.03.2021 Anwendung finden.¹⁸³

Nach alledem adressiert die Verordnung zwar unmittelbar „nur“ Finanzmarktakteure, sie kann aber dennoch erhebliche Auswirkungen auf die Immobilienwirtschaft entfalten. Denn zum einen geht zumindest der *Final Report* zu den technischen Regulierungsstandards, wie dargestellt, gezielt auf Immobilieninvestitionen ein und stellt hierfür gesonderte Offenlegungsindikatoren auf. Zum anderen dürften Finanzmarktakteure, soweit sie mittelbar, d. h. über Drittunternehmen, in Immobilien investieren, auf Daten aus der Immobilienwirtschaft, etwa aus Energieausweisen bzw. aus Offenlegungspflichten nach der Bilanz-RL bzw. der Taxonomie-VO, angewiesen sein. Die „Nachhaltigkeit“ entsprechender Immobilienunternehmen oder der Immobilien, die Finanzprodukten zugrunde liegen, wird also eine entscheidende Rolle spielen.¹⁸⁴ Da aber auch hier – wie schon bei der Taxonomie-VO – noch keine endgültigen delegierten Rechtsakte vorliegen, bleibt abzuwarten, wie Nachhaltigkeitskriterien, Risiken und Offenlegungspflichten endgültig miteinander verzahnt werden und welche Ableitungen sich daraus für die Immobilienwirtschaft ziehen lassen werden.¹⁸⁵

1.3.3.5.2 Versicherungsvertriebs-Richtlinie

Die Versicherungsvertriebs-Richtlinie¹⁸⁶ enthält im Wesentlichen Vorschriften zum Verbraucherschutz beim Vertrieb von Versicherungsprodukten. Sie wurde in Deutschland in der Gewerbeordnung (GewO), im Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) und im Versicherungsvertragsgesetz (VVG) umgesetzt.

In der Versicherungsvertriebs-RL sind gegenwärtig keine ESG-bezogenen Aspekte verankert. Am 08.06.2020 hat die EU-Kommission jedoch einen Vorschlag unterbreitet, um delegierte Rechtsakte zur Versicherungsvertriebs-RL um ebensolche Aspekte zu ergänzen.¹⁸⁷ Dabei geht es unter anderem darum, bei der Entwicklung von Versicherungsprodukten Nachhaltigkeitspräferenzen bzw. -faktoren¹⁸⁸ und bei der Kapitalanlage Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden zu berücksichtigen.¹⁸⁹ Hinsichtlich der Definition der Nachhaltigkeitspräferenzen bzw. -faktoren soll dabei grundsätzlich auf die Definition aus der Offenlegungs-VO zurückgegriffen

¹⁷⁸ Vgl. S. 6, 12, 133, 160 ff. des „*Final Reports*“.

¹⁷⁹ Vgl. Ziffer 17 der Tabelle 1 zum Annex I des vorgeschlagenen technischen Regulierungsstandards (S. 65 des „*Final Reports*“).

¹⁸⁰ Vgl. Ziffer 18 der Tabelle 1 zum Annex I des vorgeschlagenen technischen Regulierungsstandards (S. 65 des „*Final Reports*“).

¹⁸¹ Vgl. Ziffer 28 der Definitionen des Annex I des vorgeschlagenen technischen Regulierungsstandards (S. 56 des „*Final Reports*“).

¹⁸² Vgl. Art. 74 Absatz 2 und 3 des vorgeschlagenen technischen Regulierungsstandards (S. 51 des „*Final Reports*“).

¹⁸³ Vgl. Art. 20 Abs. 2 Offenlegungs-VO.

¹⁸⁴ Vgl. zu den Offenlegungsverpflichtungen gegenüber den Finanzmarktakteuren und den damit wohl verbundenen Schwierigkeiten, vgl. Art. 7 Abs. 2 des vorgeschlagenen technischen Regulierungsstandards (S. 25 des „*Final Reports*“).

¹⁸⁵ Vgl. auch Geier/Hombach: ESG: Regelwerke im Zusammenspiel, BKR 2021, 06. 12.

¹⁸⁶ Richtlinie (EU) 2016/97 vom 20.01.2016, ABl. L 26 vom 02.02.2016, S. 19–59, zuletzt geändert durch Richtlinie (EU) 2018/411 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14.03.2018, ABl. L 76 vom 19.03.2018, S. 28–29 (im Folgenden: [Versicherungsvertriebs-RL](#)).

¹⁸⁷ Die Entwürfe der Änderungen der delegierten Verordnung 2017/2358 und 2017/2359 vom 08.06.2020 können hier abgerufen werden: <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/11962-Integration-of-sustainability-risks-and-factors-in-relation-to-insurance-undertakings-and-insurance-distributors>.

¹⁸⁸ Vgl. Art. 4-6 des Entwurfs der delegierten Verordnung 2017/2358 vom 08.06.2020.

¹⁸⁹ Vgl. Art. 9, 14 des Entwurfs der delegierten Verordnung 2017/2359 vom 08.06.2020.

werden.¹⁹⁰ Die Verabschiedung der finalen Änderungen war für das vierte Quartal 2020 geplant, ist aber – soweit ersichtlich – bislang nicht erfolgt.

1.3.3.53 Wohnimmobilienkredit-Richtlinie

Die Wohnimmobilienkredit-RL dient in erster Linie dem Verbraucherschutz. Die Mitgliedstaaten werden angehalten, die Verbraucherrechte bei der Kreditvergabe zu stärken. In Deutschland wurde die Richtlinie durch das Gesetz zur Umsetzung der Wohnimmobilienkredit-RL und zur Änderung handelsrechtlicher Vorschriften umgesetzt.

Die Ziele der Richtlinie sind neben dem Abbau von Hindernissen für Wohnimmobilienkredite und der Entwicklung eines transparenten und effizienten Kreditmarkts insbesondere auch die Förderung einer nachhaltigen Kreditvergabe und -aufnahme. Daneben sollen auch für Dienstleistungen rund um die Kreditvergabe weitere Qualitätsstandards eingeführt werden. Obgleich Nachhaltigkeitskriterien in der Richtlinie nur oberflächlich angelegt sind,¹⁹¹ gibt es viele potenzielle Verankerungsmöglichkeiten. So soll den Besonderheiten des Wohnimmobilienmarkts durch spezielle Anforderungen an Werbematerial und individuelle vorvertragliche Informationen Rechnung getragen werden, die zukünftig auch Informationen zur Nachhaltigkeit bzw. zu ESG-Faktoren enthalten könnten.¹⁹²

Art. 11 Abs. 2 Wohnimmobilienkredit-RL etwa regelt die Standardinformationen bei der Kreditvergabe, in denen Nachhaltigkeitskriterien verpflichtend gemacht werden könnten. Auch die allgemeinen Informationen gemäß Art. 13 Abs. 1 könnten auf ESG-Faktoren des Kredites hinweisen – hierzu sieht Art. 13 Abs. 2 der Richtlinie ohnehin auch eine Möglichkeit für die Mitgliedstaaten vor, die Liste der notwendigen allgemeinen Informationen nach eigenem Ermessen zu ergänzen, sodass auch Mitgliedstaaten selbst Einfluss auf die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsfaktoren nehmen könnten. Korrespondierend dazu könnten auch die in Art. 22 der Richtlinie festgelegten Standards für Beratungsleistungen um Informationspflichten zu ESG-Faktoren ergänzt werden. Auch im Zusammenhang mit der Immobilienbewertung (Art. 19) könnten Nachhaltigkeitsaspekte zukünftig eine Rolle spielen.

Die Richtlinie könnte insbesondere eine Chance im Bereich jener Immobilien darstellen, die im Besitz von Privatpersonen oder kleinerer Unternehmen sind und die nicht von Offenlegungspflichten und Regelungen zur Risikobewertung der Bilanz-RL oder des Bankensektors erfasst werden. Es wäre denkbar, bei der Kreditvergabe auf die Regelungen zu Energieausweisen der EPBD zurückzugreifen. Die systematische Abfrage von Daten zur Gebäudeeffizienz bei der Kreditvergabe wäre einerseits eine wertvolle Informationsquelle für die Einhaltung von Offenlegungs- und Berichtspflichten durch Finanzmarktteilnehmer. Die Ausweise und die darin enthaltenen Empfehlungen für kostenoptimale oder kosteneffiziente Verbesserungen der Gesamtenergieeffizienz könnten andererseits auch Kunden bei der Einschätzung der Nachhaltigkeit einer Immobilie unterstützen sowie über weitere Maßnahmen aufklären, die möglicherweise anlässlich des Erwerbs oder der Finanzierung einer Wohnimmobilie erfolgen. Die Richtlinie sollte durch die EU-Kommission bis zum 21.03.2019

¹⁹⁰ Vgl. Art. 2 Abs. 4 des Entwurfs der delegierten Verordnung 2017/2359 vom 08.06.2020 i. V. m. Art. 4 Abs. 3 lit. a) i) des Entwurfs der delegierten Verordnung 2017/2359 vom 08.06.2020.

¹⁹¹ Vgl. insbesondere Erwgr. 6: „Diese Richtlinie sollte deshalb durch kohärente, flexible und gerechte Immobilienkreditverträge zur Entwicklung eines transparenteren, effizienteren und wettbewerbsfähigeren Binnenmarkts und gleichzeitig zur Förderung einer nachhaltigen Kreditvergabe und -aufnahme sowie finanziellen Teilhabe beitragen und damit ein hohes Verbraucherschutzniveau schaffen.“

¹⁹² Erwgr. 22 der Wohnimmobilienkredit-Richtlinie.

überprüft werden; hierzu wurde allerdings bislang nichts veröffentlicht. Entsprechend ist zunächst abzuwarten, ob eine konsequente Verankerung von ESG-Kriterien in der Richtlinie erfolgt und welcher Umsetzungsspielraum den Mitgliedstaaten verbleibt.

1.3.3.54 Verbrauchercredit-Richtlinie

Die Verbrauchercredit-RL dient ebenfalls dem Verbraucherschutz und der Stärkung ihrer Rechte bei der Kreditvergabe. Die Richtlinie wurde in Deutschland durch das Gesetz zur Umsetzung der Verbrauchercredit-RL, des zivilrechtlichen Teils der Zahlungsdienste-Richtlinie sowie zur Neuordnung der Vorschriften über das Widerrufs- und Rückgaberecht¹⁹³ vom 29.07.2009 umgesetzt. Zwar werden Nachhaltigkeitskriterien in der Verbrauchercredit-RL nicht ausdrücklich erwähnt, die EU-Kommission hat jedoch in der *Renovierungswelle für Europa* eine Überarbeitung angekündigt, um das potenziell geringere Risiko von nachhaltigen Finanzprodukten widerzuspiegeln.¹⁹⁴ Die Richtlinie bietet, ähnlich wie bei der Wohnimmobilienkredit-RL, einige Anknüpfungspunkte, um Nachhaltigkeitserwägungen zu verankern. So könnte etwa der Standardkatalog über Informationen, die in die Werbung für Kreditverträge gegenüber Verbrauchern aufzunehmen sind (Art. 4 Abs. 2), um Nachhaltigkeitsbewertungen ergänzt werden. Auch die gemäß Art. 5 Abs. 1 und Abs. 2 zur Verfügung zu stellenden vorvertraglichen Informationen könnten ESG-Faktoren enthalten. Entwürfe für die Überarbeitung der Richtlinie sind jedoch noch nicht bekannt.

1.3.3.55 Aktionärsrechte-Richtlinie

Die Aktionärsrechte-Richtlinie¹⁹⁵ adressiert börsennotierte Gesellschaften, die ihren Sitz in einem Mitgliedstaat haben und deren Aktien in einem Mitgliedstaat gehandelt werden. Das Ziel der Richtlinie ist die Stärkung von Aktionärsrechten.

Die Richtlinie wurde bereits zweimal novelliert, zuletzt umfassend im Jahr 2017. Im Zuge dieser Novellierung wurde das Kapitel 1a eingefügt, das die Identifizierung von Aktionären und die Übermittlung von Informationen zwischen einer Gesellschaft und ihren Aktionären sowie, darauf aufbauend, die Ausübung von Aktionärsrechten regeln und erleichtern soll. Im Zuge dieser Novellierung haben soziale und ökologische Ziele Eingang in die Richtlinie gefunden. Als Teil der bereits erläuterten ESG-Faktoren¹⁹⁶ wird die Verfolgung ökologischer Ziele mehrfach ausdrücklich in der Richtlinie erwähnt. So dient die Stärkung von Aktionärsrechten einer besseren Kontrolle der Gesellschaft dahingehend, dass nicht nur kurzfristige finanzielle, sondern auch mittel- bis langfristige finanzielle und nicht-finanzielle Leistungen erreicht werden sollen. Die EU sieht Anhaltspunkte dafür, dass die Kapitalmärkte Druck auf Gesellschaften ausüben, damit diese kurzfristig Erfolge liefern, was die langfristige finanzielle und nicht-finanzielle Leistung von Gesellschaften gefährden kann.¹⁹⁷ Demgegenüber hätten Aktionäre neben rein kurzfristigen finanziellen Leistungen ein Interesse daran, dass die Gesellschaft langfristig finanzielle und nicht-finanzielle Leistungen erbringt. Hierzu zählt auch die Verfolgung von

¹⁹³ BGBl. I 2009 Nr. 49, S. 2355.

¹⁹⁴ Siehe unter **1.3.1.3.2**.

¹⁹⁵ Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11.07.2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften, ABl. L 184 vom 14.07.2007, S. 17–24, zuletzt geändert durch Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17.05.2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre, ABl. L 132 vom 20.05.2017, S. 1–25 (im Folgenden: [ARRL](#)).

¹⁹⁶ Siehe unter **1.3.3.1.1**.

¹⁹⁷ EU 2017/828, EG (15).

Klima- und Umweltzielen. Je stärker daher die Einflussnahme der Aktionäre, desto eher sind Gesellschaften in der Lage, diese Ziele zu verfolgen.¹⁹⁸

Die Richtlinie sieht daher verschiedene Maßnahmen vor, die die Teilhabe von Aktionären stärken. In erster Linie betrifft dies die Kommunikation zwischen Gesellschaft und Aktionären. Gesellschaften sollen ihre Aktionäre leichter identifizieren können und erhalten hierzu Datenerhebungs-, Datenauswertungs- und Datenspeicherrechte.¹⁹⁹ Intermediäre und Vermögensverwalter werden verpflichtet, an der Identifizierung der Aktionäre mitzuwirken. Alle Adressaten sind verpflichtet, eine sog. „Mitwirkungspolitik“ zu veröffentlichen, die darlegt, wie institutionelle Anleger und Vermögensverwalter die Mitwirkung der Aktionäre stärken wollen.²⁰⁰ Zudem enthält die Richtlinie Transparenz- und Offenlegungspflichten für institutionelle Anleger und Vermögensverwalter, etwa dazu, wie die Anlagestrategie dem Profil und der Laufzeit von Verbindlichkeiten entspricht oder zu mittel- und langfristigen Risiken,²⁰¹ die auch die ökologischen Konsequenzen des Handelns der Gesellschaft einbezieht. Gestärkt werden sollen Aktionäre auch dadurch, dass sie über die Vergütung der Mitglieder der Unternehmensleitung mitentscheiden können.²⁰²

Im Ergebnis erhofft sich die EU auch eine stärkere Auseinandersetzung mit und eine Rechenschaftspflicht der Unternehmen gegenüber der Zivilgesellschaft, wenn der Dialog zwischen den Aktionären und der jeweiligen Gesellschaft vereinfacht und gefördert wird.²⁰³

1.3.3.5.6 Gemeinsame Änderung der OGAW-Richtlinie und der AIFMD-Richtlinie durch die AIFMD-II-Richtlinie

Geplant sind außerdem umfangreiche (erneute) Änderungen der OGAW²⁰⁴ und der AIFMD-RL²⁰⁵, die beide die Manager von bestimmten Fonds betreffen. Ziel der geplanten Änderungen ist auch hier, unter anderem, die Etablierung von ESG-Faktoren in den Richtlinien. Ausführliche Empfehlungen hierzu hat ESA in ihrem Bericht zur Integration von *Green Finance* in den Richtlinien OGAW und AIFMD vorgelegt.²⁰⁶ Da bislang allerdings keine verbindlichen Änderungsvorschläge veröffentlicht wurden, sind beide Rechtsakte für die Zwecke der vorliegenden Studie nicht weiter relevant. Hier wird zu gegebener Zeit erneut zu untersuchen sein, welche Fortschritte es mit Bezug zur Verankerung von ESG-Faktoren gibt.

¹⁹⁸ EU 2017/828, EG (14).

¹⁹⁹ EU 2017/828, Art. 3a ff.; vgl. auch EG (5) ff.

²⁰⁰ EU 2017/828, Art. 3g; vgl. auch Erwgr. 17.

²⁰¹ EU 2017/828, Art. 3h; vgl. auch Erwgr. 19 f.

²⁰² EU 2017/828, Art. 9a; vgl. auch Erwgr. 28-43.

²⁰³ EU 2017/828, Erwgr. 16.

²⁰⁴ [Richtlinie 2009/65/EG](#) des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13.07.2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 32-96, zuletzt geändert durch Richtlinie (EU) 2019/2162 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27.11.2019 über die Emission gedeckter Schuldverschreibungen und die öffentliche Aufsicht über gedeckte Schuldverschreibungen und zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2014/59/EU, ABl. L 328 vom 18.12.2019, S. 29-57.

²⁰⁵ [Richtlinie 2011/61/EU](#) des Europäischen Parlaments und des Rates vom 08.06.2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds, ABl. L 174 vom 01.07.2011, S. 1-73, zuletzt geändert durch Verordnung (EU) 2017/2402 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12.12.2017 zur Festlegung eines allgemeinen Rahmens für Verbriefungen und zur Schaffung eines spezifischen Rahmens für einfache, transparente und standardisierte Verbriefung, ABl. L 347 vom 28.12.2017, S. 35-80.

²⁰⁶ ESMA, Final Report on Integrating Sustainability Risks and Factors in the UCITS Directive and the AIFMD, abrufbar in englischer Sprache unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-45-688_final_report_on_integrating_sustainability_risks_and_factors_in_the_ucits_directive_and_the_aifmd.pdf.

1.3.3.5.7 MiFID II

Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID)²⁰⁷ war die erste europäische Finanzmarkt-Richtlinie und damit überaus bedeutsam für die Integration des gemeinsamen europäischen Finanzmarkts. Ihre wesentlichen Ziele waren die Verbesserung des Anlegerschutzes, die Regulierung von Finanzintermediären und die Liberalisierung des Börsenhandels in Europa.²⁰⁸ In der Folge der Finanzmarktkrise und internationaler Bemühungen zur Verbesserung des Anlegerschutzes wurde die Richtlinie novelliert und im Jahr 2014 durch MiFID II²⁰⁹ ersetzt.

Die wichtigsten Änderungen durch MiFID II²¹⁰ betreffen einerseits intermediärs- und anlegerschutzbezogenen Themen und andererseits markt- und börsenbezogene Fragen. In Bezug auf Märkte und Börsen wurden etwa neue Formen von Handelsplätzen eingeführt („*Organised Trading Facilities*“) und ein erweitertes Transparenzregime durch neue Meldeanforderungen für Geschäfte in Finanzinstrumenten geschaffen. Zur Verbesserung des Anlegerschutzes führte MiFID II etwa strengere Anforderungen in den Bereichen Portfolioverwaltung, unabhängige Anlageberatung, Zuwendungen, Produkt-Governance, Produktintervention ein und schuf erstmals Aufzeichnungspflichten.

MiFID II wird durch delegierte Rechtsakte ergänzt.²¹¹ Die delegierte Richtlinie (EU) 2017/593²¹² enthält dabei unter anderem Regelungen für eine bessere Aufklärung der Kunden. Die EU-Kommission hat im Juni 2020 einen Entwurf zur Anpassung dieser delegierten Richtlinie veröffentlicht, für eine bessere Integration von Nachhaltigkeitsfaktoren und -präferenzen in der *Product Governance*.²¹³ Danach sollen Wertpapierfirmen verpflichtet werden, sich mit der Risikotoleranz in Bezug auf Nachhaltigkeitsrisiken und mit Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kunden auseinander zu setzen.²¹⁴ Vor dem Hintergrund der Offenlegungspflichten der Taxonomie-VO²¹⁵ könnte damit künftig auch erfasst werden, wie viel (prozentuale) Nachhaltigkeit ein Investor wünscht.²¹⁶ Der delegierte Rechtsakt wurde noch nicht verabschiedet. Er könnte aber entscheidend dazu beitragen, dass auch Kunden in die Lage versetzt werden, Nachhaltigkeitsaspekte in finanziellen Entscheidungen zu berücksichtigen und durch Nachfrage Auswirkungen auf die Entwicklung des Finanzsektors anzustoßen. Auch hierfür wäre es jedoch notwendig, dass Informationen zur Bewertung von Nachhaltigkeitsaspekten vorhanden sind.

1.3.3.5.8 Benchmark-Verordnung

Die Verordnung (EU) 2016/1011 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden (Benchmark-VO),

²⁰⁷ Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21.04.2004 über Märkte für Finanzinstrumente, ABl. L 145 vom 30.04.2004, S. 1–44.

²⁰⁸ Vgl. Marktabfrage der BaFin zu MiFID II, MiFIR und Art. 4 MAR vom 17.10.2016, abrufbar unter: https://www.bafin.de/DE/Internationales/MiFID/mifid_mifir_node.html.

²⁰⁹ Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15.05.2014 über Märkte für Finanzinstrumente, ABl. L 173 vom 12.06.2014, S. 349–496, zuletzt geändert durch Verordnung (EU) 2019/2115 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27.11.2019, ABl. L 320 vom 11.12.2019, S. 1–10 (nachstehend: [MiFID II](#)).

²¹⁰ Korrespondierend die begleitende Verordnung MiFIR (Verordnung (EU) Nr. 600/2014 vom 15.05.2014).

²¹¹ Art. 4 Abs. 2 MiFID II

²¹² [Delegierte Richtlinie \(EU\) 2017/593](#) der EU-Kommission vom 07.04.2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf den Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden, Produktüberwachungspflichten und Vorschriften für die Entrichtung beziehungsweise Gewährung oder Entgegennahme von Gebühren, Provisionen oder anderen monetären oder nicht-monetären Vorteilen, ABl. L 87 vom 31.03.2017, S. 500–517.

²¹³ Draft Commission Delegated Directive (EU) amending Delegated Directive (EU) 2017/593 as regards the integration of sustainability factors and preferences into the product governance obligations, abrufbar in englischer Sprache unter: <https://op.europa.eu/de/publication-detail/-/publication/3385db00-a98b-11ea-bb7a-01aa75ed71a1/language-en>.

²¹⁴ Siehe dazu Geier/Hombach, ESG: Regelwerke im Zusammenspiel, BKR 2021, 6, 8.

²¹⁵ Siehe hierzu unter **1.3.3.1.3.1**.

²¹⁶ Geier/Hombach, ESG: Regelwerke im Zusammenspiel, BKR 2021, 6, 8.

wurde letztmalig im Jahr 2019 geändert.²¹⁷ Die Benchmark-VO verfolgt die Sicherung und Verbesserung der Integrität von Benchmarks, also von Referenzwerten, anhand derer die Performanz von Finanzinstrumenten gemessen wird. Ein Referenzwert im Sinne der Benchmark-VO ist dabei jeder Index, auf den Bezug genommen wird, um den für ein Finanzinstrument oder einen Finanzkontrakt zahlbaren Betrag oder deren jeweiligen Wert zu bestimmen. Benchmarks sind entscheidend für die Preisgestaltung vieler Finanzinstrumente, kommerzieller und nichtkommerzieller Verträge sowie für das Risikomanagement. Die Integrität von Benchmarks ist daher notwendig, um das Vertrauen des Finanzmarkts zu stabilisieren und damit letztlich auch eine Verzerrung der Realwirtschaft zu verhindern.²¹⁸

Die Benchmark-VO sieht die Einführung von Referenzwerten in drei Kategorien vor:

- Kritische Benchmarks,²¹⁹ die Finanzinstrumente und Finanzkontrakte mit einem Durchschnittswert von mindestens 500 Mrd. Euro beeinflussen und damit die Stabilität des gesamten EU-Finanzmarkts beeinträchtigen,
- Signifikante Benchmarks,²²⁰ auf die sich Finanzinstrumente und Verträge im Gesamtwert von mindestens 50 Mrd. Euro beziehen,
- Nicht-signifikante Benchmarks,²²¹ die die Kriterien für bedeutende Benchmarks (der Kategorien 1 und 2) nicht erfüllen.²²²

Um die Integrität von Benchmarks zu gewährleisten, verpflichtet die Benchmark-VO alle Referenzwert-Administratoren²²³ zur Zulassung oder Registrierung durch eine zuständige Behörde.²²⁴ Zudem müssen sie eine sog. „Referenzwert-Erklärung“ veröffentlichen, die darlegt, was durch den Benchmark gemessen werden soll und wo gegebenenfalls Anfälligkeiten liegen könnten.²²⁵ Administratoren von kritischen Benchmarks sind zudem besonderen Kontrollverfahren unterworfen.

Mit der Ende 2019 in Kraft getretenen Änderungs-VO (EU) 2019/2089 wurden zwei neue Arten von Referenzwerten eingeführt:

- EU-Referenzwert für den klimabedingten Wandel (*“EU Climate Transition Benchmark“*),
- Paris-abgestimmter EU-Referenzwert (*“EU Paris-aligned Benchmark“*).

²¹⁷ [Verordnung \(EU\) 2016/1011](#) des Europäischen Parlaments und des Rates vom 08.06.2016 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, ABL L 171 vom 29.06.2016, S. 1–65, zuletzt geändert durch [Verordnung \(EU\) 2019/2089](#) des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27.11.2019 zur Änderung der Verordnung (EU) 2016/1011 hinsichtlich EU-Referenzwerten für den klimabedingten Wandel, hinsichtlich auf das Übereinkommen von Paris abgestimmter EU-Referenzwerte sowie hinsichtlich nachhaltigkeitsbezogener Offenlegungen für Referenzwerte, ABL L 317 vom 09.12.2019, S. 17–27 (im Folgenden: [Benchmark-VO](#)).

²¹⁸ Vgl. auch <https://www.deutsche-boerse.com/dbg-de/regulierung/regulatory-dossiers/benchmark>.

²¹⁹ Art. 20 Benchmark-VO.

²²⁰ Art. 24 Benchmark-VO.

²²¹ Art. 26 Benchmark-VO.

²²² *Ress/Ukrow*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union, 71. EL August 2020, AEUV, Art. 63, Rn. 474.

²²³ Gemäß Art. 3 Abs. 1 Nr. 6 Benchmark-VO handelt es sich dabei um natürliche oder juristische Person, die die Kontrolle über die Bereitstellung eines Referenzwertes ausüben.

²²⁴ Art. 34 Benchmark-VO.

²²⁵ Art. 27 Benchmark-VO.

Ziel der Einführung dieser neuen Referenzwerte ist die Abbildung und Förderung nachweisbarer Bemühungen von Unternehmen zur Reduzierung ihres CO₂-Ausstoßes.²²⁶ Die genauen Definitionen der neuen Referenzwerte und eine entsprechende Abgrenzung voneinander leisten ein Bericht²²⁷ der TEG sowie ein von ihr veröffentlichtes Handbuch²²⁸.

Darüber hinaus wurden durch die Änderungs-VO weitere (klimabezogene) Vorgaben für Referenzwert-Administratoren eingeführt. So wurden etwa die auch schon bislang bestehenden Transparenzanforderungen an die Methodik bei Entwicklung, Verwendung und Verwaltung eines Referenzwertes²²⁹ und die Referenzwert-Erklärung²³⁰ jeweils um eine Darlegung hinsichtlich der Berücksichtigung von ESG-Faktoren ergänzt.

Da die beiden Klima-Referenzwerte künftig neben den bisher geltenden Referenzwertmethoden Anwendung finden werden, liegt in der Benchmark-VO im Ergebnis ein weiterer wichtiger Hebel für die Anpassung der Immobilienwirtschaft an die Zwecke des Klimaschutzes einerseits, und an klimawandelbedingte Risiken andererseits.

1.3.3.5.9 Rating-Verordnung

Die Rating-Verordnung (Rating-VO)²³¹ richtet sich an Ratingagenturen, also an Unternehmen, die unabhängige Stellungnahmen zu erwarteten Verlusten von Regierungen, Unternehmen und vielfältigen Finanzinstrumenten entwickeln und veröffentlichen. Die Einschätzungen von Ratingagenturen dienen sowohl Anlegern als auch Kreditnehmern und Regierungen als Grundlage für Anlage- und Finanzentscheidungen. Daraus folgt eine erhebliche Bedeutung von Ratings für das Funktionieren der Finanzmärkte, die es erforderlich macht, ihre Integrität, und Transparenz sowie die Rechenschaftspflicht von Ratingagenturen zu gewährleisten.²³² Diesen Zweck verfolgt die Rating-VO, die Bedingungen für die Abgabe von Ratings festschreibt. Im Vordergrund stehen dabei drei Ziele:

- Die Vermeidung der Beeinflussung eines Ratings durch Interessenkonflikte,
- die Verpflichtung der Agenturen zur Überwachung der Qualität ihrer Ratingmethoden und ihrer Ratings und
- die Einhaltung von Transparenzanforderungen.

Die Verordnung sieht zur Verfolgung dieser Ziele verschiedene Maßnahmen vor. Ratingagenturen müssen etwa die Modelle, Methoden und grundlegende Annahmen veröffentlichen, auf die sie ihre Ratings stützen.²³³ Darüber hinaus ist für Ratingagenturen ein Registrierungsverfahren²³⁴ und ein Aufsichtssystem²³⁵ vorgesehen, durch das ESMA als zuständige Aufsichtsbehörde deren Tätigkeiten kontrollieren kann.

²²⁶ Lange, Sustainable Finance: Nachhaltigkeit durch Regulierung? (Teil 2), BKR 2020, 261, S. 269.

²²⁷ TEG, *Final Report on Climate Benchmarks and Benchmarks' ESG Disclosures*, 30.09.2019, abrufbar in englischer Sprache unter: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190930-sustainable-finance-teg-final-report-climate-benchmarks-and-disclosures_en.pdf.

²²⁸ TEG, *Handbook of Climate Transition Benchmarks, Paris-Aligned Benchmark and Benchmarks' ESG Disclosures*, 20.12.2019, abrufbar in englischer Sprache unter: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/192020-sustainable-finance-teg-benchmarks-handbook_en_0.pdf.

²²⁹ Art. 13 Benchmark-VO.

²³⁰ Art. 27 Benchmark-VO.

²³¹ Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16.09.2009 über Ratingagenturen, ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 1–31, zuletzt geändert durch die Verordnung (EU) 2017/2402 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12.12.2017, ABl. L 347 vom 28.12.2017 (im Folgenden: [Rating-VO](#)).

²³² Ress/Ukrow, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union, 71. EL August 2020, AEUV, Art. 63, Rn. 464.

²³³ Art. 8 Rating-VO.

²³⁴ Art. 14 ff. Rating-VO.

²³⁵ Art. 21 ff. Rating-VO.

ESMA hat ihre Aufsichtsbefugnis bereits genutzt, um auch für das Geschäft von Ratingagenturen Nachhaltigkeitsbezüge herzustellen. Darunter fallen bestimmte Offenlegungspflichten der Rating-VO, die ESMA konkretisiert hat.²³⁶ Ratingagenturen werden etwa verpflichtet, ihre Entscheidungen durch Pressemitteilungen zu kommunizieren und dabei jedenfalls dann, wenn eine Ratingeinstufung auch mit Blick auf ESG-Faktoren geändert wurde, hierzu bestimmte Details mitzuteilen.²³⁷ Darüber hinaus hat ESMA Ratingagenturen zu ihrer bisherigen Praxis umfangreich befragt und die Ergebnisse in einer technischen Stellungnahme zusammengefasst,²³⁸ aus der sich ergibt, dass die Etablierung von ESG-Faktoren als eigenständige – bonitätsunabhängige – Produktkategorie eine regulatorische Herausforderung darstellen wird.²³⁹

Seit der Finanzkrise im Jahr 2008 dürfte bekannt sein, welche Tragweite die Bewertung von Risiken in der Immobilienwirtschaft durch Ratingagenturen auf den Bankensektor und damit den Finanzsektor insgesamt entfalten kann. Auch hier stellen ESG-Faktoren das Einfallstor für *Green Finance* im Gebäudesektor dar; die Auswirkungen dieses Instruments dürften entscheidend vom Vorliegen transparenter und nachvollziehbarer Nachhaltigkeitskriterien und der Verfügbarkeit von Informationen hierüber abhängen. Bislang spielen Ratingagenturen jedoch eine eher nachgeordnete Rolle, im Aktionsplan für nachhaltige Finanzierung ist keine Anpassung der Rating-VO angekündigt. Dafür zeichnen sich zunehmend private Initiativen ab, die ESG-Kriterien in ihren Ratings berücksichtigen (siehe 2.2.1).

1.3.4 Behördliche Regulierungsansätze

Neben konkreten Rechtsakten beeinflussen weitere Maßnahmen der verschiedenen europäischen Aufsichtsbehörden die Entwicklung von *Green Finance* in der Wirtschafts- und Aufsichtspraxis. Hierbei handelt es sich teilweise um Vorarbeiten für später zu erlassende Rechtsakte, teilweise um rechtlich unverbindliches „*Soft Law*“, dem über eine regelmäßige Anwendung durch Behörden und Marktakteure ein normähnlicher Charakter zukommt. Im Folgenden werden die wichtigsten Papiere und Leitfäden dargestellt.

1.3.4.1 Final Report der EBA „*Guidelines on Loan Origination and Monitoring*“:

Am 29.05.2020 hat die EBA nach Beendigung des Konsultationsverfahrens neue Leitlinien zur Kreditvergabe und -überwachung veröffentlicht.²⁴⁰ Damit ist sie der Aufforderung des Aktionsplans²⁴¹ des EU-Rates nachgekommen, die Entwicklung notleidender Kredite²⁴² in der EU zu überwachen und entsprechende Maßnahmen – unter anderem die Entwicklung entsprechender Leitlinien – zu ergreifen, um in diesem Bereich für mehr Transparenz und Stärkung und Stabilisierung der Bankwirtschaft zu sorgen. Die *Guidelines on Loan Origina-*

²³⁶ Vgl. im Einzelnen ESMA, *Final Report: Guidelines on Disclosure Requirements Applicable to Credit Ratings*, 18.07.2019, ESMA-33-9-290, abrufbar in englischer Sprache unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma33-9-320_final_report_guidelines_on_disclosure_requirements_applicable_to_credit_rating_agencies.pdf.

²³⁷ Lange, BKR 2020, 261, S. 270, der diese Regelung als kritisch bewertet, da sie zu einer Vermengung von Nachhaltigkeits- und Bonitätserwägungen führen könnte.

²³⁸ ESMA, *Technical Advice to the European Commission on Sustainability Considerations in the Credit Rating Market*, 18.07.2019, ESMA 33-9-321, abrufbar in englischer Sprache unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma33-9-321_technical_advice_on_sustainability_considerations_in_the_credit_rating_market.pdf.

²³⁹ Ebd., S. 32 ff.

²⁴⁰ EBA, *Draft Guidelines on Loan Origination and Monitoring*, EBA GL 2020/06, abrufbar in englischer Sprache unter: https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring/884283/EBA%20GL%202020%2006%20Final%20Report%20on%20GL%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring.pdf.

²⁴¹ COM/2018/97 final.

²⁴² Als „notleidende Kredite“ werden Kredite eingestuft, wenn es Anhaltspunkte dafür gibt, dass der Kreditnehmer ihn wahrscheinlich nicht zurückzahlen kann oder der Kreditnehmer seit mehr als 90 Tagen mit der vereinbarten Ratenzahlung in Verzug ist, vgl. dazu die Definition der EZB unter: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/npl.de.html>.

tion and Monitoring sind im Wesentlichen Leitlinien zur internen Governance in Bezug auf den Kreditvergabe-prozess und bezüglich der Überwachung während der Kreditlaufzeit. Sie enthalten Praktiken zum Risikomanagement und Vorgaben zu Prozessen und Abläufen der Kreditvergabe und -überwachung. Ziel ist dabei die Sicherstellung der Kreditvergabe auf eine Weise, die es verhindert, dass vergebene Kredite später zu notleidenden Krediten werden. Hintergrund hierfür dürfte insbesondere die Erfahrung der internationalen Finanzkrise gewesen sein, die zu einer starken Zunahme des Volumens an notleidenden Krediten geführt hatte. Seitdem ist die Überwachung der Qualität von Kreditvergaben stärker in den Fokus der Aufsichtsbehörden gerückt.

Dabei macht die EBA in den Leitlinien, die ihre Erfahrung mit den ihrer Aufsicht unterliegenden Instituten und deren Praktiken bei der Kreditvergabe beinhaltet, ökologische Faktoren zu einem Kernthema. Zur Erreichung von Klimazielen setzen die Leitlinien insbesondere auch auf die Verbesserung der Datenqualität sowie der Informationssymmetrie zwischen Investoren und Institutionen im Binnenmarkt.²⁴³ Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitserwägungen ist in den Leitlinien darüber hinaus insbesondere im Risikomanagement sowie in den Kreditvergabeprozessen verankert.²⁴⁴ Davon umfasst ist der Aufruf an Kreditinstitute, ESG-Faktoren und mit ihnen assoziierte Risiken in die Risikomanagementpolitik und die internen Vorgaben zur Risikobereitschaft einzubeziehen, wobei ökologische Aspekte (insbesondere Umweltbelange und Risiken des Klimawandels) ausdrücklich und mehrfach genannt werden.²⁴⁵ Die Leitlinien formulieren zudem die klare Erwartung, dass Institute, die „grüne“ Kredite vergeben, spezielle Richtlinien und Verfahren für die Vergabe solcher „grünen“ Kredite entwickeln sollten.²⁴⁶ Für den Gebäudesektor dürften „grüne“ Kredite solche Kredite sein, mit denen die Errichtung eines neuen Gebäudes, der Kauf eines Gebäudes oder die Sanierung eines Gebäudes finanziert werden, sofern diese Gebäude selbst oder die Ziele der finanzierten Maßnahme Nachhaltigkeitsanforderungen, etwa aus der Taxonomie-VO erfüllen.

1.3.4.2 EBA-Papier „*Action Plan on Sustainable Finance*“ vom 06.12.2019

Auch das EBA-Papier „*Action Plan on Sustainable Finance*“²⁴⁷ verfolgt die Verstärkung der Einbeziehung von ESG-Faktoren in das Risikomanagement von Finanzinstituten. Hierzu legt das Papier einen Zeitplan und die von der EBA avisierten Ansätze zur Erteilung von Weisungen an die ihr unterstehenden Finanzinstitute bezüglich der Einbeziehung von Nachhaltigkeitsfaktoren dar.

Die Rechtsgrundlagen des Aktionsplans liegen zunächst in der Überarbeitung der EBA-Verordnung²⁴⁸ selbst, darüber hinaus aber auch in der geänderten Eigenkapital-Verordnung (CRR II)²⁴⁹ und Eigenkapital-Richtlinie (CRD V)²⁵⁰, der neuen Verordnung für Wertpapierfirmen (IFR)²⁵¹ und der neuen Richtlinie für Wertpapierfirmen

²⁴³ EBA GL 2020/06, S. 27.

²⁴⁴ Ebd., S. 26 ff.

²⁴⁵ Ibid.

²⁴⁶ EBA GL 2020/06, S. 28.

²⁴⁷ EBA, *Action Plan on Sustainable Finance*, 06.12.2019, abrufbar in englischer Sprache unter: https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/EBA%20Action%20plan%20on%20sustainable%20finance.pdf.

²⁴⁸ Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24.11.2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/78/EG der EU-Kommission, ABl. L 331/12 vom 15.12.2010 (im Folgenden: [EBA-VO](#)).

²⁴⁹ Siehe hierzu unter **1.3.3.2.1**.

²⁵⁰ Siehe hierzu unter **1.3.3.2.2**.

²⁵¹ Verordnung (EU) 2019/2033 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27.11.2019 über Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010, (EU) Nr. 575/2013, (EU) Nr. 600/2014 und (EU) Nr. 806/2014, ABl. L 314/1 vom 05.12.2019.

(IFD)²⁵² sowie im *Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums*²⁵³ der EU-Kommission und den mit ihm verbundenen Gesetzespaketen.

EBA stellt auf Grundlage dieser Ermächtigungen und ihren Zwecken in dem Papier einen Dreipunkteplan auf, der zunächst vorsieht, dass die Behörde Finanzmarktinstitute verpflichtet, ESG-Faktoren in ihr Risikomanagement einzubeziehen und Schlüsselkennzahlen zu liefern, um die Marktdisziplin sicherzustellen.²⁵⁴ Die nationalen Aufsichtsbehörden werden darüber hinaus aufgefordert, sich einen Überblick über bestehende ESG-bezogene Marktrisiken zu verschaffen. In einem zweiten Schritt wird EBA einen speziellen Klimawandel-Stresstest entwickeln, den die Institute nutzen sollen, um Auswirkungen von klimawandelbedingten Risiken auf ihre Produkte zu testen und entsprechende Vorkehrungen zu treffen. In einem weiteren Schritt sollen Erkenntnisse über die aufsichtsrechtliche Behandlung „grüner“ Kredite zusammengetragen werden.²⁵⁵

Der Aktionsplan schreibt zudem fest, dass EBA die Entwicklung von einheitlichen Definitionen für ESG-Risiken entwickeln und, bezugnehmend darauf, Kriterien und Methoden zum Verständnis der Auswirkungen dieser Risiken erarbeiten wird.²⁵⁶

Für die verpflichtende Einbeziehung von ESG-Faktoren in die Risikobewertung hatte EBA das bereits oben erwähnte Diskussionspapier veröffentlicht,²⁵⁷ um die entsprechenden Marktakteure vor Fertigstellung des endgültigen Berichts einzubeziehen. Die Eigenkapital-RL ermächtigt die EBA in diesem Kontext auch, Leitlinien für die einheitliche Einbeziehung von ESG-Risiken in den aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozess zu veröffentlichen und ggf. auch die Änderung bzw. Erweiterung bestimmter Versicherungsprodukte festzulegen, um Vorgaben zur internen Governance oder der Kreditvergabe durchzusetzen.²⁵⁸

Bis zum Jahr 2025 wird die EBA umfangreiche Untersuchungen zum Themenkomplex *Green Finance* vornehmen und entsprechende Anordnungen an die von ihr beaufsichtigten Institute erlassen. Bis diese rechtsverbindlich werden, spricht die EBA immer wieder Empfehlungen an Banken aus, ESG-Faktoren in das eigene Risikomanagement einzubeziehen und die Geschäftsstrategie auch orientiert an Nachhaltigkeitserwägungen auszurichten. Auch die Einhaltung der bereits bestehenden Offenlegungspflichten wird von der EBA immer wieder angemahnt.²⁵⁹ Zugleich drängt die EBA darauf, dass Finanzinstitute einfache Kennzahlen, wie etwa die *Green Asset Ratio*²⁶⁰, prioritär zu identifizieren und transparent zu machen, wie klimawandelbedingte Risiken in die Geschäftsstrategien und das Risikomanagement eingebunden sind. Nach Auffassung der EBA sollten Banken zudem im Wege der Szenarioanalyse untersuchen, welche Relevanz klimabezogene Risiken in den von ihnen jeweils angebotenen Produkten enthalten sind und wie sich diese auswirken.²⁶¹

²⁵² [Richtlinie \(EU\) 2019/2034](#) des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27.11.2019 über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinien 2002/87/EG, 2009/65/EG, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU und 2014/65/EU, ABl. L 314/64 vom 05.12.2019.

²⁵³ COM/2018/97 final, siehe hierzu unter **1.3.1.2.**

²⁵⁴ EBA, *Action Plan on Sustainable Finance*, 06.12.2019, S. 12.

²⁵⁵ Dreisigacker, EBA's Action Plan on Sustainable Finance, in: Aktienrechtsnotizen, 19.12.2019, abrufbar in englischer Sprache unter: <https://aufsichts-rechtsnotizen.curtis.com/2019/12/19/ebas-action-plan-on-sustainable-finance/>.

²⁵⁶ EBA, *Action Plan on Sustainable Finance*, 06.12.2019, S. 6 f.

²⁵⁷ EBA/DP/2020/03, siehe dazu auch unter **1.3.3.2.2.**

²⁵⁸ Dreisigacker, ebd.

²⁵⁹ EBA, *Action Plan on Sustainable Finance*, 06.12.2019, S. 51; die EBA nimmt hier auch Bezug auf eine Überarbeitung der Richtlinie zur nichtfinanziellen Berichterstattung (RL 2014/95/EU des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 22.10.2014 zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen, ABl., L 330/1 vom 15.11.2014).

²⁶⁰ Eine Übersicht über empfohlene ESG-Kennzahlen liefert die EBA ebd., S. 141 ff.

²⁶¹ Ebd., S. 12 f.

1.3.4.3 Diskussionspapier der EBA zu EU-weiten Stresstest vom 22.01.2020

Basierend auf der EBA-VO wurde die EBA ermächtigt, EU-weite Stresstests zu entwickeln und durchzuführen.²⁶² Auch die Eigenkapital-RL fordert die EBA auf, qualitative und quantitative Kriterien zu entwickeln, um die Auswirkungen verschiedener Risikofaktoren auf die Stabilität von Instituten bewerten zu können. Teil dieser Stresstests sollen dabei ausdrücklich auch umweltbedingte Systemrisiken²⁶³ und die Auswirkungen von ESG-Risiken in Szenarien mit unterschiedlichen Schweregraden²⁶⁴ sein.

Die EBA soll also einen speziellen „Klima-Stresstest“ entwickeln, der die bisherigen EU-weiten Stresstests darauf hin ergänzen soll, inwieweit europäische Banken anfällig oder resilient für klimatische und umweltbezogene Veränderungen und deren Auswirkungen sind. Die Gründe für die Erweiterung der Stresstestmethoden hat sie in einem Diskussionspapier²⁶⁵ zur Konsultation gestellt. Die Untersuchung von Anfälligkeiten von Finanzinstituten etwa auf den Klimawandel und weitere Umweltrisiken wird darin ausdrücklich erwähnt.²⁶⁶ Im Hinblick auf die vorliegende Studie wird dabei entscheidend sein, wie Umweltrisiken in Zusammenhang mit dem Gebäudebestand und der Immobilienwirtschaft bewertet werden.

1.3.4.4 ESMA-Papier „Strategy on Sustainable Finance“ vom 06.02.2020

ESMA hat am 06. Februar 2020 eine eigene Sustainable-Finance-Strategie²⁶⁷ veröffentlicht. Zur Begründung führte der Vorsitzende von ESMA, Steven Maijoor, in einer Pressemitteilung zur Veröffentlichung aus:

„Die Finanzmärkte befinden sich an einem Punkt des Wandels, an dem sich die Präferenzen der Anleger in Richtung grüner und sozial verantwortlicher Produkte verschieben und Nachhaltigkeitsfaktoren zunehmend die Risiken, Renditen und den Wert von Investitionen beeinflussen. Die ESMA ist mit ihrem Überblick über die gesamte Anlagekette in einer einzigartigen Position, um das Wachstum der nachhaltigen Finanzwirtschaft zu unterstützen und gleichzeitig zum Anlegerschutz sowie zu geordneten und stabilen Finanzmärkten beizutragen.“²⁶⁸

In dem 13-seitigen Papier identifiziert ESMA für sich selbst vier wesentliche Aufgabenfelder im Hinblick auf die Stärkung von Green Finance:

- Schaffung eines einheitlichen europäischen Rechtsrahmens („Single Rulebook“),²⁶⁹
- Aufsichtliche Konvergenz („Supervisory Convergence“),²⁷⁰
- Direkte Beaufsichtigung,²⁷¹
- Risikoüberwachung („Risk Assessment“).²⁷²

²⁶² Die konkreten Ermächtigungen finden sich je nach Ausgestaltung des Stresstest in Art. 21 Abs. 2 UAbs. 2 lit. b), Art. 22 Abs. 2 UAbs. 2 sowie in Art. 23 Abs. 1 EBA-VO.

²⁶³ Art. 23 Abs. 1. EBA-VO Fn.

²⁶⁴ Art. 98 Abs. 8 Eigenkapital-RL.

²⁶⁵ EBA, *Discussion Paper on the Future Changes of the EU-wide Stress Test*, EBA/DP/2020/01, 22.01.2020, abrufbar in englischer Sprache unter: https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Calendar/EBA%20Official%20Meetings/2020/Discussion%20Paper%20on%20the%20future%20changes%20to%20the%20EU-wide%20stress%20test/Discussion%20Paper%20on%20the%20future%20changes%20to%20the%20EU-wide%20stress%20test%20-%20FINAL%20-.pdf.

²⁶⁶ Vgl. EBA/DP/2020/01, S. 7, 13, 29.

²⁶⁷ ESMA, *Strategy on Sustainable Finance*, ESMA22-105-1052, 06.02.2020, abrufbar in englischer Sprache unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma22-105-1052_sustainable_finance_strategy.pdf.

²⁶⁸ Pressemitteilung ESMA zur Veröffentlichung des Strategiepapiers, *ESMA sets out its Strategy on Sustainable Finance*, 06.02.2020, abrufbar in englischer Sprache unter: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-sets-out-its-strategy-sustainable-finance>.

²⁶⁹ ESMA22-105-1052, S. 4 f.

²⁷⁰ Ebd., S. 6 f.

²⁷¹ Ebd., S. 8.

²⁷² Ebd., S. 9 f.

Die Arbeit der ESMA erstreckt sich dabei über die gesamte Investitionskette vom Emittenten über Investmentfonds und Wertpapierfirmen bis hin zu Kleinanlegern.²⁷³

Das Papier beschreibt, welche Ziele das jeweilige Aufgabenfeld verfolgt und mit welchen Methoden ESMA der jeweiligen Aufgabe nachkommen will. Sie setzt zudem Schwerpunkte für die eigene Arbeit je Aufgabenfeld, die sich schwerpunktmäßig auf die Vervollständigung des regulatorischen Rahmens für Transparenzpflichten durch die Offenlegungs-VO beziehen. Hier will ESMA gemeinsam mit EBA und EIOPA technische Standards zu erarbeiten.²⁷⁴ Außerdem sollen die Datenlage insgesamt und die Datenauswertung verbessert werden, um Finanzrisiken durch den Klimawandel zu analysieren.²⁷⁵

Ein weiteres großes Ziel ist die Vereinheitlichung der nationalen Aufsichtspraktiken zu ESG-Faktoren, wobei ESMA es als wesentlich ansieht, dass das sog. „Greenwashing“ verhindert und stattdessen Transparenz und Zuverlässigkeit in der Berichterstattung über nicht-finanzielle Informationen gefördert werden.²⁷⁶ Zudem will ESMA ihre bisherige Berichterstattung²⁷⁷ um Trends, Risiken und Schwachstellen der nachhaltigen Finanzwirtschaft durch Aufnahme eines eigenen Kapitels ergänzen, das auch Indikatoren in Bezug auf „grüne“ Anleihen, ESG-Investitionen und den Handel mit Emissionszertifikaten enthalten soll.

ESMA plant darüber hinaus, sich an einer EU-Plattform für nachhaltige Finanzen zu beteiligen, die die EU-Taxonomie weiterentwickeln und die Kapitalströme für nachhaltige Finanzen überwachen soll.²⁷⁸

1.3.4.5 EZB-Leitfaden zu Klima- und Umweltrisiken

Die Europäische Zentralbank (EZB) ist die gemeinsame Währungsbehörde der Mitgliedstaaten der EU. Gemeinsam mit den national zuständigen Behörden (sog. *National Competent Authorities* – NCA) entwickelte sie im Jahr 2020 einen *Leitfaden zu Klima- und Umweltrisiken*²⁷⁹, der die Erwartungen der Aufsicht in Bezug auf Risikomanagement und Offenlegungspflichten beschreibt.²⁸⁰ Die NCA sind dazu aufgerufen, den Leitfaden in ihrer Aufsichtstätigkeit ebenfalls zu berücksichtigen.²⁸¹

Der Leitfaden beschreibt einen Ansatz, wie Klima- und Umweltrisiken innerhalb des bestehenden Aufsichtsrahmens wirksam gesteuert und offengelegt werden sollten.²⁸² Dabei wird zwischen zwei Risiken unterschieden:

- das Physische Risiko, das die finanziellen Auswirkungen auf Grund des sich wandelnden Klimas, u. a. durch häufigeres Auftreten extremer Wetterereignisse und Umweltzerstörung, beschreibt und
- das Transitionsrisiko, das finanzielle Verluste als direkte oder indirekte Folge des Anpassungsprozesses hin zu einer kohlestoffärmeren und ökologischeren Wirtschaft beschreibt, der unter anderem durch kurzfristig

²⁷³ Pressemitteilung ESMA zur Veröffentlichung des Strategiepapiers, *ESMA sets out its Strategy on Sustainable Finance*, 06.02.2020.

²⁷⁴ ESMA22-105-1052, S. 11.

²⁷⁵ Hierzu gehören auch Stresstests in verschiedenen Marktsegmenten, ebd., S. 9 f.

²⁷⁶ ESMA22-105-1052, S. 7.

²⁷⁷ ESMA, *Report on Trends, Risks and Vulnerabilities*, erscheint unregelmäßig; abrufbar in englischer Sprache unter: https://www.esma.europa.eu/data-bases-library/esma-library/%22trends%2C%20risks%22?f%5B0%5D=im_field_document_type%3A44.

²⁷⁸ Die *Platform on Sustainable Finance* ist ein von der EU-Kommission eingesetzter Beirat, der den Regeln der EU-Kommission für Expertengruppen unterliegt; siehe hierzu auch 3.1 sowie weitere Informationen in englischer Sprache unter: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance/platform-sustainable-finance_en).

²⁷⁹ EZB, *Leitfaden zu Klima und Umweltrisiken*, 27.11.2020, abrufbar unter: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguide-onclimate-relatedandenvironmentalrisks-58213f6564.de.pdf>.

²⁸⁰ EZB, *Leitfaden zu Klima und Umweltrisiken*, S. 6.

²⁸¹ Ebd., S. 8.

²⁸² Ebd., S. 8.

entschiedene politische Maßnahmen, Änderung von Marktpreferenzen oder technischem Frischritt geprägt ist.²⁸³

Der Leitfaden identifiziert Klima- und Umweltrisiken in diesen beiden Kategorien als Verstärker des Kreditrisikos in den Facetten des operationellen Risikos, der Markt- und Liquiditätsrisiken, des Migrationsrisikos, des Kreditspreadrisikos im Anlagebuch, des Immobilienrisikos und des strategischen Risikos:

Beispiele für klima- und umweltbezogene Risikotreiber

Betroffene Risiken	Physische Risiken		Transitionsrisiken	
	Klimarisiken	Umweltrisiken	Klimarisiken	Umweltrisiken
	• Extreme Wetterereignisse • Chronische Witterungsverläufe	• Wasserstress • Ressourcenknappheit • Verlust der Biodiversität • Umweltverschmutzung • Sonstiges	• Politik und Regelungen • Technologie • Stimmung am Markt	• Politik und Regelungen • Technologie • Stimmung am Markt
Kreditrisiko	Die Ausfallwahrscheinlichkeit (Probability of Default – PD) und die Verlustquote bei Ausfall (Loss Given Default – LGD) der Risikopositionen in Sektoren oder geografischen Gebieten, die anfällig für physische Risiken sind, könnten beispielsweise von niedrigeren Bewertungen von Sicherheiten in Immobilienportfolios infolge eines zunehmenden Überschwemmungsrisikos beeinflusst werden.		Energieeffizienzstandards könnten beträchtliche Anpassungskosten und eine geringere Unternehmensrentabilität nach sich ziehen, was eine höhere Ausfallwahrscheinlichkeit und niedrigere Sicherheitswerte zur Folge haben könnte.	
Marktrisiko	Schwerwiegende physische Ereignisse könnten die Markterwartungen verändern und an einigen Märkten zu plötzlichen Neubewertungen, einer höheren Volatilität und Wertverlusten bei den Vermögenswerten führen.		Bestimmungsfaktoren für das Transitionsrisiko könnten zu einer plötzlichen Neubewertung von Wertpapieren und Derivaten führen, zum Beispiel bei Produkten, die mit Branchen in Verbindung stehen, die von „Asset Stranding“, d. h. einem plötzlichen und drastischen Wertverlust bei Vermögenswerten, betroffen sind.	
Operationelles Risiko	Der Geschäftsbetrieb einer Bank könnte durch Sachschäden an ihrem Eigentum, ihren Filialen und Rechenzentren infolge extremer Wetterereignisse gestört werden.		Ändert sich die Einstellung der Verbraucher gegenüber Klimathemen, so kann dies infolge von Skandalen bezüglich der Finanzierung von aus ökologischer Sicht umstrittenen Aktivitäten zu Reputations- und Haftungsrisiken bei Banken führen.	
Sonstige Risikoarten (Liquiditätsrisiko, Geschäftsmodellrisiko)	Das Liquiditätsrisiko kann betroffen sein, wenn Kunden Gelder von ihren Konten abziehen, um damit die Schadensbeseitigung zu finanzieren.		Bestimmungsfaktoren des Transitionsrisikos können die Existenzfähigkeit mancher Geschäftsfelder beeinflussen und im Fall bestimmter Geschäftsmodelle zu strategischen Risiken führen, wenn die notwendigen Anpassungs- oder Diversifizierungsmaßnahmen ausbleiben. Die plötzliche Neubewertung von Wertpapieren kann den Wert der erstklassigen liquiden Aktiva einer Bank mindern und sich somit negativ auf die Liquiditätspuffer auswirken.	

Quelle: EZB.

Abbildung 1 Beispiele für klima- und umweltbezogene Risikotreiber aus dem Leitfaden der EZB zu Klima- und Umweltrisiken.

²⁸³ Ebd., S. 11.

Daraus abgeleitet formuliert die EZB zwölf Erwartungen an die Institute zur angemessenen Berücksichtigung dieser Risiken:

Erwähnenswert ist etwa die Erwartung der EZB an Institute, dass im Rahmen von Art. 73 und Art. 74 Abs. 1 Eigenkapital-RL kurz-, mittel-, und langfristige Auswirkungen von Klima- und Umweltrisiken auf ihr Geschäftsumfeld verstehen, um informierte strategische und geschäftliche Entscheidungen treffen zu können. Hierbei wird explizit die Gefahr benannt, dass sich Wetterereignisse nachteilig auf die Immobiliennachfrage in bestimmten Regionen auswirken können.²⁸⁴ Zudem sollen Risiken, die sich wesentlich auf ihr Geschäft auswirken, bei der Festlegung und Umsetzung der Geschäftsstrategie berücksichtigt werden.²⁸⁵ Dies könnte sich z. B. in der Festlegung von sog. *Key Performance Indicators* widerspiegeln, um die Aktivitäten der Institute zur Risikoverringung, z. B. die Verbesserung der Energieeffizienz im Immobilienkreditportfolio, messbar zu machen.²⁸⁶

Notwendig für Risikoüberwachung und -steuerung sind gemäß dem Leitfaden darüber hinaus eine klare Zuweisung von unternehmensinternen Zuständigkeiten für Klima- und Umweltrisiken sowie die entsprechende personelle und finanzielle Ausstattung.²⁸⁷ Ein wesentlicher Aspekt liegt für die EZB in der Möglichkeit der Institute, Daten zu Klima- und Umweltrisiken zusammenzustellen.²⁸⁸

Im Rahmen von Art. 73 Eigenkapital-RL sollen Institute Klima- und Umweltrisiken außerdem in die bestehenden Risikokategorien im Risikomanagement integrieren.²⁸⁹ Zur Steuerung dieser Risiken soll ein strategischer Ansatz verfolgt werden, der mit der Geschäftsstrategie und dem Risikoappetit vereinbar ist.²⁹⁰ Bei relevanten Stufen des Kreditgewährungsprozesses sollen Klima- und Umweltrisiken einbezogen und die Risiken in den entsprechenden Portfolios überwacht werden.²⁹¹ Dies kann sich auch auf die Preisgestaltung von Krediten auswirken, da sich gemäß Art. 76 Abs. 3 Eigenkapital-RL die Preise für Anlagen in dem Geschäftsmodell und der Risikostrategie des Instituts wiederfinden müssen.²⁹² So haben beispielsweise Kredite für Immobilien mit besseren Energieausweisen ein geringeres Transitionsrisiko und können somit günstiger angeboten werden. Kredite für Immobilien in Überschwemmungsgebieten haben dafür ein höheres Ausfallrisiko, was wiederum zu einem höheren Zinssatz führen würde.²⁹³

Im Rahmen des „Internen Prozesses zur Sicherung einer angemessenen Ausstattung mit internem Kapital“ (*Internal Capital Adequacy Assessment Process – ICAAP*)²⁹⁴ sollen Institute mittels Stresstests ihre Schwachstellen identifizieren und dabei alle wesentlichen Risiken einbeziehen, die das interne Kapital verringern oder Einfluss auf die aufsichtsrechtlichen Kapitalquoten haben könnten.²⁹⁵ Bezüglich des Transitionsrisikos sollen in den Szenarien verschiedene politische Maßnahmen und ein Umsetzungszeitpunkt berücksichtigt werden.²⁹⁶

²⁸⁴ Ebd., S. 17 f.

²⁸⁵ Ebd., S. 19.

²⁸⁶ Ebd., S. 21.

²⁸⁷ Ebd., S. 28.

²⁸⁸ Ebd., S. 32.

²⁸⁹ Ebd., S. 33.

²⁹⁰ Ebd., S. 35.

²⁹¹ Ebd., S. 38.

²⁹² Ebd., S. 40.

²⁹³ Ebd., S. 41.

²⁹⁴ <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/icaap-99324/version-348683> (19.01.2021).

²⁹⁵ EZB, *Leitfaden zu Klima und Umweltrisiken*, S. 45.

²⁹⁶ Ebd., S. 46.

1.3.5 Ausblick und Zwischenergebnis

Auf übergeordneter politischer Ebene lassen die Strategien der EU-Kommission bereits erkennen, dass Nachhaltigkeit in naher Zukunft eine größere Rolle im Finanzsektor spielen wird. Gleichwohl steht die Rechtsetzung zur Verankerung von Nachhaltigkeits- und insbesondere ESG-Kriterien noch am Anfang. Mit der Taxonomie-VO und der Offenlegungs-VO wurden nun erste grundlegende Rechtsakte beschlossen. Der Wille der EU, ESG-Faktoren in allen finanzmarktlichen Tätigkeiten und Produkten zu verankern, ist in vielen Rechtsakten bzw. in der Ankündigung ihrer Novellierung erkennbar.

Es zeichnet sich dabei ab, dass insbesondere Offenlegungsverpflichtungen für Kreditinstitute wichtige Instrumente darstellen, um die Marktdisziplin im generell und insbesondere im Hinblick auf ESG-Faktoren zu fördern. Die Bereitstellung von aussagekräftigen Informationen über gemeinsame Schlüsselkennzahlen trägt auch dazu bei, alle Marktteilnehmer für ESG-Risiken zu sensibilisieren. Dabei können die Offenlegungsverpflichtungen eine Vergleichbarkeit von Risiken und Risikomanagementsystemen zwischen den Finanzmarktteilnehmern schaffen. Notwendig dafür ist eine nachvollziehbare, gemeinsame Informationslage.

Weiter fortgeschritten ist die Berücksichtigung von ESG-Faktoren in der aufsichtlichen Praxis des Finanzmarkts. Die europäischen Aufsichtsbehörden ESMA, EBA und EIOPA erarbeiten seit einigen Jahren verstärkt Strategiepapiere zur Berücksichtigung von *Green Finance*, deren Ergebnisse unmittelbar in die Aufsichtspraxis der Behörden einfließt. Vor diesem Hintergrund dürfte die Ausgestaltung einzelner Produkte in Bezug auf die Einbeziehung von ESG-Faktoren bereits weiter sein als der Rechtsrahmen vermuten lässt.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass die Berücksichtigung von ESG-Faktoren das Einfallstor für *Green Finance* im Gebäudesektor darstellt. Gebäude spielen für den Klimaschutz eine besonders wichtige Rolle und die Immobilienwirtschaft weist eine wirtschaftlich bedeutsame Schnittstelle zum Finanzsektor auf. Nachhaltige Gebäude können daher als Ausgangspunkt für eine Entwicklung hin zu nachhaltigen Produkten und Dienstleistungen im Finanzsektor sein. Zugleich kann ein schlechter Gebäudestandard als Risiko für Produkte und Dienstleistungen auf dem Finanzmarkt angesehen werden.

Zu beobachten ist außerdem, dass der Fokus des Rechtsrahmens für Gebäude bislang eher auf ESG-Chancen als auf ESG-Risiken liegt. So enthält etwa die EU-Taxonomie eine Klassifizierung für „grüne“ Gebäude und verpflichtet die EPBD zur Festlegung von Mindestvorgaben für Energieeffizienz im Gebäudesektor. Risiken eines niedrigen Effizienzstandards oder eines Sanierungsstaus bei niedriger Sanierungsrate sind demgegenüber schwieriger zu identifizieren. Es fehlen hierfür bislang transparente und einheitliche Kriterien, zumal auch Gebäudeeffizienzklassen und Mindesteffizienzstandards nicht einheitlich definiert sind, sondern auf Ebene der Mitgliedstaaten konkretisiert werden. So enthält die EPBD etwa keine Sanierungspflicht und gibt auch keine konkreten Entwicklungspfade vor, bis wann ein Gebäude welchen Standard (kWh/m²/Jahr bzw. CO₂-Emissionen/m²/Jahr) erreichen muss. Dies erschwert die Risikoidentifizierung und -bewertung auch in den Fällen, in denen sie Gegenstand von Offenlegungs-, Berichts- und Beratungspflichten sind.

Zur Erlangung der für eine belastbare Bewertung von Nachhaltigkeitsrisiken notwendigen Informationen können Energieausweise nützlich sein. Das Potenzial der Ausweise scheint bislang jedoch nicht ausgeschöpft zu werden. So besteht die Pflicht zur Führung von Energieausweisen bislang nur anlassbezogen in bestimmten Fällen wie etwa Verkauf oder Vermietung eines Objekts. Die Ausweitung dieser Pflicht auf weitere Anlässe – etwa Finanzierung von Immobilien – würde die Hebelwirkung von Energieausweisen erhöhen und damit auch die Datensammlung erleichtern. Auch ein genereller Zugriff auf die Ausweisdaten – etwa über eine EU-weite Datenbank – könnte zu einer besseren Informationslage beitragen.

Mit Blick auf die nahe Zukunft ist vor dem Hintergrund der zur EU-Taxonomie geplanten delegierten Verordnungen mit einer Konkretisierung der Nachhaltigkeitsstandards für Gebäude zu rechnen. Auch die angekündigte Überarbeitung der EPBD könnte einheitliche Mindestvorgaben zur Gebäudeeffizienz in der EU bringen. Dies würde zu mehr Vergleichbarkeit und Transparenz führen, was letztlich auch zu einem größeren Angebot an nachhaltigen Produkten und Dienstleistungen auf dem europäischen Markt führen könnte.

1.4 Nationale Vorgaben

Auch auf nationaler Ebene entwickelt die Bundesrepublik Deutschland Maßnahmen, um die Klimaziele im Gebäude- und Finanzsektor umzusetzen. Da jedoch Gesetze auf nationaler Ebene sowohl im Immobilien- als auch im Finanzsektor maßgeblich vom Rechtsrahmen auf europäischer Ebene beeinflusst werden, sind zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie nur Ansätze zu erkennen. Die Maßnahmen beruhen vielmals – wie auf europäischer Ebene – auf nationalen Strategien (siehe **1.4.1**). Im Anschluss werden verschiedene Elemente des Rechtsrahmens dargestellt (siehe **1.4.2** und **1.4.3**).

1.4.1 Grundlegende Entwicklungen

Zur Vorbereitung von (vorrangig legislativen) Maßnahmen im Gebäudesektor hat die Bundesregierung im August 2020 die *Langfristige Renovierungsstrategie* (siehe **1.4.1.1**) verabschiedet. Im Finanzsektor soll eine *Sustainable Finance*-Strategie für Deutschland folgen, die sich derzeit mit Unterstützung des *Sustainable Finance*-Beirats in der Entwicklung befindet (siehe **1.4.1.2**).

1.4.1.1 Langfristige Renovierungsstrategien der Bundesregierung

Gemäß Art. 2a der EPBD sollen die Mitgliedstaaten mittels langfristiger Renovierungsstrategien (*Long Term Renovation Strategy* – LTRS) den Fahrplan zur Erreichung der Klimaziele aufzeigen.²⁹⁷ Dafür legt das Bundes-Klimaschutzgesetz (KSG) sektorenweise CO₂-Jahresemissionsmengen bis zum Jahr 2030 fest.²⁹⁸ Für den Gebäudesektor sind im Jahr 2030 nur noch 70 Mio. t CO₂ Emissionen und somit eine Minderung um 67 Prozent gegenüber dem Jahr 1990 vorgesehen.²⁹⁹ Gegebenenfalls sind diese Minderungsziele nach Anpassung der EU-Klimaziele noch einmal zu erhöhen. Als Maßstab für die Bewertung der Maßnahmeneffektivität soll nach der LTRS der Bundesregierung die Gesamtenergieeffizienz dienen.³⁰⁰ Dafür müssten heterogene Datenquellen aufeinander abgestimmt und die Datenqualität im Gebäudesektor verbessert werden.³⁰¹

Als indikativer Meilenstein soll zunächst der nicht erneuerbare Primärenergieverbrauch (PEV_{n.e.}) gegenüber dem Wert im Jahr 2008 um 55 Prozent sinken.³⁰² Dies soll durch Energieeffizienzsteigerung und den Einsatz von erneuerbaren Energien im Gebäudebereich gelingen.³⁰³ Dabei sollen insbesondere die Maßnahmen aus

²⁹⁷ Langfristige Renovierungsstrategie der Bundesregierung 2020 (LTRS 2020), S. 6.

²⁹⁸ § 4 Abs. 1 iVm. Anlage 2 KSG.

²⁹⁹ § 4 Abs. 1 iVm. Anlage 2 KSG.

³⁰⁰ LTRS 2020, S. 6.

³⁰¹ Ebd., S. 7.

³⁰² Ebd., S. 11.

³⁰³ Ebd., S. 12.

dem Klimaschutzprogramm 2030³⁰⁴, der Energieeffizienzstrategie der Bundesregierung³⁰⁵ und des Gebäudeenergiegesetzes Berücksichtigung finden.³⁰⁶ Die Maßnahmen liegen unter anderem in der Förderung von Renovierungsmaßnahmen, in der Umlagefähigkeit von Renovierungskosten im Mietrecht, in Aufklärungskampagnen und Beratungsangeboten sowie Aus- und Weiterbildungsangeboten für Fachkräfte und in Effizienzlabels für technische Anlagen.³⁰⁷ Gleichzeitig sollen die Entwicklungen in einem jährlichen Monitoring-Bericht dokumentiert werden, um Berichtspflichten (etwa aus dem EnWG oder dem EEG) Rechnung zu tragen.³⁰⁸

Für die Mobilisierung von Investitionen setzt die Bundesregierung auf Förderprogramme, die über zinsverbilligte Kredite, teilweise mit Tilgungs- oder Investitionszuschüssen, private Investitionen intensivieren sollen. Die Vielzahl bestehender Programme wird ab dem Jahr 2021 im einheitlichen Programm „Bundesförderung für effiziente Gebäude“ (BEG) zusammengeführt, um private Investitionen in Gebäudeeffizienz und erneuerbare Energien besser aufeinander abzustimmen.³⁰⁹ Um die Darlehen zu refinanzieren, emittiert die KfW ferner seit 2019 im Rahmen des Programms „Energieeffizient Bauen“ sog. „Green Bonds“.³¹⁰

1.4.1.2 Sustainable Finance-Strategie für Deutschland: Bisherige Ergebnisse des Sustainable Finance-Beirats

Der Sustainable Finance-Beirat der Bundesregierung, der am 06.06.2019 für die Dauer der gegenwärtigen Legislaturperiode eingesetzt worden ist, berät die Bundesregierung bei der Ausarbeitung und Umsetzung ihrer Sustainable Finance-Strategie. In diesem Zusammenhang hat der Beirat am 05.03.2020 einen Zwischenbericht mit dem Titel „Die Bedeutung einer nachhaltigen Finanzwirtschaft für die große Transformation“ veröffentlicht und bis 03.04.2020 zur Konsultation gestellt.³¹¹ Der Abschlussbericht sollte im September 2020 vorgelegt werden, ist aber bislang nicht veröffentlicht worden.

Der Zwischenbericht enthält insgesamt 53 Handlungsansätze, die dazu beitragen sollen, dass Deutschland im Bereich Sustainable Finance eine führende Rolle übernimmt. Die Handlungsansätze sind abstrakt gehaltene Regelungsvorschläge ohne rechtsverbindlichen Charakter. Zahlreiche Handlungsansätze sind auf stärkere Transparenz- bzw. Offenlegungspflichten von (Finanz-)Unternehmen ausgerichtet.³¹² Eine eigene Nachhaltigkeitsdefinition enthält der Zwischenbericht nicht.

In Bezug auf Investitionen im Immobiliensektor empfiehlt der Zwischenbericht Energieausweise so weiterzuentwickeln, dass es für die in ihnen enthaltenen Daten eine bundeseinheitliche, kostenlose, barrierefreie, digitale Plattform und Datenbank gibt. Bund und Länder sollen mit Banken kooperieren und strukturierte Informationen bereitstellen, um deren Beratungsangebot bezüglich öffentlicher Förderprogramme verbessern

³⁰⁴ Klimaschutzprogramm 2030 der Bundesregierung zur Umsetzung des Klimaschutzplans 2050, Fassung vom Oktober 2019, abrufbar unter: <https://www.bundesregierung.de/breg-de/themen/klimaschutz/massnahmenprogramm-klima-1679498>.

³⁰⁵ Energieeffizienzstrategie 2050 vom 18.12.2019, abrufbar unter: <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Publikationen/Energie/energieeffizienzstrategie-2050.html>.

³⁰⁶ LTRS 2020, S. 18 ff.

³⁰⁷ Ebd., S. 37 ff.

³⁰⁸ Ebd., S. 89.

³⁰⁹ Ebd., S. 90.

³¹⁰ Ebd., S. 90; Green Bonds ermöglichen es, grüne Produkte zu emittieren, die sich auf spezielle, ausgewählte Wirtschaftstätigkeiten oder Projekte beziehen, unabhängig davon, ob der Emittent dieses Produkts in seiner sonstigen Wirtschaftstätigkeit ESG-Kriterien einhält. Bisher gibt es nur Industriestandards zu Green Bonds, siehe dazu 2.2.1. Die EU plant zwar einen rechtlich verbindlichen EU-Standard einzuführen, hierzu liegen jedoch noch keine Entwürfe vor. Vgl. dazu Geier/Hombach, ESG: Regelwerke im Zusammenspiel, BK 2021, 6, 7 f.

³¹¹ Der Zwischenbericht ist abrufbar unter: https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2020/03/200306_SFB-Zwischenbericht_DE.pdf.

³¹² Vgl. S. 15, 32 ff. des Zwischenberichts.

zu können. Zudem soll eine europaweite Datenbank für Energieausweise und Immobilientransaktionen entwickelt werden, um die Entwicklungen im Immobilienbereich besser verfolgen und bewerten zu können.³¹³ Eine solche Datenbank dürfte ferner als wichtige Datenquelle in Frage kommen, damit (Finanz-)Unternehmen in die Lage versetzt werden, etwaige Transparenz- und Offenlegungspflichten zu erfüllen. Damit greift der Zwischenbericht eine Maßnahme auf, die auch in der EPBD angelegt ist und in der *Renovierungswelle für Europa* genannt wird.³¹⁴

1.4.2 Rechtsrahmen für die Immobilienwirtschaft: Gebäudeenergiegesetz

Das Gebäudeenergiegesetz (GEG) setzt unter anderem die Vorgaben der Gebäudeeffizienz-RL um (siehe **1.3.2**) und regelt – wie nachfolgend beschrieben werden soll – Anforderungen an die Gebäudeeffizienz (siehe **1.4.2.1**), die Energieausweispflicht (siehe **1.4.2.2**) und den Rahmen für die Förderung der Nutzung erneuerbaren Energien in der Wärme- und Kälteversorgung von Gebäuden (siehe **1.4.2.3**).

1.4.2.1 Effizienzstandards für Gebäude

Das GEG unterscheidet in den Effizienzvorgaben zwischen neu zu errichtenden und bereits bestehenden Gebäuden. Nach § 10 Abs. 1 GEG müssen alle Neubauvorhaben den Standard eines Niedrigstenergiegebäudes erreichen. Danach darf der Gesamtenergiebedarf für Heizung, Warmwasserbereitung, Lüftung und Kühlung, bei Nichtwohngebäuden auch für Beleuchtung, Höchstwerte von maximal das 0,75fache des auf die Gebäudenutzfläche bezogene Jahres-Primärenergiebedarfs eines Referenzgebäudes nicht überschreiten.³¹⁵ Ferner sind Energieverluste beim Heizen und Kühlen zu vermeiden (§§ 10 Abs. 2 Nr. 2, 16, 19 GEG) und der Wärme- und Kälteenergiebedarf muss zumindest anteilig durch die Nutzung erneuerbarer Energien gedeckt werden (§§ 10 Abs. 2 Nr. 3, 34-45 GEG).

Vorgaben für bestehende Gebäude finden sich in den §§ 46 ff. GEG. In § 46 Abs. 1 GEG ist zunächst ein generelles Verschlechterungsverbot hinsichtlich der energetischen Qualität der Außenbauteile eines bestehenden Gebäudes geregelt. Die anlasslose Nachrüstpflicht nach § 47 Abs. 1 GEG sieht vor, dass oberste Geschossdecken, die den Anforderungen an den Mindestwärmeschutz nicht genügen, diese Anforderungen oder einen bestimmten Wärmedurchgangskoeffizienten erreichen müssen. Zuletzt ergeben sich aus § 48 i. V. m. Anlage 7 GEG ordnungsrechtliche Anforderungen für den Fall, dass Maßnahmen ergriffen werden, um Außenbauteile bei beheizten oder gekühlten Räumen eines Gebäudes zu erneuern, zu ersetzen oder erstmalig einzubauen. Die Pflicht greift nicht, wenn weniger als 10 Prozent der gesamten Fläche der jeweiligen Bauteilgruppe eines Gebäudes betroffen sind. Gleichzeitig sieht das GEG keine Modernisierungspflicht vor. Die Anforderungen an die Art der Modernisierung sind nur dann einzuhalten, wenn sich ein Gebäudeeigentümer oder Bauherr überhaupt erst dazu entscheidet, Maßnahmen vorzunehmen.³¹⁶ Sie gelten als erfüllt, wenn der Jahres-Primärenergiebedarf den Wert eines Referenzwohngebäudes im Sinne der Anlage 1 bzw. eines Referenznichtwohngebäudes nach Anlage 2 um nicht mehr als 40 Prozent überschreitet.³¹⁷

³¹³ Vgl. S. 41 des Zwischenberichts.

³¹⁴ Anhang II EPBD; Erwgr. 34 Änderungsrichtlinie (EU) 2018/844, siehe unter **1.3.1.3.2** zur *Renovierungswelle für Europa* und **1.3.2.2** zur EPBD.

³¹⁵ §§ 10 Abs. 2 Nr. 1, 15 Abs. 1 i. V. m. Anlage 1 GEG für Wohngebäude, §§ 10 Abs. 2 Nr. 1, 18 Abs. 1 i. V. m. Anlage 2 GEG für Nichtwohngebäude.

³¹⁶ Siehe dazu auch Leymann, ZUR 2020, 666, 668 f.

³¹⁷ § 50 Abs. 1 GEG.

Das GEG sieht zudem Ausnahmen und Befreiungen für Effizienzstandards vor.³¹⁸ Eine solche Ausnahme liegt in der Innovationsklausel nach § 103 GEG, die eine Neuerung gegenüber den Vorgängerregelungen darstellt. Bis Ende 2023 können Neubauten von Mindeststandards nach § 10 Abs. 2 GEG (bzw. Bestandsgebäude von den Anforderungen nach §§ 50 Abs. 1 i. V. m. 48 GEG) befreit werden, wenn deren Treibhausgasemissionen gleichwertig begrenzt werden wie bei Einhaltung der energetischen Mindestanforderungen, und deren jährlicher Energiebedarf bestimmte Höchstwerte nicht übersteigt.³¹⁹ Laut Gesetzesbegründung handelt es sich um ein „experimentelles Anforderungssystem“ zur Erprobung, ob und mit welchem Aufwand sich die gesetzlichen Bewertungsgrößen von Primärenergie auf CO₂-Emissionen umstellen lassen.³²⁰

1.4.2.2 Energieausweise für Gebäude

Energieausweise sollen der Information über die energetischen Eigenschaften eines Gebäudes dienen und einen Vergleich von Gebäuden ermöglichen.³²¹ Die Regelungen nach §§ 79 ff. GEG setzen Art. 11 EPBD um. Ausweise können als *Energiebedarfsausweise* nach § 81 GEG oder *Energieverbrauchsausweise* nach § 82 GEG gestaltet werden. Die Ausweise werden ausgestellt und müssen vorgelegt werden, wenn ein Gebäude errichtet wird, Änderungen an einem bestehenden Gebäude im Sinne des § 48 GEG ausgeführt werden, oder ein Gebäude bzw. Wohnungs- oder Teileigentum verkauft, ein Erbbaurecht begründet oder übertragen wird, oder wenn eine Einheit vermietet, verpachtet oder verleast wird.³²² Gebäude, die starken Publikumsverkehr aufweisen und eine bestimmte Mindestgröße an Nutzfläche erreichen, müssen den Energieausweis ferner an einer für die Öffentlichkeit gut sichtbaren Stelle aushängen.³²³ Die Gültigkeitsdauer der Energieausweise ist auf zehn Jahre beschränkt.³²⁴

Die Effizienzklassen für Gebäude sind in § 88 i. V. m. Anlage 10 GEG definiert. Weitere Angaben, die im Energieausweis enthalten sein müssen, werden in § 85 GEG festgelegt. Danach müssen die Ausweise auch die Treibhausgasemissionen angeben, die sich aus dem Primärenergiebedarf (§ 85 Abs. 2 Nr. 1 und 2 GEG) bzw. dem Primärenergieverbrauch (§ 85 Abs. 3 Nr. 1 und 2 GEG) ergeben. Die Angabe erfolgt in Kilogramm pro Jahr und Quadratmeter (kg/a/m²) Gebäudenutzfläche oder Nettogrundfläche. Der Gesetzgeber hat somit von der Option nach Anhang I Nr. 2a EPBD Gebrauch gemacht.

Die Angaben eines Energieausweises dienen dazu, eine Einschätzung über die Nachhaltigkeit eines Gebäudes zu erlangen. Die Aufnahme der Angaben zum Ausstoß von Treibhausgasemissionen pro Jahr und Quadratmeter Gebäudenutzfläche oder Nettogrundfläche dürfte für eine verbesserte Vergleichbarkeit im Hinblick auf den energetischen Standard eines Gebäudes sorgen und eine Einschätzung zur Klimafreundlichkeit ermöglichen. Die Gestaltung dieses Instruments bleibt jedoch hinter dem Potenzial zurück. Dies liegt bereits darin begründet, dass nicht jedes Gebäude ein Energieausweis vorliegen muss. Vielmehr knüpft die Ausstellung eines Ausweises nur an bestimmte Ereignisse wie Verkauf oder Vermietung an. Dabei ist der Ausweis nur dem jeweiligen Käufer oder Mieter vorzulegen. Energetische Gebäudedaten, die im Rahmen der Ausstellung der Ausweise ermittelt werden, sind im Regelfall nicht öffentlich bekannt oder zugänglich und können mit- hin, selbst anonymisiert, nicht gesammelt oder ausgewertet werden, wie es etwa in der EPBD angelegt ist.³²⁵

³¹⁸ Etwa wegen Brand-, Schall-, Arbeits- und Gesundheitsschutz nach §§ 10 Abs. 3, 46 Abs. 2, 57 Abs. 2 GEG, wegen des Wirtschaftlichkeitsgrundsatzes nach §§ 47 Abs. 4, 71 Abs. 2 GEG, siehe dazu *Leymann*, ZUR 2020, 666, 669.

³¹⁹ § 103 Abs. 1 GEG, *Leymann*, ZUR 2020, 666, 670.

³²⁰ *Leymann*, ZUR 2020, 666, 670; BT-Drs. 19/16716, S. 158.

³²¹ § 79 Abs. 1 Satz 2 GEG.

³²² § 80 Abs. 1 bis 5 GEG.

³²³ § 80 Abs. 6 und 7 GEG.

³²⁴ § 79 Abs. 3 Satz 1 GEG.

³²⁵ Vgl. Art. 10 Abs. 6a, 6b, Anhang II EPBD; Erwgr. 34 Änderungsrichtlinie (EU) 2018/844.

Auch ist bislang nicht vorgesehen, dass die Vorlage eines Energieausweises etwa im Rahmen der Beratung zu gebäudebezogenen Finanzdienstleistungen erforderlich ist.

1.4.2.3 Regelungen zu finanziellen Anreizen

In §§ 89 ff. GEG ist die finanzielle Förderung der Nutzung erneuerbarer Energien für die Erzeugung von Wärme oder Kälte und von Energieeffizienzmaßnahmen vorgesehen. Im Hinblick auf die Verbesserung der Gebäudeeffizienz können nur solche Maßnahmen gefördert werden, mit denen die gesetzlichen Anforderungen nach §§ 15 ff., 47 ff. GEG übererfüllt werden. Mit der Regelung ist ausdrücklich die öffentliche Förderung, also mit Mitteln des Bundeshaushalts gemeint.³²⁶ *Green Finance*-Instrumente finden keine Berücksichtigung im GEG.

1.4.2.4 Zwischenergebnis

Die Mindesteffizienzstandards des GEG könnten einen Ausgangspunkt für die Bewertung der Frage darstellen, ob ein Gebäude oder eine Maßnahme an einem Gebäude als nachhaltig einzuordnen ist oder nicht, etwa indem solche Vorhaben als nachhaltig gelten, die die gesetzlichen Standards übererfüllen. Vergleicht man jedoch die Definition für Niedrigstenergiegebäude des GEG mit der Definition des Art. 2 Nr. 2 EPBD, zeigt sich, dass die Umsetzung im GEG ein niedriges Ambitionsniveau widerspiegelt.³²⁷ Da es keine Sanierungspflichten für Bestandsgebäude gibt und allgemein ein Vollzugsdefizit in der Gebäudesanierung moniert wird,³²⁸ bestehen zumindest Zweifel, ob das GEG einen Maßstab vorgibt, der als Grundlage für *Green Finance*-Produkte geeignet ist.

Im Hinblick auf Energieausweise ist zu begrüßen, dass der Gesetzgeber von der Option nach Anhang I Nr. 2a EPBD Gebrauch gemacht hat und Ausweise nun auch die Treibhausgasemissionen in Kilogramm pro Jahr und Quadratmeter Gebäudenutzfläche oder Nettogrundfläche angeben. Dies dürfte der Transparenz und Vergleichbarkeit der Gebäudeeffizienz zuträglich sein. Soweit Energieausweise darüber hinaus aber auch als allgemeine Datenquelle, Instrument in der Beratung über Finanzprodukte oder zur Bewertung der Nachhaltigkeit von unternehmerischen Tätigkeiten eingesetzt werden könnten, lässt der Gesetzgeber diese Möglichkeiten im Rahmen des GEG ungenutzt. Auch in Bezug zur Schnittstelle zwischen Immobilien- und Finanzsektor – nämlich der Gebäudefinanzierung – enthält das GEG nur Vorgaben mit Bezug zu öffentlicher Förderung, jedoch keinerlei rechtliche Grundlagen für „grüne“ Finanzprodukte, wobei anzumerken bleibt, dass solche Regelungen aus systematischer Sicht wohl ohnehin eher in den Finanzmarktprodukte betreffenden Gesetzen zu verankern wären.

1.4.3 Rechtsrahmen, der die Immobilienwirtschaft mittelbar adressiert

Genau wie auf europäischer Ebene gibt es auch auf nationaler Ebene einen Nachhaltigkeitsrechtsrahmen, der die Immobilienwirtschaft mittelbar adressieren kann. Nachstehend wird unterschieden zwischen den Gesetzen, die europäische Vorgaben umsetzen bzw. konkretisieren (siehe **1.4.3.1**) und Vorgaben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin; siehe **1.4.3.2**).

³²⁶ § 89 Abs. 1 Satz 1 GEG.

³²⁷ Leymann, ZUR 2020, 666, 668.

³²⁸ Siehe etwa Ziehm, ZUR 2010 Heft 9, 411, 413; allgemein Calliess/Dross, ZUR 2020, 456, 461.

1.4.3.1 Gesetze, die europäische Vorgaben umsetzen bzw. konkretisieren

Da EU-Verordnungen auf nationaler Ebene unmittelbare Wirkung entfalten und unmittelbar anwendbar sind, beziehen sich Gesetze, die europäische Vorgaben umsetzen oder konkretisieren in erster Linie auf EU-Richtlinien. Regelungen im Finanzsektor werden unter anderem im HGB, im VAG und im Gesetz zur Umsetzung der Zweiten Aktionärsrechte-Richtlinie umgesetzt (siehe 1.4.3.1.1 bis 1.4.3.1.3).

1.4.3.1.1 Handelsgesetzbuch

§ 289c HGB setzt die Vorgaben der CSR-/Bilanz-Richtlinie um. Nach dieser Vorschrift müssen große Unternehmen in ihrer nicht-finanziellen Erklärung Angaben machen zu:

- Umweltbelangen,
- Arbeitnehmerbelangen,
- Sozialbelangen,
- Achtung der Menschenrechte und
- Bekämpfung von Korruption und Bestechung.

Die Reichweite der Norm ist allerdings in mehrfacher Hinsicht eingeschränkt. Zum einen enthält sie keinen Maßstab oder weitergehende Definitionen. Damit bleibt unklar, wann etwa Umweltbelange tangiert sind. Zum anderen unterliegt die Norm einem speziellen Wesentlichkeitsvorbehalt. Danach sind in Bezug auf die fünf genannten Belange nur solche Angaben zu machen, „die für das Verständnis des Geschäftsverlaufs, des Geschäftsergebnisses, der Lage der Kapitalgesellschaft sowie der Auswirkungen ihrer Tätigkeit auf die [...] genannten Aspekte erforderlich sind“³²⁹. Berichtspflichtig sind mithin nur solche Angaben, die für jeden der vier genannten Faktoren bedeutsam sind. Angaben, die nur für das Verständnis der Auswirkungen der Geschäftstätigkeit auf die nicht-finanziellen Aspekte notwendig sind, nicht aber auch für das Verständnis des Geschäftsverlaufs, des Geschäftsergebnisses und der Lage des Unternehmens, zählen nicht zu den Pflichtangaben in der nicht-finanziellen Erklärung.³³⁰ Vor diesem Hintergrund lässt sich, ähnlich wie bei der CSR/Bilanz-RL³³¹ keine wesentliche Bedeutung für *Green Finance* im Gebäudesektor ableiten.

1.4.3.1.2 Versicherungsaufsichtsgesetz

Das VAG enthält an verschiedenen Stellen Bezüge zu ESG-Aspekten.³³² Soweit ersichtlich, fehlt es allerdings auch hier an einheitlichen Vorgaben bzw. an Nachhaltigkeitsstandards. Daher sind die dortigen Bestimmungen für die Zwecke der vorliegenden Studie nur wenig ergiebig. Es liegt zwar seit dem 22.01.2021 der Regierungsentwurf eines Gesetzes für Änderungen (auch) des VAG vor (sog. **Fondsstandortgesetz**).³³³ Danach soll aber im Wesentlichen nur eingeführt werden, dass der Abschlussprüfer auch prüft, ob das Versicherungsunternehmen die Offenlegungspflichten nach der Taxonomie-VO- bzw. nach der Offenlegungs-VO erfüllt hat.³³⁴

³²⁹ Vgl. § 289c Abs. 3 HGB.

³³⁰ *Kajüter*, in: MüKo-HGB, 4. Aufl. 2020, § 289c Rn. 28; kritisch im Hinblick darauf, ob diese Umsetzung durch den deutschen Gesetzgeber EU-rechtskonform ist *Geier/Hombach*, ESG: Regelwerke im Zusammenspiel, BKR 2021, 6, S. 11.

³³¹ Siehe dazu unter 1.3.3.1.2.

³³² Vgl. etwa § 234a Abs. 1 Satz 2, § 234d Abs. 2 Satz 1 Nr. 8 sowie Satz 2, § 239 Abs. 2 Satz 3 VAG.

³³³ Der Entwurf ist abrufbar unter: https://www.bundesrat.de/SharedDocs/drucksachen/2021/0001-0100/51-21.pdf?__blob=publicationFile&v=1.

³³⁴ Vgl. § 35 Abs. 1 Satz 1 Nr. 9 VAG-E.

Das Fondsstandortgesetz sieht entsprechende Änderungen bzw. Anpassungen des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) vor.³³⁵ Dies belegt immerhin, dass die europäischen und die nationalen Verordnungen ineinandergreifen.

1.4.3.13 Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie

Die ARRL³³⁶ wurde mit dem am 01.01.2020 in Kraft getretenen Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechte-RL (ARUG II) umgesetzt. Das Artikelgesetz nimmt Änderungen am Aktiengesetz und dessen Einführungsgesetz, am HGB und dessen Einführungsgesetz, am Wertpapierhandelsgesetz, am KWG, dem VAG, dem Publizitätsgesetz, dem SE-Ausführungsgesetz sowie verschiedenen kapitalmarktrechtlichen Verordnungen³³⁷ vor. Das Umsetzungsgesetz sollte so ausgestaltet sein, dass es im Einklang mit der Deutschen Nachhaltigkeitsstrategie³³⁸ steht. Der Schwerpunkt der Umsetzung lag darauf, Aktionäre durch erweiterte Handlungsmöglichkeiten in die Lage zu versetzen, mehr Einfluss auf das Unternehmen auszuüben, um kurzfristige Gewinnorientierung zulasten nachhaltigen Handelns zu vermeiden.³³⁹

Auch die Mitspracherechte der Aktionäre bei der Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat dienen der Priorisierung von nachhaltigem Wirtschaften gegenüber einer kurzfristigen Umsatzpolitik des Unternehmens.³⁴⁰ So müssen etwa Angaben zu Laufzeiten und Beendigungsvoraussetzungen gemacht und muss generell beschrieben werden, ob und wie die Vergütung zur langfristigen Entwicklung der Gesellschaft beiträgt.³⁴¹ Anzu merken ist aber, dass nur eine Mindermeinung im Schrifttum hierin auch die Einbeziehung von ESG-Faktoren sieht³⁴² – während der Großteil der Stimmen in der Literatur den Begriff „Nachhaltigkeit“ lediglich in zeitlicher Perspektive bemisst, dabei aber neben dem finanziellen Erfolg des Unternehmens keine sonstigen ökologische, sozialen oder gesellschaftlichen Ziele einbezieht.³⁴³

1.4.3.2 Vorgaben der BaFin

Aufgabe der BaFin ist es insbesondere, Banken und Versicherungen in Deutschland zu beaufsichtigen.³⁴⁴ Neben gesetzlichen Regelungen wird der Finanzsektor maßgeblich durch die Aufsichtspraxis der BaFin geprägt. Zur Konkretisierung ihrer Praxis bedient sich die BaFin sog. Rundschreiben (siehe **1.4.3.2.1**) und Merkblätter (siehe **1.4.3.2.2**).

³³⁵ Vgl. § 38 Abs. 3 Satz 2, § 101 Abs. 1 Satz 3 Nr. 7, § 165 Abs. 2 Nr. 42 KAGB-E.

³³⁶ Siehe unter **1.3.3.5.5**.

³³⁷ Im Einzelnen: Wertpapierdienstleistungs-Prüfungsverordnung, Verordnung über den Ersatz von Aufwendungen der Kreditinstitute, Aktionärsforumsverordnung, Prüfungsberichtsverordnung, Kapitalanlage-Prüfungsberichte-Verordnung.

³³⁸ Deutsche Nachhaltigkeitsstrategie vom 07.11.2018. Inzwischen befindet sich die Deutsche Nachhaltigkeitsstrategie in einem Weiterentwicklungsprozess, die aktuelle Dialogfassung vom 15.07.2020 ist abrufbar unter: <https://www.bundesregierung.de/resource/blob/998006/1793018/15bb73b6ead4666c62c00cfb893f2eff/dns2021-dialogfassung-data.pdf?download=1>.

³³⁹ Begründung des Gesetzesentwurfs zu ARUG II der Bundesregierung vom 20.03.2019, S. 38.

³⁴⁰ So auch Schmidt, Die Umsetzung der Aktionärsrechte-Richtlinie 2017: der Referentenentwurf für das ARUG II, NZG 2018, 1201, S. 1202.

³⁴¹ Lutter/Bayer/Schmidt, Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, 29.118.

³⁴² So insb. Röttgen/Kluge, Nachhaltigkeit bei Vorstandsvergütungen, NJW 2013, 901 sowie die Arbeitshilfe der Hans-Böckler-Stiftung: *Arbeitshilfen für Aufsichtsräte Bd. 14, Angemessene Vorstandsvergütung*, 2010, S. 15, wonach sich 25-50% der variablen Vergütung an sozialen, gesellschaftlichen und ökologischen Zielen orientieren sollten.

³⁴³ So etwa Louven/Ingwersen, Wie nachhaltig muss die Vorstandsvergütung sein?, BB 2013, 1219, die die Einbeziehung von ESG-Faktoren als „aktienrechtlichen Fremdkörper“ bezeichnen. Vgl. zu der Debatte insgesamt: Velte, „Nachhaltige Vorstandsvergütung bei börsennotierten Aktiengesellschaften – Notwendige Einbeziehung von nichtfinanziellen Leistungsindikatoren“, NZG 2016, 294.

³⁴⁴ Vgl. §§ 6 ff. KWG, §§ 320 ff. VAG.

1.4.3.2.1 Rundschreiben

Bei den Rundschreiben der BaFin handelt es sich um Verwaltungsvorschriften, die eine Selbstbindung der Verwaltung zur Folge haben. Darin hält die BaFin ihre Verwaltungspraxis und Norminterpretation zu bestimmten Themenkomplexen fest. Hier sind insbesondere die Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk)³⁴⁵, die Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Kapitalverwaltungsgesellschaften (KaMaRisk)³⁴⁶ und die Mindestanforderungen an die Geschäftsorganisation von Versicherungen (MaGo)³⁴⁷ zu nennen. In den in der MaRisk genannten Risiken (AT 2.2) kommen Umweltaspekte nicht vor. Nachhaltigkeit wird dort, ebenso wie in der KaMaRisk, nur im Hinblick auf Geschäftsstrategie erwähnt. In der MaGo sind ebenfalls Ausführungen zum Risikomanagement enthalten, jedoch ohne Bezüge zu Umweltaspekten.

1.4.3.2.2 Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken

Merkblätter der BaFin haben, so wie Rundschreiben, ebenfalls keine unmittelbare Rechtswirkung nach außen, können aber eine Selbstbindung der BaFin in ihrer Verwaltungspraxis bewirken. Merkblätter sind spezifischer als Rundschreiben und werden von der BaFin genutzt, um ihre Verwaltungspraxis oder Norminterpretation zu bestimmten Einzelfragen darzulegen.

Mit ihrem Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken³⁴⁸ aus Dezember 2019 bzw. Januar 2020 beabsichtigt die BaFin, „den von ihr beaufsichtigten Unternehmen eine Orientierungshilfe im Umgang mit dem immer wichtiger werdenden Thema ‚Nachhaltigkeitsrisiken‘ [zu] geben“³⁴⁹. Als „Nachhaltigkeitsrisiko“ definiert die Behörde „Ereignisse oder Bedingungen aus den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung, deren Eintreten tatsächlich oder potenziell negative Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie auf die Reputation eines beaufsichtigten Unternehmens haben [kann]“ und übernimmt damit weitgehend die Definition aus Art. 2 Nr. 17 Offenlegungs-VO.³⁵⁰

Die BaFin sieht in ihrem Merkblatt ein Instrument zur Darstellung von *Best Practice* und soll insbesondere die MaRisk ergänzen bei der Umsetzung der gesetzlichen Anforderungen an eine ordnungsgemäße Geschäftsorganisation und ein angemessenes Risikomanagementsystem. Dies gilt insbesondere für Unternehmen, die nach dem KWG, VAG und KAGB beaufsichtigt werden. Die von der BaFin beaufsichtigten Unternehmen werden in dem Merkblatt dazu angehalten, Nachhaltigkeitsrisiken zu identifizieren, zu überprüfen und in verschiedener Hinsicht angemessen zu adressieren.

Für die Zwecke der vorliegenden Studie ist das Merkblatt vor allem aus zwei Gründen interessant. Zum einen enthält es zahlreiche Beispiele, die die Risiken veranschaulichen. Zum anderen geht das Merkblatt an verschiedenen Stellen ausdrücklich auf den Gebäudesektor ein. So wird dargestellt, dass physische Risikotreiber wie Extremwetterereignisse zu niedrigeren Immobilienwerten führen können, weil die Immobilien anfälli-

³⁴⁵ Rundschreiben 09/2017 (BA) - Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk), in der Fassung vom 27.10.2017, Geschäftszeichen BA 54-FR 2210-2017/0002.

³⁴⁶ Rundschreiben 01/2017 (WA) – Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Kapitalverwaltungsgesellschaften (KaMaRisk) in der Fassung vom 10.01.2017.

³⁴⁷ Rundschreiben 2/2017 (VA) - Mindestanforderungen an die Geschäftsorganisation von Versicherungsunternehmen (MaGo), in der Fassung vom 02.03.2018.

³⁴⁸ BaFin, Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, Stand: 20.12.2019 (geändert am 13.01.2020), im Folgenden: Merkblatt. Das Merkblatt ist abrufbar unter: https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/dl_mb_Nachhaltigkeitsrisiken.pdf?__blob=publicationFile&v=9.

³⁴⁹ Vgl. S. 9 des Merkblatts.

³⁵⁰ Vgl. S. 13 des Merkblatts.

ger für Reparatur- bzw. Instandsetzungsmaßnahmen sind. Im Ergebnis soll Gleiches für sog. Transitionsrisikotreiber gelten, also beispielsweise eine sich verändernde Klimapolitik.³⁵¹ Sie könnten nämlich den Wert bestehender Immobilien, die (regelmäßig) nachgerüstet werden müssen, senken. Aufschlussreich sind auch weitere Beispiele mit Bezug zu anderen Wirtschaftszweigen. So könnte etwa zukünftig die Finanzierung von Gebäuden, die von Unternehmen genutzt werden, deren Geschäftstätigkeit wesentlich auf fossilen Energieträgern beruht, nur eingeschränkt möglich sein.³⁵²

Zwar sind die Hinweise im Merkblatt derzeit noch rechtlich unverbindlich.³⁵³ Es ist aber erkennbar, dass sich die BaFin bereits intensiv mit Nachhaltigkeitsrisiken auseinandergesetzt hat und dass sie – auch in Zukunft³⁵⁴ – hierin einen Aufsichtsschwerpunkt sieht. Die BaFin plant etwa für 2021, Nachhaltigkeitsrisiken systematisch zu erfassen und zu adressieren.³⁵⁵ Eine Hürde für die Anwendung des Merkblatts durch Unternehmen im Rahmen des Risikomanagements, bzw. durch die BaFin bei der Aufsichtspraxis, dürfte jedoch derzeit der mangelnde Zugriff auf Informationen zur Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden sein.

1.4.4 Ausblick und Zwischenergebnis

Das Thema *Green Finance* steckt in Deutschland noch in der Entwicklungsphase. Eine umfassende Strategie der Bundesregierung, die die Ausrichtung weiterer Maßnahmen bestimmt, fehlt bislang. Erste Impulse der EU dürften auf nationaler Ebene erst mit einer zeitlichen Verzögerung umgesetzt bzw. in der Praxis angewendet werden. Im Hinblick auf die Schnittstelle zwischen *Green Finance* und dem Gebäudesektor lassen weder die Langfristige Renovierungsstrategie noch das GEG Anhaltspunkte erkennen, die eine Verzahnung mit dem Finanzsektor zur Mobilisierung privater Mittel vorsehen. Der Zwischenbericht des *Sustainable Finance*-Beirats sieht zumindest den Rückgriff auf Energieausweise als Chance für *Green Finance*-Instrumente im Gebäudebereich vor, was Einigkeit mit den europäischen Ansätzen demonstriert. Konsequenter ist der Vorschlag auch vor dem Hintergrund, dass die im Bericht enthaltenen Empfehlungen in erster Linie auf Offenlegungspflichten setzen, die nur zielführend sein können, wenn auch eine hinreichende Datengrundlage zur Verfügung steht.

1.5 Ergebnis

Der Rechtsrahmen für *Green Finance*-Instrumente im Gebäudesektor befindet sich noch in der Entwicklung. Auf der europäischen Ebene liegen mit dem *Aktionsplan für nachhaltige Finanzierung* und der *Renovierungswelle für Europa* jedoch bereits umfassende Strategien vor, die eine solide politische Grundlage für die nächsten – rechtsverbindlichen – Schritte bilden. Darin ist auch die Verzahnung von Finanz- und Gebäudesektor erkennbar. Diese greift teilweise auf bestehende Rechtsakte zurück, teilweise wird die Verzahnung durch (Vorschläge für) neue Regelungen vertieft. Auf nationaler Ebene wurde jedenfalls in Deutschland bislang keine konsistente Strategie für *Green Finance* verabschiedet; die *Langfristige Renovierungsstrategie* lässt Bezüge zu *Green Finance*-Instrumenten vermissen. Erste Ansätze für *Green Finance* im Gebäudesektor ergeben sich allenfalls aus dem Merkblatt der BaFin zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, das jedoch rechtlich nicht verbindlich ist.

³⁵¹ KaMaRisk, S. 17.

³⁵² Vgl. S. 20 des Merkblatts.

³⁵³ Hierzu kritisch *Waschbusch/Kisza/Runco*, Nachhaltigkeitsrisiken und Bankenaufsichtsrecht, BKR 2020, 615, 621.

³⁵⁴ Vgl. die Aufsichtsschwerpunkte 2020, abrufbar unter: https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Broschuere/dl_Aufsichtsschwerpunkte2020.pdf?__blob=publicationFile&v=8, die bereits auf Nachhaltigkeitsrisiken eingehen.

³⁵⁵ *Waschbusch/Kisza/Runco*, Nachhaltigkeitsrisiken und Bankenaufsichtsrecht, BKR 2020, 615, 620 mit Verweis auf BaFin, Aufsichtsschwerpunkte 2020; abrufbar unter: https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Broschuere/dl_Aufsichtsschwerpunkte2020.pdf, S. 15.

Das breit angelegte Maßnahmenpaket des Aktionsplans sowie die ersten Umsetzungsmaßnahmen auf europäischer Ebene zeigen, dass Nachhaltigkeit (im Sinne von ESG-Faktoren) und damit auch Belange des Umwelt- und Klimaschutzes zukünftig konsequent in alle Bereiche des Finanzsektors einfließen sollen. Das betrifft Transparenz- und Berichtspflichten für Unternehmen, Werbung, Informationen und Kennzeichnungspflichten für Produkte und Dienstleistungen und Pflichten im Zusammenhang mit Beratungsdienstleistungen. Dabei kann die Nachhaltigkeit einer bestimmten Tätigkeit oder eines Produkts positiv oder „grün“ bewertet werden, wenn damit ein Beitrag etwa zum Klimaschutz geleistet wird. Umgekehrt kann eine Bewertung negativ ausfallen, wenn das Produkt oder die Tätigkeit nicht im Einklang mit den Klimazielen steht und sich daraus gar konkrete (finanzielle) Risiken ergeben. Insbesondere der EZB-Leitfaden „*Klima und Umwelt Risiken*“ sowie das Merkblatt der BaFin zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken zeigen anhand von Beispielen, welche Risiken für den Finanzsektor im Zusammenhang mit Gebäuden bestehen können.

Die Evaluierung der Nachhaltigkeit von Gebäuden bildet die Basis für jede Bewertung der Nachhaltigkeit jedes damit verknüpften Produkts, jeder Dienstleistung oder jeder sonstigen wirtschaftlichen Tätigkeit. Dies kann einzelne Wohnimmobilienkredite, ganze Portfolios, ein Unternehmen der Immobilienwirtschaft sowie Beratungstätigkeiten von Finanzdienstleistern betreffen. Für die erfolgreiche Umsetzung von *Green Finance*-Maßnahmen im Gebäudesektor dürften daher insbesondere zwei Faktoren entscheidend sein, die sich beide grundsätzlich aus dem Rechtsrahmen für Gebäude ergeben (können):

Erstens die Verfügbarkeit von Informationen über die Nachhaltigkeit von Gebäuden und zweitens die Festlegung klarer Standards, wann ein Gebäude als nachhaltig einzustufen ist bzw. wann und warum in ihm ein Risiko begründet liegt. Nur so kann es gelingen, anhand der verfügbaren Informationen auch eine transparente und nachvollziehbare Nachhaltigkeitsbewertung der mit dem Gebäude verbundenen Finanzmarktprodukte, Dienstleistungen und Unternehmenstätigkeiten zu erreichen. Dabei stellt der Energieausweis eine potenzielle Datenquelle dar, die über die Einführung von Datenbanken oder von erweiterten Vorlagepflichten verfügbar gemacht werden können. Die Einstufung in Energieeffizienzklassen sowie die Festlegung von Mindesteffizienzstandards von neuen und sanierten Gebäuden stellen die Ausgangslage für Nachhaltigkeitsbewertungen dar.

Die Taxonomie-VO zeigt die Verzahnung von *Green Finance* und Gebäudesektor am deutlichsten: Die Verordnung bildet den Ausgangspunkt für die Definition von Nachhaltigkeit im Finanzsektor und verweist zumindest in den Entwürfen zur Konkretisierung von Nachhaltigkeit (Positive Kriterien) sowie des *DNSH*-Prinzips (Negative Kriterien, potenzielle Risiken) auf die Effizienzvorgaben der EPBD. Ferner sind sowohl in der EPBD als auch in der *Renovierungswelle für Europa* die Einführung von Datenbanken und der Rückgriff auf Energieausweise mit höherer Datenqualität vorgesehen, wenn auch hierzu (noch) keine verbindlichen Regelungen vorgesehen sind. Die Empfehlungen im Zwischenbericht des *Sustainable Finance*-Beirats, der die Grundlage einer *Sustainable Finance*-Strategie der Bundesregierung bilden wird, sehen ebenfalls Datenbanken und Energieausweise als wichtige Datenquelle vor. Zum Zeitpunkt dieser Studie lassen sich also Trends für die Entwicklung von *Green Finance* im Gebäudesektor identifizieren, die das Potenzial haben, eine Hebelwirkung für Sanierungen im Gebäudebestand zu entfalten. Zugleich müssen noch zahlreiche Regelungen entwickelt, konkretisiert und umgesetzt werden. Für einen Erfolg von *Green Finance* im Gebäudesektor dürfte es jedoch darauf ankommen, dass Regelungen in beiden Bereichen getroffen und sauber aufeinander abgestimmt werden.

2 Marktakeure und Anforderungen der EU sowie der Mitgliedstaaten

Neben der regulatorischen Etablierung von *Green Finance* gibt es vielfältige weiteren Aktivitäten von Regierungen, Wirtschaftsteilnehmern, Verbänden und Akteuren der Zivilgesellschaft im Rahmen von Initiativen und Netzwerken. Einen Überblick über die relevanten Akteure sowie deren Vernetzung auf nationaler und EU-Ebene zeigt zunächst die entwickelte Stakeholdermap (siehe 2.1). Es folgt eine Darstellung ausgewählter privater Initiativen und *Green Finance*-Instrumente, deren Bewertung rein qualitativ vorgenommen wurde (siehe 2.2). Anschließend wird ein *Best Practice*-Überblick im Umgang mit *Green Finance* und dem Gebäude-sektor in anderen Staaten vorgestellt (siehe 2.3).

2.1 Stakeholdermap

Die folgende Übersicht zeigt wichtige Akteure im Bereich *Green Finance*, deren Rolle und Zusammenhang nachstehend erläutert wird:

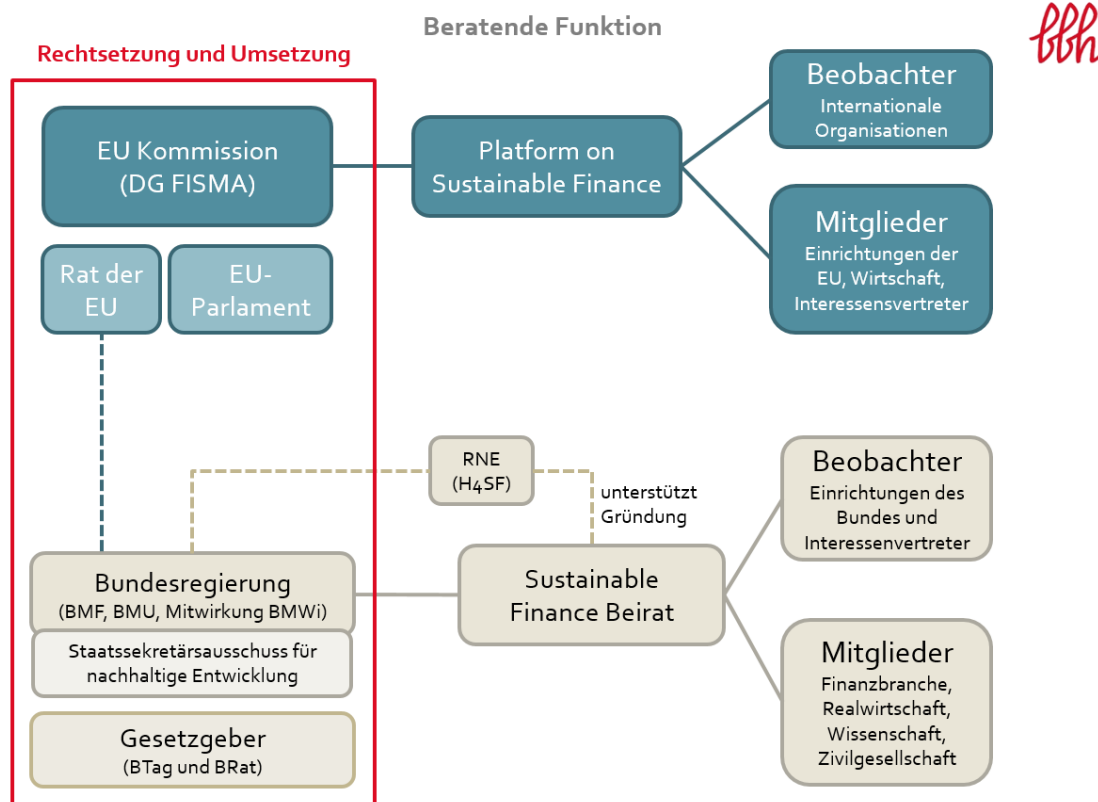


Abbildung 2 Übersicht über wichtige Stakeholder im Bereich *Green Finance*.

Plattform on Sustainable Finance: Die Plattform ist ein beratendes Organ, das von der EU-Kommission ins Leben gerufen wurde und insbesondere die Generaldirektion *Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion* (DG FISMA) mit technischer Expertise und Praxiserfahrung unterstützt. Die 57 Mitglieder set-

zen sich zusammen aus 7 Einrichtungen der EU (darunter die EIB, EIF, ESAs) und 50 Personen aus verschiedenen Organisationen, darunter unter anderem *E.ON SE*, *OMV AG*, *WWF*, *World Green Building Council*, *Climate Bonds Initiative* und *GSFC Germany*. Zu den Beobachtern gehören unter anderem die *ECB*, *ESM*, *OECD* und das *United Nations Environment Programme Finance* (UNEPFI). Es gibt sechs technische Arbeitsgruppen.

Rat für nachhaltige Entwicklung (RNE): Der RNE ist ein 2001 gegründetes Beratungsgremium, das mandatiert ist, die Bundesregierung zu Fragen der Nachhaltigkeitspolitik zu beraten. Seine Mitglieder sind 15 Persönlichkeiten des öffentlichen Lebens, die für jeweils dreijährige Amtsperioden berufen werden. Zu den Beispielen bisher umgesetzter Projekte gehört insbesondere der *Deutsche Nachhaltigkeitskodex*.³⁵⁶ In dem Zusammenhang entwickelte der RNE gemeinsam mit dem *GdW Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen* im Jahr 2015 etwa einen Branchenleitfaden zur Nachhaltigkeitsberichterstattung in der Wohnungswirtschaft, der Unternehmen bei der Umsetzung ihrer Berichtspflichten nach der CSR-RL unterstützen soll.³⁵⁷ Ferner hat der RNE über den offenen Stakeholderdialog „*Hub for Sustainable Finance*“ (H4SF) an der Gründung des *Sustainable Finance*-Beirats mitgewirkt.

Sustainable Finance-Beirat: Der Beirat wurde auf Initiative des BMF und des BMU sowie und in enger Abstimmung mit dem BMWi auf der Grundlage einer Entscheidung des Staatssekretärsausschusses für nachhaltige Entwicklung in 2019 gegründet. Er berät die Bundesregierung bei der Ausarbeitung und Umsetzung ihrer *Sustainable Finance*-Strategie. Zu den Mitgliedern gehören Vertreter der Finanzwirtschaft (wie etwa *Deka Investment*, *Deutsche Bank*, *DZ Bank* und *Deutsche Börse*) der Realwirtschaft (darunter *EnBW* und *Vonovia*), Versicherungen und Pensionskassen (z. B. *Allianz SE*, *Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft*), der Wissenschaft (*DIW*, *Frankfurt School of Finance & Management*, *Uni Hamburg*) und Akteure der Zivilgesellschaft (unter anderem *Bürgerbewegung Finanzwende*, *DGB*, *Germanwatch*, *WWF*). Zu den Beobachtern gehören Verbände wie unter anderem die *Deutsche Kreditwirtschaft*, die *DIHK* und der *BDI*. Ferner sind der RNE, die *BaFin*, *Deutsche Bundesbank*, *UBA* und *KfW* als Beobachter vertreten.

Green Sustainable Finance Cluster (GSFC): Es handelt sich um einen Zusammenschluss aus der *Accelerating Sustainable Finance Initiative*, *Deutsche Börse* und dem *Green Finance Cluster* des Hessischen Wirtschaftsministeriums. Ziel des GSFC ist es, ein Netzwerk aufzubauen, um Finanz- und Risikofragen zu bündeln und zu adressieren.

Verein für Umweltmanagement und Nachhaltigkeit in Finanzinstituten (VfU): Der VfU wurde 1995 gegründet und zählt inzwischen 49 Finanzunternehmen als Mitglieder, darunter Banken, Versicherungen, Kapitalanlagegesellschaften und Verbände. Er orientiert sich an der UNEP und präsentiert sich als Plattform, um Wissen auszutauschen, zu generieren und zu vertiefen.

Daneben gibt es weitere – zum Teil einflussreiche – Marktakteure, die sich selbst zwar nicht spezifisch als Organisation mit Nachhaltigkeitsfokus begreifen, aber dennoch immer wieder zu Nachhaltigkeitsthemen arbeiten. In diesem Zusammenhang und für die Immobilienwirtschaft in Deutschland als besonders relevant sind der *Bundesverband Öffentlicher Banken (VOEB)* und der *Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft (GDV)* zu nennen. Beide Akteure arbeiten konsequent unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitserwägungen und binden diese in ihre, schwerpunktmäßig von Immobilien als Portfoliobestandteil beeinflusste Arbeit mit ein.

³⁵⁶ Weitere Informationen abrufbar unter: <https://www.deutscher-nachhaltigkeitskodex.de/>.

³⁵⁷ Der Branchenleitfaden ist abrufbar unter: <https://www.deutscher-nachhaltigkeitskodex.de/de-DE/Documents/PDFs/Leitfaden/Wohnungswirtschaft.aspx>.

Auf zivilgesellschaftlicher Ebene sind als in Deutschland prominente Akteure zum Thema *Green Finance* zu nennen: 2° Investing Initiative³⁵⁸, Carbon Disclosure Project³⁵⁹, der WWF Deutschland³⁶⁰ sowie die Bürgerbewegung Finanzwende³⁶¹.

Daneben gibt es mit Relevanz für *Green Finance* einen wachsenden *Fintech*-Markt in Deutschland, der insbesondere in den Bereichen „Robo-Advice“ und „Crowd-Investing“ floriert. Die hier relevanten Akteure und das entsprechende Investitionsgeschäft haben jedoch nur periphere Berührungspunkte mit Investitionen in die Immobilienwirtschaft, was insbesondere in der Kleinteiligkeit der Investitionen und Investitionsgüter begründet liegen dürfte.

2.2 Privatwirtschaftliche Instrumente und Initiativen

Der folgende Abschnitt zeigt, in Ergänzung zu den in **Teil 0** dieser Studie dargestellten regulatorischen Ansätzen, welche privatrechtlichen Initiativen die Entwicklung von *Green Finance* vorantreiben. Schlaglichtartig werden aus der großen Vielzahl der bestehenden Initiativen³⁶² insgesamt vier Beispiele herausgegriffen, die für die Stärkung von *Green Finance* in der Immobilienwirtschaft besonders relevant sind und zugleich eine hervorgehobene Rolle im Finanzmarkt spielen. Ausgewählt wurden dabei zwei Instrumente und zwei Initiativen, deren Aktivitäten, Einfluss und Wirkung nach hiesiger Einschätzung über die bislang regulatorisch vorgesehenen Vorgaben hinausreichen. Nach der Darstellung zweier Instrumente – den im Rahmen von Industriestandards verwendeten *Green Bonds*, deren Regulierung demnächst zu erwarten ist (siehe **2.2.1**) und dem Instrument der *Sustainable Improvement Loans* (siehe **2.2.2**), werden die Initiativen *Net-Zero Asset Owners Alliance* (siehe **2.2.3**) und *Climate Action 100+* (siehe **2.2.4**) vorgestellt. Allen Instrumenten bzw. Initiativen ist gemein, dass die beteiligten Akteure bereits gewisse Standards aufgestellt haben, denen sie sich freiwillig unterwerfen, ohne dass diese Standards auf regulatorischen oder legislativen Vorgaben bzw. sonstigen staatlichen oder supranationalen Anordnungen beruhen.

2.2.1 Privatwirtschaftliche Instrumente: *Green Bonds*

Green Bonds kommen als Instrument von *Green Finance* in Betracht, um insbesondere einzelne Projekte wie Sanierungsvorhaben zu finanzieren. Nachstehend wird dargestellt, was *Green Bonds* sind und welche europäischen Regelungen in dem Zusammenhang diskutiert werden, bevor auf das Praxisbeispiel der *Green Bonds* der KfW eingegangen wird.

2.2.1.1 Definition von *Green Bonds*

Bei *Green Bonds* handelt es sich um „grüne Anleihen“, also um Wertpapiere, bei denen sich die Emittenten gegenüber den Investoren verpflichten, die durch die Ausgabe der *Green Bonds* erhaltenen finanziellen Mittel zur Finanzierung von Umwelt- und Klimaschutzmaßnahmen einzusetzen.³⁶³ *Green Bonds* dienen damit der

³⁵⁸ Weitere Informationen abrufbar unter: <https://2degrees-investing.org/>.

³⁵⁹ Weitere Informationen abrufbar unter: <https://www.cdp.net/>.

³⁶⁰ Weitere Informationen abrufbar unter: <https://www.wwf.de/>.

³⁶¹ Weitere Informationen abrufbar unter: <https://www.finanzwende.de/>.

³⁶² Einen guten Überblick liefert die von 2° Investing Initiative erstellte Datenbank „Climate Pledge Database“, die über 2.500 private Initiativen auf der ganzen Welt listet; abrufbar unter: https://2dii.shinyapps.io/climate_pledge_app/.

³⁶³ Geier/Hombach, ESG: Regelwerke im Zusammenspiel, BKR 2021, 6, 8.

Kapitalbeschaffung zur Finanzierung von Maßnahmen im Bereich des Klimaschutzes. So können etwa Unternehmen der Umweltbranche Kapital beschaffen, indem sie eigene Unternehmensanteile emittieren, oder ein Emittent finanziert durch *Green Bonds*-Tranchen Teile seiner Umwelt- oder Klimaprojekte. *Green Bonds* erfreuen sich zunehmender Beliebtheit sowohl im Finanzmarkt³⁶⁴ als auch in der Immobilienwirtschaft, die den zweitgrößten Anteil am *Green Bonds*-Markt ausmacht.³⁶⁵ Allerdings liegen ihre großen Herausforderungen in der momentan noch fehlenden Definition dessen, was im Sinne von *Green Bonds* auch tatsächlich „grün“ ist. So wäre es mangels einheitlicher Definitionen und Standards zum jetzigen Zeitpunkt etwa unerheblich, ob ein Unternehmen, das eine „grüne“ Anleihe ausgibt, in der Gesamtbilanz mit seiner Wirtschaftstätigkeit massive Umwelt- oder Klimaschädigungen vornimmt, wenn jedenfalls die betroffene Anleihe einem klimaschützenden Vorhaben zu Gute kommt. Für ein belastbares Vertrauen des Marktes und damit die Wirkkraft von *Green Bonds* müsste zudem mehr Transparenz geschaffen werden, was eine stärkere Standardisierung der Anforderungen an *Green Bonds* unerlässlich macht.

2.2.1.2 Geplante Regulierung auf EU-Ebene

Genau diese Standardisierung und Regulierung wurde von der HLEG bereits angekündigt, aber noch nicht umgesetzt.³⁶⁶ Weitere Standardisierungen sollen einen Rückgriff auf die EU-Taxonomie liefern, parallel zu einer Anlehnung an den als Industriestandard etablierten *Green Bond Standard*.³⁶⁷

Aufgrund der zu erwartenden Regulierung auf EU-Ebene, die sich an den bislang etablierten Standards im Bereich *Green Bonds* orientieren und diese festigen wird, ist eine separate Darstellung der vielfältigen bestehenden privaten – und damit freiwilligen bzw. unverbindlichen – *Green Bonds*-Standards³⁶⁸ für die Zwecke der vorliegenden Studie nicht zielführend.

2.2.1.3 Rolle der KfW im Bereich *Green Bonds*

Gleichwohl soll – vor dem Hintergrund der besonderen Rolle der KfW bei der Finanzierung privater Vorhaben und damit bei der Mobilisierung privater Finanzmittel unter Förderung bestimmter staatlicher Ziele – nachfolgend überblicksartige das *Green Bond*-Programm der KfW³⁶⁹ vorgestellt und eingeordnet werden.

Die KfW zählt zu den Pionieren des *Green Bonds*-Markts, ihren ersten *Green Bond* emittierte sie im Jahr 2014. Mit einem Jahres-Emissionsvolumen von 24 Mrd. Euro stellten *Green Bonds* damals nur einen Bruchteil des heutigen Volumens dar. Entwicklungsbanken, die zum damaligen Zeitpunkt mit über 40 Prozent des Emissions-Volumens wichtige Treiber der *Green Bonds* als Marktinstrument darstellten, sind heute nur noch mit einem Anteil im einstelligen Prozentbereich an *Green Bonds* insgesamt beteiligt.³⁷⁰ Vor diesem Hintergrund ist

³⁶⁴ Gemäß Gabler Banklexikon wurden die ersten *Green Bonds* 2007 von der Weltbank herausgegeben, mittlerweile ist das jährliche Volumen von *Green Bonds* auf etwa 1 Billion USD angewachsen; abrufbar unter: <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/green-bond-99719>.

³⁶⁵ Vgl. eine Übersicht der Climate Bonds Initiative aus Februar 2020 zum *Green Bonds* Markt im Jahr 2019, abrufbar in englischer Sprache unter: https://www.climatebonds.net/system/tdf/reports/2019_annual_highlights-final.pdf?file=1&type=node&id=46731&force=0.

³⁶⁶ Vgl. 1.3.1.1.

³⁶⁷ EU Technical Expert Group, *Sustainable Finance, Usability Guide: EU Green Bond Standard*, 2020, abrufbar in englischer Sprache unter: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-green-bond-standard_en.

³⁶⁸ Hier seien als eines der wichtigen Beispiele etwa die *Green Bond Principles* erwähnt: ICMA, *Green Bond Principles, Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds*, Juni 2018, abrufbar in englischer Sprache unter: https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2018/German-GBP_2018-06.pdf. Auf regulatorischer Seite sind zudem internationale Standards zu erwähnen, z. B. die von der Chinesischen Zentralbank publizierten Standards, abrufbar in englischer Sprache unter: <https://www.climatebonds.net/market/explaining-green-bonds/china-definitions>.

³⁶⁹ „Green Bonds – Made by KfW“, weitere Informationen abrufbar unter: <https://www.kfw.de/KfW-Konzern/Investor-Relations/Nachhaltigkeit-ALT/>.

³⁷⁰ Vgl. <https://www.climatebonds.net/system/tdf/reports/cbi-sustainable-debt-global-sotm-h12020.pdf?file=1&type=node&id=54589&force=0>.

festzuhalten, dass die KfW ursprünglich eine Vorreiterrolle im Bereich *Green Bonds* eingenommen und es erreicht hat, eine Art „*proof of concept*“ für die Funktionsfähigkeit von *Green Bonds* zu etablieren. Zwischenzeitlich aber sind andere Akteure – insbesondere Unternehmen und private Finanzinvestoren – in diesem Bereich deutlich prominenter vertreten und setzen heute die Standards bzw. entwickeln diese maßgeblich fort.

Eine mögliche Kritik an der Tätigkeit der KfW und der Tätigkeit von Entwicklungsbanken allgemein – nämlich deren staatliche Unterstützung und die hierauf basierende Möglichkeit, bessere Konditionen anzubieten – ist im Bereich von *Green Bonds* zu vernachlässigen. Denn im Verhältnis zu anderen Tätigkeitsbereichen von Entwicklungsbanken besteht für *Green Bonds* kein beachtliches Konkurrenzproblem, da das Angebot von *Green Bonds* weiterhin signifikant von der Nachfrage überstiegen wird. Deutlich wird dies insbesondere in den mehrfach überzeichneten Emissionen. Eine Konkurrenz zwischen der KfW als Entwicklungsbank und anderen Akteuren im Bereich der *Green Bonds* existiert daher allenfalls bei den für die Finanzierung vorgesehenen Projekten selbst, nicht aber bei den entsprechenden Anleihen.

2.2.2 Privatwirtschaftliche Instrumente: *Sustainable Improvement Loans*

2.2.2.1 Definition und Entwicklung

Im Jahr 2017 entwickelte die ING den ersten *Sustainability Improvement Loan* (SIL), also einen Kredit, dessen Preisgestaltung an ein Nachhaltigkeitsrating gekoppelt ist. Damit geht der SIL über die Kriterien eines „grünen“ Kredites hinaus, denn anders als dieser berücksichtigt der SIL nicht nur Umweltaspekte, sondern das gesamte Nachhaltigkeitsrating des Kreditnehmers, wobei zur Bewertung auf ESG-Kriterien zurückgegriffen wird. Zudem berücksichtigen die Emittenten generell bei diesen Produkten die Klima- oder Nachhaltigkeitsindikatoren bei den Kreditnehmern und nicht nur die einzelner Projekte, die an die Finanzierung gekoppelt sein sollen. Der Darlehenszinssatz wird bei diesem Produkt an die Nachhaltigkeitsleistung des Kreditnehmers gekoppelt, wobei mehr Nachhaltigkeit den Zinssatz senkt, sodass der Kreditgeber weniger Kapital durch Zinsen einnimmt, wenn der Kreditnehmer ESG-Ziele stärker verwirklicht.

Zwischenzeitlich hat das weltweite Volumen an nachhaltigkeitsgebundenen Krediten das Niveau „grüner“ Kredite übertroffen,³⁷¹ wie die nachfolgende Grafik zeigt:

³⁷¹ Ramel und Michaelsen, The sustainable loan market: A snapshot of recent developments, 29.10.2020, abrufbar in englischer Sprache unter: <https://insights.nordea.com/en/sustainability/sustainable-loan-market/>.

Green and sustainability-linked loan supply in absolute numbers and shares, 2015-2020YTD



Abbildung 3 Entwicklung des weltweiten Volumens nachhaltigkeitsgebundener sowie „grüner“ Kredite.

Dafür gibt es verschiedene Gründe. Einerseits gewinnt das Thema Nachhaltigkeit gesellschaftlich zunehmend an Bedeutung. Damit vergrößert sich auch der Kreis potenzieller Emittenten von nachhaltigkeitsgebundenen Krediten. Gleichzeitig haben sich „grüne“ Kredite am Markt nur in begrenztem Umfang durchgesetzt, sodass neue mangels Konkurrenzinitiativen wohlwollend aufgenommen wurden. Darüber hinaus ist der finanzielle Anreiz bei nachhaltigkeitsgebundenen Krediten insgesamt größer als bei „grünen“ Krediten.³⁷²

Während also „grüne“ Kredite für die Finanzierung vordefinierter „grüner“ Vermögenswerte und Projekte eingesetzt werden müssen, erlaubt es ein SIL dem Kreditnehmer, die Finanzmittel frei zu verwenden, solange er dabei die im Kreditvertrag festgelegten Nachhaltigkeitsziele im Unternehmen erfüllt.

Zwar gab es auch vor 2017 schon Ansätze zur Einbeziehung von ESG-Risiken in die Kreditbewertung von Unternehmen – die *Green Bonds Principles* etwa wurden bereits 2014 aufgestellt – einen anerkannten Standard für SIL gibt es aber erst seit 2018.³⁷³ Diese Standards haben maßgeblich dazu beigetragen, nachhaltigen Krediten zu mehr Glaubwürdigkeit am Kreditmarkt zu verhelfen; SIL erfreuen sich wachsender Beliebtheit bei Kreditgebern und Kreditnehmern:

³⁷² Ibid.

³⁷³ Diese Standardisierungen (*Sustainability-Linked Loan Principles* – SLLPs) wurden maßgeblich von der *Loan Market Association*, der *Asia Pacific Loan Market Association* sowie von der *Loan Syndications and Trading Association* vorangetrieben.

Top five sectors and their respective shares split by sustainable debt format

Sustainability-linked loans		Green loans	
Utilities	14%	Renewable Energy	47%
Transportation & Logistics	9%	Power Generation	23%
Chemicals	7%	Utilities	8%
Industrial Other	6%	Real Estate	6%
Food & Beverage	5%	Financial Services	3%

Source: Bloomberg and Nordea

Abbildung 4 Anteil nachhaltigkeitsgebundener sowie „grüner“ Kredite am Kreditmarkt nach Sektoren.

2.2.2.2 Funktionsweise

Wie beschrieben handelt es sich bei SIL um Finanzinstrumente, deren Zinssatz an die Klima- oder Nachhaltigkeits-Performance der Kreditnehmer gebunden ist. Eine Übersicht zu den spezifischen Konditionen existiert zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht, Schätzungen von *Sustainalytics*, die sich mit der Markterfahrung decken, beziffern die Zinsvorteile jedoch auf etwa 5-10 Prozent.³⁷⁴ Obgleich die Zinsvorteile also überschaubar sind und sich nicht unbedingt in eine Abgleichung von Kapitalkosten zwischen CO₂-intensiven und CO₂-armen Aktivitäten übersetzen lassen, sind Zinsvorteile dennoch ein wichtiger Faktor in Finanzierungsplänen von Unternehmen und bieten diesen konkrete Anreize zu klimafreundlichem Handeln. Bei Krediten in Höhe von mehreren Milliarden Euro wiegen schließlich auch Zinsvorteile in Höhe von 5-10 Prozent relativ zur Baseline schwer. Diese Indikatoren können z. B. ESG-Ratings, bestimmte strategische Richtlinien – wie die Entscheidung, keine neuen Kohleinvestitionen oder Mindestinvestitionen in erneuerbare Energien zu tätigen – oder ein Katalog an konkreten Maßnahmen sein. Für die Immobilienwirtschaft kann beispielhaft auf einen Kreditvertrag zwischen *ING* und *Gecina* verwiesen werden, dessen Konditionen unter anderem an das *GRESB*-Rating gebunden ist. Die Konditionen werden dann jeweils im Rahmen des Kreditvertrages festgelegt und zudem vereinbart, wie die Einhaltung der vereinbarten Kriterien gemessen wird. Anders als bei „grünen“ Anleihen gibt es somit ein konkreteres „Kreditausfall-Konzept“, wobei im Falle des Verfehlens der Ziele kein finanzieller, sondern ein „technischer Ausfall“ angenommen wird und sich die Konsequenzen auf die Erhöhung der vereinbarten Kreditkosten beschränken. Technische Ausfallkriterien sind weit verbreitet in Kreditverträgen, ein aktuelles, auch medial bekanntes Beispiel ist etwa *Wirecard*, wo zuerst ein technischer Ausfall vorlag, weil es an einem ordnungsgemäß von Wirtschaftsprüfern testierten Jahresbericht mangelte.

2.2.2.3 Einordnung und Bewertung

SIL haben ein großes Potenzial, das Thema Klimaschutz im Finanzmarkt nachhaltig zu verankern. Anders als bei „grünen“ Anleihen, bei denen eine vordefinierte und begrenzte Masse an „grünen“ Vermögenswerten die Grundlage bildet und nur bestimmte Definitionen, die nicht für alle Sektoren vorliegen, vorhanden sind, kann

³⁷⁴ Shilpi Singh, Demystifying Sustainability Linked Loans: Leverage your ESG Rating, 06.05.2019, abrufbar in englischer Sprache unter: <https://www.sustainalytics.com/sustainable-finance/2019/05/06/demystifying-sustainability-linked-loans-leverage-your-esg-rating/>.

theoretisch jedes Unternehmen auf der Welt einen SIL aufnehmen. Auch wurden hier bereits erste Immobilienkredite vergeben, wobei diese eher an Unternehmen der Immobilienbranche fließen. Es gibt jedoch auch erste Initiativen, z. B. der *Commerzbank*, das Konzept auch auf Hypotheken anzuwenden.³⁷⁵ Zu beachten ist, dass der rasant gewachsene Markt zunehmend die Gefahr des *Greenwashings* birgt.

Mittelfristig hat dieses Produkt ein enormes Potenzial, konkrete Nachhaltigkeitsbemühungen an die finanzielle Performance zu knüpfen. Wichtig bleiben jedoch auch für die Entwicklung von SILs stringente und transparente Kriterien. Zum jetzigen Zeitpunkt fehlt hier ein regulatorischer Rahmen. Anders als bei „grünen“ Anleihen gibt es hier auch noch keine uns bekannten Initiativen, diesen Rahmen zu entwickeln.

2.2.3 Privatwirtschaftliche Initiative: *Net-Zero Asset Owner Alliance*

2.2.3.1 Akteure der Initiative

Bei der *Net-Zero Asset Owner Alliance* handelt es sich um eine gemeinsame Initiative von Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds. Gründungsmitglieder der am 23.09.2019 gegründeten Initiative sind die *Allianz*, *Caisse des Dépôts*, *La Caisse de dépôt et placement du Québec*, die *Folksam Group*, *PensionDanmark* und *SwissRe*. Die Initiative wird seit Beginn von der „Finanz-Initiative des Umweltprogramms“ (*United Nations Environment Programme Finance - UNEPFI*) und der Initiative „Prinzipien für verantwortliches Investieren“ (*Principles for Responsible Investment – UNPRI*) der Vereinten Nationen begleitet, die hier vor allem koordinierende Funktionen innehaben. Unterstützung vornehmlich in der wissenschaftlichen Begleitung erhält die Initiative vom *World Wide Fund for Nature (WWF)* und von *Global Optimism*. Mittlerweile zählt die Initiative 28 institutionelle Anleger als Mitglieder, die sich dem Ziel verpflichtet haben, ihre gesamten Portfolios bis zum Jahr 2050 vollständig klimaneutral ausgestaltet zu haben.

2.2.3.2 Hintergrund und Aufgaben der *Net-Zero Asset Owner Alliance*

Die Gründung der *Net-Zero Asset Owner Alliance* war Folge des Bestrebens großer institutioneller Investoren, ihrer Nachhaltigkeitsverantwortung in der globalen Wirtschaft und im Finanzsystem gerecht zu werden. Die Initiative geht selbst davon aus, durch die Anlagemöglichkeiten ihrer Mitglieder Einfluss auf die Entwicklung des Finanzmarkts nehmen zu können, um dessen Potenziale für die Erreichung der Klimaschutzziele des Pariser Übereinkommens auszuschöpfen. Gerade im Bereich von Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften sind sowohl die Anlagehorizonte als auch bestehende Verbindlichkeiten oft von großer Langfristigkeit geprägt. Gleichzeitig sind beide Branchen unmittelbar anfällig für die mit dem Klimawandel einhergehenden Risiken für Gesellschaften, Volkswirtschaften und die Umwelt als solche. In diesem Zusammenspiel aus Einflussmöglichkeiten und eigener Betroffenheit ergibt sich für die *Net-Zero Asset Owner Alliance* nach eigener Aussage eine Schlüsselrolle zur Dekarbonisierung der Weltwirtschaft sowie bei der Stärkung der weltweiten Klimawandelresilienz. Eine weitere Aufgabe sieht die *Net-Zero Asset Owner Alliance* darin, die zwischenzeitlich auf eine Vielzahl angewachsenen Initiativen von Investoren und Vermögensverwaltern zu unterstützen und zu einer Abstimmung und Koordinierung der Aktivitäten beizutragen, indem sie mit diesen zusammenarbeitet.

³⁷⁵ Weitere Informationen abrufbar in englischer Sprache unter: https://www.commerzbank.de/en/nachhaltigkeit/markt_kunden/privatkunden_1/gruenebau/finanzen_bau.html

2.2.3.3 Wichtige Maßnahmen

Die *Net-Zero Asset Owner Alliance* steht als junge Initiative noch am Anfang ihrer Entwicklung. Sie zeichnet sich jedoch durch bereits jetzt prominente freiwillige Maßnahmen aus, die gerade aus Perspektive der Immobilienwirtschaft als positiv zu bewerten sind. Hierzu sind insbesondere die „*Target Protocols*“ zu nennen, in denen festgehalten ist, dass Mitgliedsinvestoren der *Net-Zero Asset Owner Alliance* ihre Immobilienportfolios bis zum Jahr 2025 im Einklang mit den nationalen Klimapfaden dekarbonisieren sollen.

Die Instrumente der *Net-Zero Asset Owner Alliance* zur Erreichung dieser sowie der Klimaschutzziele des Pariser Übereinkommens liegen dabei schwerpunktmäßig auf der gegenseitigen Berichterstattung, die jeweils sektorspezifisch erfolgen soll, auf der Umsetzung eines umfassenden Standards zur Messung und Steuerung von ESG-Risiken sowie auf dem gemeinsamen Engagement auf Grundlage wissenschaftlicher Erkenntnisse, aus dem sich die Initiative eine Vorbildwirkung für den gesamten Finanzmarkt und die Realwirtschaft erhofft.

Die Initiative betont im „*Target Protocol*“ auch immer wieder die Notwendigkeit eines Engagements im Immobiliensektor, in dem neben den Eigentümern und Kreditinstituten auch Mieter und andere Stakeholder einbezogen werden sollen. Erste Konzeptüberlegungen für die Entwicklung von „grünen“ Hypotheken und Pfandbriefen sind noch in der Entwicklung.

2.2.3.4 Einordnung und Bewertung

Die *Net-Zero Asset Owner Alliance* ist inzwischen die wohl prominenteste Klimainitiative institutioneller Investoren. Die selbst gesetzten Zielvorgaben können dabei als durchaus ambitioniert bezeichnet werden.

Das Dekarbonisierungsziel der *Net-Zero Asset Owner Alliance* im Immobiliensektor muss allerdings unter dem Aspekt relativiert werden, dass – anders als im Bereich der Aktien, wo das „*Target Protocol*“ einen Dekarbonisierungsumfang von 16 Prozent bis 29 Prozent vorgibt – für Immobilienportfolios keine konkreten Richtwerte genannt sind. Hier verweist das „*Target Protocol*“ lediglich darauf, dass die Dekarbonisierung im Einklang mit den nationalen Klimaschutzvorgaben zu erfolgen hat. Die Wirksamkeit und Schlagkraft dieser Selbstverpflichtung wird daher maßgeblich davon abhängen, wie die jeweiligen nationalen Klimaschutzverpflichtungen im Hinblick auf ihre Ambitioniertheit und die Rechtsverbindlichkeit der Vorgaben ausgestaltet sind.

Aufgrund des recht breiten Mandats und des diversifizierten Maßnahmenbündels der Initiative ist ein konkreter Fokus der Arbeit der *Net-Zero Asset Owner Alliance* nicht immer klar erkennbar. Die breite Aufstellung der Initiative ist ausweislich ihres „*Target Protocols*“ aber erwünscht und wird dort immer wieder betont. Wichtig für die Wirksamkeit der Maßnahmen der *Net-Zero Asset Owner Alliance* dürfte es zudem sein, dass die Initiative es schafft, ihre langfristigen Ziele der vollständigen Dekarbonisierung der Portfolios auch in kurzfristige Handlungen zu übersetzen. Nicht unerwähnt bleiben sollte zudem, dass sich die Initiative ihrer Abhängigkeit von dem politischen Willen zur Umsetzung von Klimazielen in den einzelnen Nationalstaaten bewusst ist.

2.2.4 Privatwirtschaftliche Initiative: *Climate Action 100+*

2.2.4.1 Zielsetzung und Mitglieder

Climate Action 100+ wurde im Dezember 2019 vor dem Hintergrund des Pariser Übereinkommens „von Anlegern für Anleger“ ins Leben gerufen. Die beteiligten Akteure erachten es als ihre treuhänderische Pflicht, die Unternehmen, die weltweit die größten Treibhausgasemittenten darstellen, dazu zu bewegen, Maßnahmen

gegen den Klimawandel zu ergreifen. Die Initiative verfolgt das Ziel, die Unternehmen, in die sie investieren, zu einer verstärkten Offenlegung von ESG-Risiken, die mit ihrer Wirtschaftstätigkeit verbunden sind, sowie zur Entwicklung von nachhaltigen Strategien zur Reduzierung von Treibhausgasemissionen zu verpflichten.

An der Initiative sind über 540 Investoren beteiligt, deren verwaltetes Vermögen insgesamt über 52 Billionen USD beträgt. Damit ist *Climate Action 100+* nach eigenen Angaben die bislang größte globale Investoreninitiative im Bereich des Klimaschutzes. Die beteiligten Investoren sind nach Angabe der Initiative in über 33 Märkten tätig und repräsentieren dabei über 50 Prozent des weltweit verwalteten Vermögens.

2.2.4.2 Vorgehen der Initiative

Die an *Climate Action 100+* teilnehmenden Investoren gehen davon aus, dass die Dekarbonisierung der globalen Wirtschaft komplex ist und – für verschiedene Unternehmen, Regionen und Sektoren – jeweils spezifische Ansätze erforderlich sind. Diese differenzierte Herangehensweise erfolgt jedoch unter dem Dach einer breit angelegten, gemeinsamen Strategie, die alle Sektoren, Regionen und Unternehmenstypen erfasst. Diese Strategie basiert auf drei Säulen. Vorstände und Geschäftsführer sog. Fokus-Unternehmen, bei denen die Initiative Handlungsbedarf identifiziert hat, sollen dazu verpflichtet werden:

- ein belastbares *Governance*-Rahmenwerk zu implementieren, das die Verantwortlichkeit des Vorstands und die Aufsicht über die Risiken des Klimawandels klar zum Ausdruck bringt;
- Maßnahmen zur Reduzierung der Treibhausgasemissionen in der gesamten Wertschöpfungskette zu ergreifen, die mit dem Ziel des Pariser Abkommens übereinstimmen, den Anstieg der globalen Durchschnittstemperatur auf deutlich unter zwei Grad Celsius über dem vorindustriellen Niveau zu begrenzen, wobei ein Wert von 1,5 Grad angestrebt wird. Dies impliziert insbesondere die Notwendigkeit, bis 2050 oder früher auf „Netto-Null-Emissionen“ hinzuarbeiten sowie
- eine verbesserte Offenlegung der Unternehmen in Übereinstimmung mit den endgültigen Empfehlungen der TCFD und den sektorspezifischen Richtlinien der *Global Investor Coalition on Climate Change* (GIC), um Investoren in die Lage zu versetzen, die Belastbarkeit der Geschäftspläne ihrer Unternehmen in Bezug auf verschiedene Klimaszenarien zu bewerten und die Investitionsentscheidungen zu verbessern.

Als wichtigen Bestandteil der Unternehmensverpflichtungen sieht die Initiative die Entwicklung umfassender Geschäftsstrategien, die sich vollständig an den Zielen des Pariser Übereinkommens und dem Erreichen von „Netto-Null-Emissionen“ bis 2050 oder früher orientieren. Die Strategien sollen die drei genannten Forderungen der Initiative in die Kerngeschäftsentscheidungen eines Unternehmens einbeziehen.

Zur Unterstützung dieser übergeordneten Agenda identifizieren und kommunizieren Investoren mit Unternehmen über detailliertere unternehmensspezifische Erwartungen.

2.2.4.3 Struktur der *Climate Action 100+*

Die Arbeit der Initiative wird von fünf regionalen Investorennetzwerken koordiniert: *Asia Investor Group on Climate Change* (AIGCC), *Ceres*, *Investor Group on Climate Change* (IGCC), *Institutional Investors Group on Climate Change* (IIGCC) und UNPRI. Die regionalen Investorennetzwerke sind dafür verantwortlich, dem Lenkungsausschuss (dazu sogleich) alle Überarbeitungen der Fokusliste vorzulegen und dabei den Grund für eine mögliche Änderung – etwa Fusionen, Übernahmen oder Insolvenzen – anzugeben.

Beaufsichtigt wird die Initiative von einem globalen Lenkungsausschuss, der die strategischen Prioritäten der Initiative, ihre *Governance* und die Struktur festlegt. Der Lenkungsausschuss besteht aus fünf Investorenvertretern sowie den Leitern von fünf regionalen Investorennetzwerken, wobei die Vertreter der Investoren von den fünf regionalen Investorennetzwerken ernannt werden. Der Lenkungsausschuss überprüft Unternehmen, die Gegenstand einer Kapitalmaßnahme waren, und entscheidet von Fall zu Fall, ob sie von der Fokusliste entfernt werden sollten. Die Arbeit des Lenkungsausschusses wird durch eine Reihe von Arbeitsgruppen unterstützt, darunter: Arbeitsgruppe "Strategische Projekte", Arbeitsgruppe "Engagement-Koordination", Arbeitsgruppe "Kommunikation", Arbeitsgruppe "Governance" und die Arbeitsgruppe "Fundraising".

2.2.4.4 Einordnung und Bewertung

Climate Action 100+ engagiert sich mit Fokus-Unternehmen „hinter den Kulissen“, weswegen ihre Maßnahmen nur begrenzte Öffentlichkeitswirksamkeit haben. Ihre Mitglieder beziehen jedoch Position bei Aktionärsversammlungen und sind in den dort stattfindenden Abstimmungen stimmberechtigt. Nach eigenen Angaben haben inzwischen 43 Prozent der Unternehmen einen Fokus auf das Erreichen des „Net-Zero“-Ziels bis zum Jahr 2050 oder früher gelegt; 51 Prozent der Unternehmen haben sich kurzfristigere Emissionsreduktions-Ziele gesetzt. Gleichzeitig sind noch immer zwei Drittel der geplanten Öl- und Gasinvestitionen nicht kompatibel mit den von der Initiative verfolgten Klimazielen.

Climate Action 100+ ist zwar die größte Initiative der Welt, ihr Schwerpunkt liegt dabei aber auf einer stark limitierten Anzahl von Unternehmen. Immobiliengesellschaften gehören unmittelbar nicht dazu. Mögliche Schnittmengen mit der Immobilienwirtschaft hat *Climate Action 100+* daher nur mittelbar über Unternehmen, die in der Immobilienwirtschaft ein Kerngeschäft haben, wie beispielsweise die *HeidelbergCement AG*.

Momentan stehen einige Evaluierungen über die Wirksamkeit der Maßnahmen der *Climate Action 100+* aus; die Ergebnisse stehen hier jedoch noch nicht fest. Daher kann zum jetzigen Zeitpunkt noch keine qualitative Aussage bezüglich einer Bewertung der von *Climate Action 100+* ergriffenen Maßnahmen getroffen werden.

2.2.5 Zwischenergebnis

Die Untersuchung zeigt, dass privatwirtschaftliche Instrumente und Initiativen eine wichtige Rolle bei der Verfolgung der *Green Finance*-Agenda spielen. Einzelne bzw. zu Gruppen verbundene private Akteure können wichtige Treiber bestimmter Instrumente oder auch relevante Unterstützer bei der Erreichung der Klimaziele sein. Bedeutsam sind die privaten Instrumente und Initiativen zum jetzigen Zeitpunkt insbesondere deshalb, weil die von ihnen gesetzten Standards bzw. die sich selbst auferlegten Verpflichtungen zum Teil weit über die bestehenden regulatorischen Verpflichtungen hinausgehen. Gleichwohl ist ohne politische Unterstützung bzw. Einbettung der Maßnahmen in einen ordnungspolitischen Rahmen davon auszugehen, dass sie ihr Potenzial bei der Verwirklichung eines „grünen“ Finanzmarkts nicht voll werden ausschöpfen können.

Entscheidend wird daher auch im Hinblick auf die Wirksamkeit privatrechtlicher Initiativen und Instrumente die Ausgestaltung der politischen bzw. regulatorischen Maßnahmen sein. Ein Monitoring hinsichtlich der Frage, ob und wie solche Initiativen und Instrumente gefördert werden (z. B. zur Funktion der KfW in der Entwicklung von *Green Bonds*), ist anzuraten. Als notwendig ist auch der Erlass sog. *Enabling-Legislation* – also Offenlegungsverpflichtungen, Verpflichtungen zu einem nachhaltigkeitsbezogenen Risikomanagement usw. – zu bezeichnen, um die Datengrundlage für eine effektive Umsetzung dieser freiwilligen Maßnahmen

bereitzustellen und als Kontrollmechanismen das Vertrauen der Finanzmärkte in solche Initiativen und Instrumente zu fördern.

Die dargestellten Instrumente und Initiativen machen zugleich die noch bestehenden Lücken im regulatorischen Rahmen klar, sei es in Bezug auf die Frage nach der verbindlichen Festlegung von (inter)nationalen Klimazielen oder in Bezug auf die Kontrollierbarkeit der in den Instrumenten bzw. Initiativen verankerten Selbstverpflichtungen. So besteht im Rahmen von privatrechtlichen, und damit vom ordnungsrechtlichen Rahmen losgelösten Instrumenten bzw. Initiativen stets die Gefahr von *Greenwashing*, dem letztlich nur durch eine ordnungsrechtliche Verbindlichkeit wirksam begegnet werden kann.

2.3 *Green Finance* und Gebäudeeffizienz: Beispiele aus anderen Staaten

Wie **Teil 1** bereits gezeigt hat, befinden sich *Green Finance*-Instrumente und insbesondere die Schnittstelle zum Gebäudesektor in regulatorischer Hinsicht noch in der Entwicklung. Entsprechend kann der Blick auf Initiativen in anderen Staaten Aufschluss darüber geben, ob und wie *Green Finance*-Instrumente im Gebäudesektor operationalisiert werden können. Zu diesem Zweck werden Beispiele aus Frankreich (siehe **2.3.1**), den Niederlanden (siehe **2.3.2**), der Schweiz (siehe **2.3.3**) und den USA (siehe **2.3.4**) dargestellt. Die Ableitungen daraus werden im Zwischenergebnis (siehe **2.3.5**) erläutert.

2.3.1 Frankreich

Frankreich hat im August 2015 ein umfassendes Energiewendegesetz³⁷⁶ erlassen. Das Gesetz enthält sowohl Vorgaben zur Energieeffizienz von Gebäuden als auch zu Nachhaltigkeitsanforderungen im Finanzmarkt. Insbesondere im Hinblick auf die Vorgaben zu Offenlegung und Berichterstattung für Unternehmen galt Frankreich mit diesem Gesetz als Vorreiter, weswegen das französische Energiewendegesetz im Folgenden kurz vorgestellt werden soll.

2.3.1.1 Nachhaltigkeitsanforderungen

Börsennotierte Unternehmen, Kreditinstitute und institutionelle Investoren sind nach Art. 173 des Gesetzes dazu verpflichtet, darüber zu berichten, wie sie ESG-Kriterien und Klimarisiken in ihrer Anlagenpolitik bewerten. Ziel ist es, eine größere Transparenz und einen Anreiz für die betroffenen Unternehmen zu schaffen, sich mit ESG-Kriterien und Klimarisiken auseinanderzusetzen. Hierzu sieht Art. 173 eine Änderung der einschlägigen Vorschriften des französischen Handelsgesetzes, Umweltgesetzes sowie des Finanz- und Währungsgesetzes vor. Die betroffenen Unternehmen sollten in ihrer Berichterstattung drei Indikatoren prüfen: Den ökologischen Fußabdruck des Investmentportfolios, eine Analyse der Klimarisiken, denen das Unternehmen ausgesetzt ist, und Beiträge, die das Unternehmen zur Erreichung der Klimaziele leistet. Das Gesetz galt zum Zeitpunkt des Erlasses als richtungsweisend und bildete die Grundlage für die Weiterentwicklung von Berichtspflichtspflichten.

Die Umsetzung in der Unternehmenspraxis wurde 2018 evaluiert und hat ersten Bewertungen zufolge nicht die angestrebte Transparenz geschaffen. Kritisiert wird insbesondere, dass das Gesetz keine einheitlichen

³⁷⁶ [Loi n° 2015-992 du 17 août 2015](#) relative à la transition énergétique pour la croissance verte, NOR : DEVX1413992L, JORF n°0189 du 18 août 2015, zuletzt geändert am 12.02.2020.

Standards vorgibt im Hinblick auf die Indikatoren, die angestrebten Ziele, die Transparenz des Analyseprozesses und die Ergebnisse sowie die Szenarioanalyse.³⁷⁷ So kommen diverse Bewertungsmethoden zum Einsatz, die daraus resultierenden Ergebnisse sind jedoch nicht vergleichbar. Eine Angleichung der Berichterstattungsstandards soll über die Task Force on Climate-related Financial Disclosures und die Vorgaben der EU-Leitlinien zur klimabezogenen Berichterstattung³⁷⁸ erfolgen.

2.3.1.2 Gebäudeeffizienz

Aus dem Energiewendegesetz ergeben sich auch Regelungen im Gebäudesektor. Seit 2017 müssen alle neuen Gebäude, ab 2025 auch alle Bestandsgebäude, unabhängig vom Anlass mit einem digitalen Energieausweis versehen werden.³⁷⁹ Ferner müssen bis 2025 alle privaten Wohngebäude, die mehr als 330 kWh/m²/Jahr verbrauchen, saniert werden und dürfen diesen Primärenergieverbrauch ab dem Jahr 2028 nicht überschreiten.³⁸⁰ Ab 2030 müssen alle privaten Wohngebäude, die verkauft werden, bereits saniert worden sein.

2.3.2 Niederlande

Die Niederlande sind, wie Frankreich und Deutschland, Mitglied der EU, sodass vor dem Hintergrund des Unionsrechts eine mit Deutschland vergleichbare rechtliche Ausgangslage besteht. Die Umsetzung und Entwicklung dieser unionsrechtlichen Grundlage in den Niederlanden zeigt sehr anschaulich, wie Effizienzvorgaben, Aufsichtsmaßnahmen und Initiativen privater Akteure erfolgreich miteinander verzahnt werden und damit effektiv wirken können.

2.3.2.1 Effizienzstandards für Bürogebäude

Die niederländische Regierung hat im Oktober 2018 zu ihrem Baudekret des Jahres 2012 einen neuen Art. 5.11 hinzugefügt. Demnach dürfen, mit einigen Ausnahmen, Bürogebäude ab dem Jahr 2023, sofern sie nicht über einen Energieausweis mit einem Energieindex von 1,3 oder besser verfügen, nicht mehr genutzt werden. Der Energieindex 1,3 entspricht der Kennzeichnungsklasse C.³⁸¹ Das allgemeine Erfordernis, einen Ausweis über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden vorzulegen, ist - im Gegensatz zu den Mindestvorgaben der EPBD - nicht an eine Transaktion gebunden, sondern findet auch ohne Verkauf oder eine Neuvermietung Anwendung, unabhängig davon, wer Eigentümer oder Nutzer des Gebäudes ist.³⁸²

Die Einführung dieser Regelung ist Bestandteil der Strategie zur Erreichung der Ziele des Energieabkommens für nachhaltiges Wachstum von 2013, welches die Reduzierung der CO₂-Emissionen von 49 Prozent bis 2030 vorsieht und eine energieneutral gebaute Umwelt bis 2050 anstrebt. Die Verpflichtung wurde eingeführt, da

³⁷⁷ Siehe etwa Evain/Cardona/Nicol, POINT CLIMAT N°59 Article 173-VI : bilan du reporting climat après deux ans d'application, I4CE - Institute for Climate Economics, Paris, Novembre 2018, abrufbar in englischer Sprache unter : <https://www.i4ce.org/wp-core/wp-content/uploads/2018/11/1121-I4CE2949-PC59-Article173-nov18.pdf>.

³⁷⁸ Mitteilung der EU-Kommission - Leitlinien für die Berichterstattung über nichtfinanzielle Informationen: Nachtrag zur klimabezogenen Berichterstattung, OJ C 209, 20.06.2019, p. 1-30.

³⁷⁹ Article L111-10-5 Code de la construction et de l'habitation, eingefügt durch Art. 11 [Loi n° 2015-992 du 17 août 2015](#) relative à la transition énergétique pour la croissance verte.

³⁸⁰ Vgl. Article L111-10-4-1 Code de la construction et de l'habitation; Art. 5 [Loi n° 2015-992 du 17 août 2015](#) relative à la transition énergétique pour la croissance verte.

³⁸¹ Nota van toelichting, II Artikelsgewijze toelichting, Artikel I, onderdelen A en B, Staatsblad 2018, 380.

³⁸² Nota van toelichting, II Artikelsgewijze toelichting, Artikel I, onderdelen A en B, Staatsblad 2018, 380.

freiwillige Maßnahmen, Steuervorteile und Subventionsmaßnahmen nach Einschätzung des niederländischen Gesetzgebers nicht ausgereicht hätten, um die Ziele zu erreichen.³⁸³

Der niederländische Gesetzgeber geht zudem davon aus, dass es sich bei den Maßnahmen, um die Anforderungen zu erfüllen, um rentable Investitionen handelt, weswegen keine speziellen staatlichen Mittel zur Verfügung gestellt werden. Eigentümer von Bürogebäuden können aber auf bestehende Förderprogramme, etwa Investitionszuschüsse für Wärmepumpen, zurückgreifen.³⁸⁴

2.3.2.2 Analyse der Zentralbank

Die Zentralbank der Niederlande (DNB) hat die Risiken von nicht-nachhaltigen Gebäuden für Banken, Versicherungen und Pensionsfonds analysiert. Gebäude sind für Finanzinstitute ein wichtiger Bestandteil ihrer Bilanz. Grund hierfür sind die Kreditgeschäfte für Wohngebäude, Kredite für Unternehmen, die gewerblich Gebäude vermieten, und solche Unternehmenskredite, bei denen Immobilien als Sicherheit für die Kredite dienen. Bei den untersuchten Banken machen Hypotheken ein Drittel der Bilanzsumme aus, gewerbliche Kredite, die mit Immobilien besichert sind, machen bei Banken und Pensionsfonds jeweils ca. 9 Prozent der Bilanz aus, bei Versicherungen sind es ca. 4 Prozent.³⁸⁵ Darüber hinaus haben Pensionsfonds und Versicherungen Hypotheken und direkte Investments in Gebäude in ihren Bilanzen.³⁸⁶

Dieses Investmentvolumen und die strenger werdenden energetischen Vorgaben für Gebäude führen dazu, dass die Immobilien mit schlechten energetischen Eigenschaften ein Risiko für die Finanzinstitute darstellen.³⁸⁷ Hierbei bezieht sich die DNB ausdrücklich auf das Nutzungsverbot für Bürogebäude ab 2023, wenn sie die Energieeffizienzklasse C nicht erreichen. Es fehlen Informationen über den energetischen Zustand der Immobilien, die zur Besicherung gewerblicher Kredite dienen.³⁸⁸ Bei weniger als der Hälfte der Kredite und Investments insgesamt kennen Finanzinstitute die Energieeffizienzausweise der Gebäude, die damit im Zusammenhang stehen. Aus den zur Verfügung stehenden Daten ergibt sich, dass bei 46 Prozent der Banken, 17 Prozent der Investments von Pensionsfonds und 19 Prozent der Versicherer Immobilien ein Energielabel der Stufe D bis G haben (Skala: A sehr gut, G sehr schlecht) und somit nicht den ab dem Jahr 2023 geltenden gesetzlichen Anforderungen entsprechen.³⁸⁹

Nach Ergebnissen der DNB wirken sich die Effizienzstandards für Bürogebäude so aus, dass insbesondere große Banken für die Finanzierung nun die Energieeffizienzklasse C von Bürogebäuden in ihren Portfolios oder die Vorlage eines Sanierungsplans verlangen, der die Erreichung des Standards darlegt.³⁹⁰ Die DNB empfiehlt einerseits den Finanzmarkakteuren, besseren Gebrauch der verfügbaren Daten zu machen, und andererseits der Regierung, Unternehmen zur Offenlegung relevanter Daten zu verpflichten, damit Finanzinstitute Risiken besser bewerten können.³⁹¹ Ferner plädiert die DNB für einen klaren regulatorischen Fahrplan für den Übergang zu einer emissionsarmen Wirtschaft, damit Markttakteure dies im Rahmen ihrer Strategien

³⁸³ Nota van toelichting, I Algemeen, 1. Inleiding, Staatsblad 2018,380.

³⁸⁴ Nota van toelichting, I Algemeen, 1. Inleiding, Staatsblad 2018,380.

³⁸⁵ Ebd., S. 39.

³⁸⁶ De Nederlandsche Bank: Waterproof? An exploration of climate-related risks for the Dutch financial sector (2017), S. 38.

³⁸⁷ Vgl. Überblick Ebd. S. 43.

³⁸⁸ Ebd., S. 40, 42.

³⁸⁹ Ebd., S. 40.

³⁹⁰ Ebd. S. 44 f.

³⁹¹ Ebd. 45, 57

rechtzeitig bewerten und ggf. Maßnahmen ergreifen können, um Angebote zu entwickeln und Risiken einzudämmen. Nach Ansicht der DNB könnte der Finanzmarkt so sogar als Katalysator für die Umsetzung der Klimapolitik fungieren.³⁹²

2.3.2.3 Private Initiativen: ING

Im Dezember 2016 hat die ING Bank angekündigt, ab 2018 Bürogebäude in den Niederlanden nur noch dann zu finanzieren, wenn sie die Anforderungen an die Energielabel A, B oder C erfüllen. Aus Sicht der ING Bank, ist dieser Schritt nicht nur aufgrund von Nachhaltigkeitserwägungen notwendig, sondern auch aus wirtschaftlichen Gründen.³⁹³ Dabei bezieht sich die Bank ausdrücklich auf die Regelung, wonach ab 2023 die Anforderungen der Energieeffizienzklasse C erfüllt sein müssen, damit ein Bürogebäude genutzt und vermietet werden kann.³⁹⁴

Das Gesetz, auf das sich die *ING* bezieht (siehe **2.3.2.1**) wurde im Oktober 2018 verabschiedet, sodass die Bank vor Inkrafttreten der gesetzlichen Vorgaben für Gebäudeeffizienz tätig geworden ist. Die *ING* begründet diese Vorgehensweise damit, dass Immobilienkredite häufig eine Laufzeit von über fünf Jahren hätten. Die Kreditvergabe müsste daher bereits im Jahr 2018 die angekündigten regulatorischen Anpassungen berücksichtigen, um Risiken zu mindern, die mit Wertminderungen von Immobilien im Jahr 2023 einhergehen, die nicht den gesetzlichen Effizienzstandards erreichen. Die *ING* führt ferner an, dass Immobilien mit einem „grünen“ Label auf dem Mietmarkt attraktiver sind.

Zur Umsetzung hat *ING* Kunden angeschrieben, die Bürogebäude in ihrem Portfolio aufweisen und auf die angekündigte Vorgehensweise hingewiesen. Zusätzlich unterstützt die Bank ihre Kunden dabei, Energieeffizienzanforderungen umzusetzen. Als Teil eines Fünf-Stufen-Plans setzt sie eine App ein, die aufzeigt, welches Energielabel erreicht werden kann, wenn bestimmte Maßnahmen am Gebäude umgesetzt werden, welche Investitionen hierfür erforderlich wären und über welchen Zeitraum sich diese Investitionen amortisieren.

2.3.3 Schweiz

Energetische Vorschriften im Gebäudebereich werden über die Mustervorschriften der Kantone im Energiebereich (MuKEN) geregelt.³⁹⁵ Ferner wurde im September 2020 eine Novellierung des CO₂-Gesetzes beschlossen, welches spezifische Vorgaben für Gebäude enthält (siehe **2.3.3.1**).³⁹⁶ Diese Vorgaben bildeten die Grundlage für eine Studie im Auftrag des schweizerischen Bundesamts für Umwelt (BAFU), in der unter anderem die Klimaverträglichkeit von Immobilien und Hypothekenportfolios untersucht wurde (siehe **2.3.3.2**).³⁹⁷

³⁹² Ebd., S. 57.

³⁹³ <https://www.ing.com/Newsroom/News/ING-will-only-finance-green-office-buildings-in-the-Netherlands-after-2017.htm> (12.01.2021).

³⁹⁴ <https://www.ing.com/Newsroom/News/ING-will-only-finance-green-office-buildings-in-the-Netherlands-after-2017.htm> (12.01.2021).

³⁹⁵ Mustervorschriften der Kantone im Energiebereich (MuKEN) Ausgabe 2014, deutsche Version, Nachführung an neue Normen und Vorschriften verabschiedet an Plenarversammlung vom 20.04.2018, abrufbar unter: <https://www.endk.ch/de/energiepolitik-der-kantone/muken>; die Vorschriften basieren auf einer Einigung der Konferenz Kantonaler Energiedirektoren, wurden zuletzt in 2018 angepasst und müssen von den Kantonen umgesetzt werden.

³⁹⁶ Bundesgesetz über die Verminderung von Treibhausgasemissionen (CO₂-Gesetz) vom 25.09.2020, *BBL* 2020, 7847.

³⁹⁷ PACTA 2020: Kapitel zur Klimaverträglichkeit von Immobilien- und Hypothekenportfolios, Auszug der Immobilienanalyse in Deutsch aus dem Bericht 2° Investing Initiative, Wüest Partner (2020): Bridging the gap: Measuring climate goal alignment and climate actions of Swiss financial institutions, im Auftrag des BAFU, Zürich, November 2020, abrufbar unter: <https://www.bafu.admin.ch/bafu/de/home/themen/klima/fachinformationen/klima-und-finanzmarkt.html> (nachstehend: *PACTA Immobilien- und Hypothekenportfolios 2020*).

2.3.3.1 Gebäudeeffizienz

Vorgaben in der MuKEN legen Grenzwerte für den Heizwärmebedarf in kWh/m²/a für verschiedene Gebäudetypen fest.³⁹⁸ Es gibt ein Verbot zur Nutzung ortsfester elektrischer Widerstandsheizungen und zahlreiche Vorgaben, unter anderem zu mit fossilen Brennstoffen betriebenen Heizkesseln, zu direkt-elektrischer Erwärmung von Wasser, Abwärmenutzung und der Nutzung erneuerbarer Wärme beim Wärmeerzeugersersatz.³⁹⁹ Ein Gebäude, das Mindestanforderungen nicht erfüllt, muss diese berücksichtigen, sobald das Gebäude oder ein Gebäudeteil so umgebaut oder umgenutzt wird, dass dies die Energienutzung beeinflusst.⁴⁰⁰ Es besteht also grundsätzlich keine Sanierungspflicht für ineffiziente Gebäude, sie entsteht aber anlassbezogen.

Die genannten Vorgaben dürften mit der Novellierung des CO₂-Gesetzes verschärft werden. Das Gesetz wurde im September 2020 beschlossen, wird jedoch frühestens im Jahr 2022 in Kraft treten, da es zunächst Gegenstand eines Referendums ist. Art. 10 des Gesetzes enthält CO₂-Grenzwerte für Wärmeerzeugungsanlagen, die ab dem Jahr 2023 gelten. Danach dürfen Wärmeerzeugungsanlagen in Neubauten grundsätzlich keine CO₂-Emissionen aus fossilen Brennstoffen verursachen. In Altbauten, deren Wärmeerzeugungsanlage ersetzt wird, ist nur noch ein Ausstoß von höchstens 20 kg CO₂ aus fossilen Brennstoffen pro m² Energiebezugsfläche zulässig. Für Altbauten ist dieser Wert in Fünfjahresschritten um jeweils 5 kg CO₂ zu reduzieren, sodass Wärmeerzeugungsanlagen ab dem Jahr 2043 auch in Altbauten keine CO₂-Emissionen aus fossilen Brennstoffen mehr erzeugen dürfen, wenn sie ausgetauscht werden. Für Altbauten gilt demnach zwar weiterhin keine Sanierungspflicht, die Anforderungen werden jedoch anspruchsvoller, je länger eine Sanierung oder der Austausch der Heizungsanlage aufgeschoben wird. Die Umsetzung erfolgt durch die Kantone gemäß Art. 9 CO₂-Gesetz. Das CO₂-Gesetz regelt weiter, dass die seit 2008 geltende CO₂-Abgabe für fossile Brennstoffe entsprechend der Entwicklung der CO₂-Emissionen zwischen 96 und 210 SFR pro Tonne CO₂ festgesetzt wird, wobei eine Erhöhung immer dann erfolgt, wenn die Zwischenziele zur Verminderung von CO₂-Emissionen nicht erreicht werden.⁴⁰¹

Im Rahmen der MuKEN wurde ein gesamtschweizerisch einheitlicher Gebäudeenergieausweis der Kantone (GEAK) eingeführt.⁴⁰² Er soll als freiwilliges Informationsinstrument für Hauseigentümer dienen, muss jedoch vorgelegt werden, wenn ein Eigentümer Finanzhilfen für Sanierungsmaßnahmen in Anspruch nehmen möchte.⁴⁰³ Daneben gibt es weitere Nachhaltigkeitslabels, die verschiedenen Standards folgen und deren Nutzung freiwillig ist.⁴⁰⁴ „Minergie“⁴⁰⁵ ist weit verbreitet. Bauvorhaben mit Minergie-Zertifikat sind etwa von der Pflicht zur Vorlage eines GEAK befreit.⁴⁰⁶

2.3.3.2 Green Finance in der Schweiz

In der Praxis bieten Hypothekarggeber in der Schweiz verschiedene Produkte wie etwa eine sog. Öko-Hypothek, eine Minergie-Hypothek, eine GEAK-A-Hypothek, einen Öko-Kredit, ein Umweltdarlehen oder eine Nachhaltigkeitshypothek an, bei denen Kunden, die ein energieeffizientes Eigenheim bauen oder sanieren,

³⁹⁸ Art. 1.7 Abs. 2, Anhang 3; Art. 1.23 für Anforderungen an Neubau MuKEN.

³⁹⁹ Vgl. Art. 1.13, 1.14, 1.35 ff; 1.15; 1.16; 1.18; 1.29 MuKEN; Neue Bauten müssen einen Teil des von ihnen benötigten Stroms selber erzeugen, sonst fällt eine Ersatzabgabe an, Art. 1.26, 1.28 MuKEN.

⁴⁰⁰ Teil B, Art. 1.6 MuKEN.

⁴⁰¹ Art. 34 Abs. 2 und 3 CO₂-Gesetz.

⁴⁰² Teil N MuKEN.

⁴⁰³ Teil P, Art. 1.50 f. MuKEN.

⁴⁰⁴ Vgl. PACTA Immobilien- und Hypothekenportfolios 2020, S. 28.

⁴⁰⁵ MINERGIE ist eine geschützte Marke für nachhaltiges Bauen. Sie gehört dem Verein Minergie mit Sitz in Bern. Der Verein betreibt die Zertifizierung und das Marketing dieses Labels; weitere Informationen unter: <https://www.minergie.ch/>.

⁴⁰⁶ Art. 1.51 MuKEN.

vorteilhafte Zinskonditionen erhalten.⁴⁰⁷ Durch diese Rabatte können die Kosten für einen Kredit niedriger liegen, als die zu leistenden CO₂-Abgaben auf den fossilen Brennstoffverbrauch.⁴⁰⁸ Weiterhin haben Unternehmen im Rahmen einer Umfrage angegeben, dass sie die energetische Situation eines Gebäudes bei der monetären Bewertung der Liegenschaft grundsätzlich berücksichtigen.⁴⁰⁹

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) und die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) sind dazu verpflichtet, die Finanzmarktakeure auf ihre klimarelevanten Risiken zu überprüfen.⁴¹⁰ FINMA hat im November 2020 Entwürfe zur Änderung von Rundschreiben über Offenlegungspflichten zu klimabezogenen Finanzrisiken veröffentlicht.⁴¹¹ Als klimabezogene Finanzrisiken sind insbesondere physische Risiken und Transitionsrisiken genannt, die sich insbesondere auf das Hypothekengeschäft und den Wert von Immobilien auswirken können.⁴¹² Die Erlasse wurden noch nicht final verabschiedet.

Unabhängig von Maßnahmen der Finanzaufsicht hat das BAFU erstmals im Jahr 2017 – im Jahr 2020 für einen erweiterten Teilnehmerkreis – eine freiwillige, anonymisierte Klimaverträglichkeitsanalyse für Banken, Versicherungen, Pensionskassen und Vermögensverwalter angeboten,⁴¹³ wobei auch eine Analyse der Immobilien und Hypothekarportfolios der Schweiz erfolgte.⁴¹⁴ Dabei dienten auch die im CO₂-Gesetz festgelegten Emissionsgrenzwerte für Heizungersatz als Referenzwerte für die Klimaverträglichkeit der Gebäude.⁴¹⁵ Dargestellt wurden das Alter der Gebäude, die Gegenstand der Portfolios sind, die Art ihrer Nutzung und eine Bewertung hinsichtlich der Einhaltung der vorgegebenen CO₂-Grenzwerte. Aus der Studie geht hervor, dass Hypothekaranforderungen kontinuierlich den größten Anteil am Kreditvolumen Schweizer Banken darstellen.⁴¹⁶ Die Hypothekarportfolios bildeten zwei Drittel aller Wohngebäude in der Schweiz ab.⁴¹⁷ Dabei schnitten institutionelle Besitzer von Immobilien in Bezug auf die Klimaverträglichkeit besser ab als Inhaber von Hypothekarportfolios.⁴¹⁸

Die Analyse der Hypothekar- und Immobilienportfolios erfolgte erstmals im Jahr 2020. Bei der Überprüfung greift die Analyse in erster Linie auf das Gebäude- und Wohnregister zurück, wobei jedoch die Verfügbarkeit von Daten mit mittlerer oder guter Qualität bemängelt wurde.⁴¹⁹ Insgesamt gaben mehr als die Hälfte der teilnehmenden Finanzinstitute an, seit der Studie im Jahr 2017 Klimamaßnahmen ergriffen zu haben aufgrund der damals gefundenen Ergebnisse. Kohärent zu diesen Angaben schnitten die teilnehmenden Finanzinstitute im Test des Jahres 2020 bei verschiedenen Indikatoren besser ab.⁴²⁰ Die nächste Testrunde ist für das Jahr 2022 angekündigt.

⁴⁰⁷ PACTA Immobilien- und Hypothekenportfolios 2020, S. 28.

⁴⁰⁸ PACTA Immobilien- und Hypothekenportfolios 2020, S. 28.

⁴⁰⁹ PACTA Immobilien- und Hypothekenportfolios 2020, S. 29.

⁴¹⁰ https://www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref_20191114_amrtmo (13.12.2021); <https://www.finma.ch/de/news/2020/06/20200626-mm-sustainable-finance/> (13.01.2021).

⁴¹¹ Anpassung der FINMA-Rundschreiben 2016/1 „Offenlegung – Banken“ vom 28.10.2015 und 2016/2 „Offenlegung – Versicherer (Public Disclosure)“ vom 03.12.2015, Anhörung vom 10.11.2020 bis 19.01.2021, abrufbar unter: https://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/anhoeungen/laufende-anhoerungen/20201110-klimabezogene-finanzrisiken/e_aenderlass_rs-offenlegung_anh20201110.pdf?la=de.

⁴¹² Offenlegung klimabezogene Finanzrisiken: Teilrevision der FINMA-Rundschreiben 2016/1 „Offenlegung – Banken“ und 2016/2 „Offenlegung – Versicherer (Public Disclosure)“ Erläuterungsbericht vom 10.11.2020, S. 12. Abrufbar unter: https://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/anhoeungen/laufende-anhoerungen/20201110-klimabezogene-finanzrisiken/eb_rs-offenlegung_anh20201110.pdf?la=de.

⁴¹³ PACTA 2020: Bridging the gap: Measuring progress on the climate goal alignment and climate actions of Swiss financial institutions, im Auftrag des BAFU, Zürich, November 2020, deutsche Zusammenfassung abrufbar unter: https://www.bafu.admin.ch/dam/bafu/de/dokumente/klima/externe-studien-be-richte/bridging-the-gap-d-zusammenfassung.pdf.download.pdf/DEF_DE_Zusammenfassung_PACTA%202020_05.11.2020.pdf (Nachstehend: [PACTA 2020 Zusammenfassung](#)).

⁴¹⁴ PACTA Immobilien- und Hypothekenportfolios 2020, S. 4.

⁴¹⁵ PACTA Immobilien- und Hypothekenportfolios 2020, S. 11.

⁴¹⁶ PACTA Immobilien- und Hypothekenportfolios 2020, S. 12.

⁴¹⁷ PACTA 2020 Zusammenfassung, S. 5.

⁴¹⁸ PACTA 2020 Zusammenfassung, S. 7.

⁴¹⁹ PACTA Immobilien- und Hypothekenportfolios 2020, S. 6 ff.

⁴²⁰ PACTA 2020 Zusammenfassung, S. 3, 7.

2.3.4 USA

Es gibt in den USA verschiedene Systeme zur Kennzeichnung der Energieeffizienz von Gebäuden. Einen Maßstab setzt das „Energy Star“-Programm der Umweltbehörde (*Environmental Protection Agency*, EPA) und des Energieministeriums (*Department of Energy*, DOE). Das Programm wurde bereits im Jahr 1992 aufgesetzt und bildet die Grundlage für das *Energy Star*-Label. Die Labels wurden für zahlreiche Produktkategorien entwickelt, auch für den Gebäudesektor. Ein weiteres System zur Bewertung der Nachhaltigkeit von Gebäuden ist das Programm „*Leadership in Energy and Environmental Design*“ (LEED). Es wurde durch einen gemeinnützigen Wirtschaftsverband entwickelt (*U.S. Green Building Council*, USGBC). Die Anforderungen, die über das LEED-System definiert werden, bilden die Grundlage lokaler Förderprogramme.⁴²¹

Seit dem Jahr 2011 wurde in den USA mit der „*Building Performance Database*“ (BPD) eine Datenbank über die energiebezogenen Eigenschaften von Wohn- und Nichtwohngebäude aufgebaut.⁴²² Die Daten werden anonymisiert und aus verschiedenen Quellen bezogen, darunter Bundes-, Landes- und Kommunalverwaltungen, Immobilieneigentümer, Produkt- und Dienstleistungsanbieter sowie Förderprogramme für Effizienz einschließlich Angaben aus dem *Energy Star*-Portfolio. Die Verwaltung der BPD achtet zudem darauf, dass Daten aus anderen Tools und Initiativen, wie etwa der „*Green Button Initiative*“⁴²³ integriert werden können. Es handelt sich um eine öffentliche Datenbank, die mit dem Ziel ins Leben gerufen wurde, Investitionen in energieeffiziente Sanierungsmaßnahmen zu unterstützen.

Zwar gibt es in den USA auf Bundesebene keine gesetzlichen Vorgaben für die Energieeffizienz von Gebäuden; dafür zahlreiche kommunale Regelungen. New York gilt dabei als Vorreiter.⁴²⁴ Die Stadt verfolgt eine Strategie, die maßgeblich auf Datenerhebung und Transparenz setzt. So sind etwa Eigentümer von Gebäuden ab einer Fläche von mehr als 25.000 Quadratfuß (ca. 2.300 m²) verpflichtet, einen Energieausweis mit einer *Energy Star*-Bewertung am öffentlichen Eingang des Gebäudes auszustellen.⁴²⁵ Für Gebäude mit einer Fläche von mehr als 50.000 Quadratfuß ist ein Energieaudit alle zehn Jahre verpflichtend.⁴²⁶ Ferner wird mit der Entwicklung des „*NYC Retrofit Accelerator*“ seit dem Jahr 2012 gezielte Projektberatung und Betreuung unterstützt.⁴²⁷

Zur Finanzierung von Sanierungsmaßnahmen haben sich verschiedene Geschäftsmodelle entwickelt, darunter „*Property Assessed Clean Energy*“ (PACE).⁴²⁸ Im Rahmen dieses Modells werden Maßnahmen zur Steigerung der Energieeffizienz eines Gebäudes oder zur Nutzung erneuerbarer Energie mittels einer Art Anleihe über einen langen Zeitraum von etwa zehn bis 20 Jahren finanziert. Die Anleihe kann, je nach Modell, von einem öffentlichen Träger oder privaten Markakteur emittiert werden. Die Besonderheit des Modells ist, dass der Grundstückseigentümer nicht Schuldner ist, sondern ausschließlich das Grundstück belastet wird. Die Rückzahlung erfolgt durch Abgaben auf den Grundbesitz, die jährlich in der Grundsteuerrechnung veranlagt werden. Vorteil der Bindung der Schuld an das Grundstück ist, dass diese im Fall des Verkaufs mitveräußert

⁴²¹ Es gibt weitere private Initiativen, die die Entwicklung von Nachhaltigkeitskriterien für Gebäude entwickeln, darunter die „Green Buildings Initiative“, die in 2004 gegründet wurde (<https://thegbi.org/>) sowie das EnerPHit Passive House (<https://passipedia.org/certification/enerphit>).

⁴²² Abrufbar in englischer Sprache unter: <https://www.energy.gov/eere/buildings/building-performance-database-bpd>.

⁴²³ Die Green Button Initiative ist eine private Initiative, die ein Aufruf des Weißen Hauses umsetzt wonach Zugang zu Energieverbrauchsdaten erleichtert werden soll, weitere Informationen in englischer Sprache abrufbar unter: <https://www.energy.gov/data/green-button>.

⁴²⁴ In Los Angeles gilt eine Sanierungspflicht für bestimmte Gebäude, die vor 1978 gebaut wurden. Das Ziel der Regelung ist jedoch nicht Klimaschutz sondern Schutz vor Erdbeben, vgl. Ordinance 183839, abrufbar in englischer Sprache unter: https://www.ladbs.org/docs/default-source/publications/misc-publications/ordinance_183893.pdf?sfvrsn=cf96e053_6.

⁴²⁵ Local laws of the City of New York No. 33 aus 2018, abrufbar in englischer Sprache unter: https://www1.nyc.gov/assets/buildings/lo-cal_laws/l33of2018.pdf.

⁴²⁶ Local laws of the City of New York No. 87 aus 2009, abrufbar in englischer Sprache unter: https://www1.nyc.gov/html/gbee/downloads/pdf/energy_audits_and_retrocommissioning_final_rule.pdf.

⁴²⁷ Weitere Informationen abrufbar in englischer Sprache unter: <https://portal.311.nyc.gov/article/?kanumber=KA-02895>.

⁴²⁸ Weitere Informationen abrufbar in englischer Sprache unter: <https://www.energy.gov/eere/slsc/property-assessed-clean-energy-programs>.

wird. So entsteht ein Anreiz für Grundstückseigentümer, auch dann zu investieren, wenn sie nicht sicher sind, ob sie das Grundstück bis zur Amortisation der Investitionen im Eigentum halten werden.

2.3.5 Zwischenergebnis

Die dargestellten Beispiele zeigen, welche Chancen und Risiken bei der Entwicklung des Themas *Green Finance* im Gebäudesektor bestehen. So ist etwa das französische Energiewendegesetz ein Beispiel dafür, dass *Green Finance* und Gebäudeeffizienz in demselben Gesetzesvorhaben adressiert werden können und die Verbindung beider Bereiche regulatorisch aufgegriffen werden kann. Zugleich ist nicht erkennbar, dass das Energiewendegesetz spezifische Konsequenzen für die Schnittstelle von *Green Finance* und dem Gebäudesektor angestoßen hat. Vielmehr scheinen die Entwicklungen in den Bereichen parallel zu verlaufen.

Trotz Vorreiterrolle zeigt die Kritik an der Nachhaltigkeitsberichterstattung in Frankreich, dass diese Art von Instrument, die insbesondere Transparenz schaffen soll, sich nicht als wirksam erweist, wenn keine einheitliche Grundlage für die Bewertung der Nachhaltigkeitskriterien besteht. Die niederländische Zentralbank spricht sich ebenfalls für einheitliche Standards zur Identifizierung umweltbezogener Risiken aus. Das schweizerische Beispiel steht dabei im unmittelbaren Kontrast. Hier gibt es keine gesetzliche Pflicht zu Transparenz und Berichterstattung für Finanzmarktakteure. Gleichwohl hat die freiwillige und anonyme Teilnahme an einer Bewertung von Portfolios für Banken und Versicherungen Ergebnisse gebracht, die aufgrund der einheitlichen Methodik in hohem Maße vergleichbar sind. Die teilnehmenden Unternehmen haben damit einen Eindruck über ihre Position am Markt erhalten und Kenntnis darüber erlangt, wo genau etwaige Nachhaltigkeitsrisiken bestehen oder entstehen können. In den Niederlanden hat insbesondere die Studie der Zentralbank eine valide Grundlage für eine Einschätzung von Chancen und Risiken in den Portfolios ermöglicht.

Die Niederlande und Frankreich sind außerdem positive Beispiele dafür, dass ein klarer regulatorischer Rahmen zur Energieeffizienz in Gebäuden eine Hilfestellung bei der Bewertung von Nachhaltigkeitschancen und -risiken bietet. In beiden Staaten sind klare Kriterien vorgesehen, wann ein bestimmter Standard erreicht sein muss. Insbesondere die niederländische Zentralbank spricht sich in dem Zusammenhang dafür aus, einen regulatorischen Fahrplan bereitzustellen, damit Bewertungen rechtzeitig vorgenommen und Maßnahmen ergriffen werden können, um etwaige Risiken einzudämmen.⁴²⁹

Der Vergleich einer früheren Auflage der schweizerischen Portfoliobewertung zeigt auch, dass Kenntnisse über Risiken und die eigene Stellung am Markt einen Anreiz für Unternehmen bieten, Nachhaltigkeitskriterien in der Wirtschaftstätigkeit stärker zu berücksichtigen. Dies zeigt, dass schon eine klare Informationslage für ein Unternehmen ausreichen kann, um eine Verhaltensänderung anzuregen, ohne dass diese veröffentlicht werden muss.

Die Beispiele zeigen ebenfalls, dass Daten über den energetischen Zustand von Bestandsgebäuden die Grundlage von *Green Finance*-Instrumenten bilden. Fehlende oder unvollständige Daten wurden sowohl von der niederländischen Zentralbank als auch in der schweizerischen Studie als Problem identifiziert. Um diesem Problem zu begegnen, greifen sowohl der niederländische als auch der französische Rechtsrahmen auf das Instrument des Energieausweises zurück, das seine Grundlage in der EPBD hat. In beiden Staaten muss (zumindest mittelfristig) anlassunabhängig ein solcher Ausweis für jedes Gebäude vorliegen. In der Hinsicht

⁴²⁹ Bezogen auf den Gebäudesektor in den USA hat eine Analyse der Deutschen Bank ebenfalls die Einschätzung unterstützt, dass klare gesetzliche Standards für Gebäudeeffizienz private Investitionen in den Gebäudesektor erleichtern würden, *United States Building Energy Efficiency Retrofits, Market Sizing and Financing Models*, March 2012, S. 11 f., abrufbar in englischer Sprache unter: https://www.db.com/cr/de/docs/Building_Retrofit_Paper.pdf.

sind die USA als Vorreiter anzusehen, denn dort besteht seit dem Jahr 2011 eine öffentlich zugängliche Datenbank über die Energieeffizienz von Gebäuden.

Zuletzt zeigt das Beispiel der Niederlande wie Vorgaben für den Gebäudesektor, Aufsichtsmaßnahmen und Initiativen von Finanzmarktakteuren gemeinsam wirken können. Aus den niederländischen Bauvorschriften ergeben sich klare Vorgaben zu Effizienzanforderungen und Umsetzungszeiträumen. Diese waren einerseits Anlass zu einer Risikobewertung der Zentralbank. Zugleich war bereits die Ankündigung der Gesetzesänderung ausreichend, dass die *ING*, die ein systemisch bedeutsames Finanzinstitut ist, schon im Jahr 2016, zwei Jahre vor Inkrafttreten der relevanten Bauvorschriften, eine Anpassung ihres Geschäftsmodells angekündigt und Produkte zur Finanzierung für Gebäudesanierung entwickelt hat.

2.4 Ergebnis

Green Finance ist im Finanzsektor angekommen. Das zeigt die breite Spanne an Akteuren, Initiativen, und Maßnahmen. In einer Reihe von Maßnahmen wird auch die Immobilienwirtschaft berücksichtigt, z. B. als zweitgrößter Sektor bei den Green Bonds oder als direkt benannte Anlageklasse der *Net Zero Asset Owner Alliance*. Dennoch ist das bestehende Potenzial dieser Instrumente noch nicht ausgereizt. So ist etwa keine Immobiliengesellschaft in der *Climate Action 100+* vertreten und *Green Finance*-Maßnahmen in den Nachbarländern bleiben Einzelbeispiele. Die Untersuchung zeigt jedoch klar das Potenzial freiwilliger Maßnahmen als komplementäre Entwicklung des Marktes zu den in **Teil 0** dargestellten legislativen Vorgaben auf.

3 Auswirkungen der Regelungen auf die Marktakteure und Erfolgsfaktoren für die Operationalisierung

Die politischen Strategien sowie die angekündigten und bereits erfolgten Änderungen des Rechtsrahmens, sowohl für den Gebäude- als auch für den Finanzsektor, spiegeln den Handlungsdruck wieder, der zur Erreichung der Pariser Klimaziele besteht und stetig steigt. Im Folgenden werden daher zunächst die Auswirkungen dieses Transformationsprozesses auf Grundlage einer qualitativen Einschätzung kurz dargestellt. (siehe **3.1**), bevor aus den Ableitungen der verschiedenen Teile Vorschläge zur Operationalisierung „grüner“ Finanzprodukte im Gebäudesektor gemacht werden (siehe **3.2**).

Neue Kosten werden kurzfristig neben den umfassenden Berichtspflichten auch die zukünftig notwendigen Datenerhebungen verursachen. Weitere wichtige Auswirkungen finden sich insbesondere in den Prozessen der Marktakteure, etwa in der Umstellung von Risikobewertungsprozessen. Inwieweit insbesondere der Immobiliensektor von diesen Veränderungen betroffen sein wird, bleibt abzuwarten, hier sind insbesondere Effekte der Risikobewertung beobachtenswert, die sich unmittelbar auf den Wert der finanzierten Gebäude oder jedenfalls auf die Konditionen der entsprechenden Finanzierungskredite auswirken dürfte.

3.1 Auswirkungen der Regelungen auf die Marktakteure

3.1.1 Berichtslegungs- und Datenkosten

Ein wichtiger Baustein der *Green Finance*-Initiative ist die Verpflichtung zu Klimaschutz- und Nachhaltigkeits-Berichterstattung. Gemäß Schätzungen von *KPMG* kostet die verpflichtende Berichtslegung für ein energieintensives, börsennotiertes Industrie-Unternehmen über 600.000 EUR, wobei hiervon über 500.000 Euro als „Sowieso-Kosten“ ausgewiesen werden.⁴³⁰

⁴³⁰ KPMG, Mehr Wert?, Eine Untersuchung von Nutzen und Kosten eines Klimareportings durch deutsche Unternehmen, abrufbar unter: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/pdf/2015/10/kpmg-wwf-cdp-kosten-nutzen-analyse-klimareporting-gesamtstudie.pdf>.

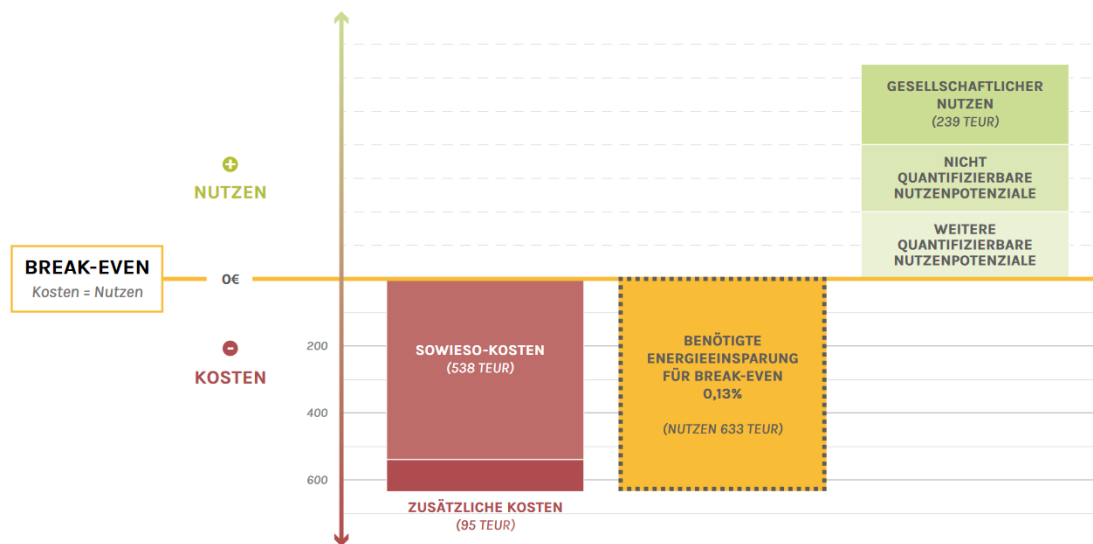


Abbildung 5 Kosten und Nutzen des Klimareportings, Szenario „Industrie, energieintensiv: börsennotiert“ (Quelle: KPMG).

Ähnliche Kosten existieren auch bei Finanzinstitutionen. Wenngleich inzwischen eine Reihe von kostenfreien Lösungen entwickelt wurden, unter anderem das von der 2° *Investing Initiative Deutschland* entwickelte PACTA-Modell, kann man auch hier von Kosten im sechsstelligen Bereich ausgehen.

Die relativen Kosten dieser Maßnahmen im Verhältnis zum Gesamtumsatz sind dabei jedoch vernachlässigbar und bewegen sich im Promille-Bereich. Höhere Kosten können möglicherweise im Rahmen von verpflichtenden Klima-Stresstests entstehen. Eine andere Studie von KPMG beziffert laufende jährliche Kosten von Stresstests bei einigen Banken auf über 100 Mio. EUR, wobei dies die Gesamtkosten berücksichtigt.⁴³¹ Nichtsdestotrotz verdeutlicht dies die möglicherweise signifikanten Kosten in diesem Bereich.

3.1.2 Veränderung der Risiko-Bewertung

Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien kann die Risikobewertung von Immobiliengesellschaften beeinflussen. Eine interne Analyse von *S&P Ratings* zeigt, dass Nachhaltigkeitsfaktoren eine Rolle bei bereits über 3.000 Rating-Entscheidungen gespielt haben. Nachhaltigkeitsereignisse selbst haben dann auch einen Einfluss auf Ratings. Historische Beispiele (z. B. Fukushima, Kohle-Firmen in den USA, Deepwater Horizon) zeigen dabei Rating-Bewegung von drei bis sechs Schritten, was als signifikant zu bewerten ist. Eine Ratingbewegung von BB auf B erhöht z. B. bei S&P die statistisch wahrscheinliche Ausfallquote um ein Vierfaches (von knapp unter 1 Prozent auf über 4 Prozent).

Die Veränderung der Risikobewertung – entweder unmittelbar durch Ratings oder von institutionellen Investoren – erhöht die Kapitalkosten von Unternehmen und möglicherweise das Angebot von Kapital für Investitionen. Dies kann die relativen Kosten von umweltfreundlichen im Vergleich zu umweltbelastenden Produk-

⁴³¹ KPMG, Stress testing, A benchmark analysis of systemically important financial institutions, abrufbar in englischer Sprache unter: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2016/11/stress-testing-a-benchmarking-analysis-of-systemically-important-financial-institutions.pdf>.

ten und Dienstleistungen verändern. Studien zu *Green Bonds* etwa zeigen Kostenunterschiede in Sekundärmärkten von 20 Basispunkten.⁴³² Auch wenn dies im Gesamtbild nicht als letztentscheidend zu bewerten ist (zum Vergleich: Investitionskosten für Wind zwischen Deutschland und Rumänien haben eine Spanne von 300 Basispunkten), sind solche Ergebnisse nicht zu vernachlässigen.⁴³³ Konkrete Beweise dafür, dass solche Kostenunterschiede im Ergebnis auch Investorenentscheidungen beeinflussen, gibt es – auch mit Blick auf die Nachfrage solcher Instrumente – bislang nicht. Da hier der Markt den Preis definiert, wäre in dem Fall zu erwarten, dass zwar der Zinsvorteil die Nachfrage senken, damit gleichsam jedoch auch den Zinsvorteil reduzieren würde.

3.1.3 Übertragung regulatorischer Kosten bzw. Anreize

Zudem wirken sich die dargestellten Maßnahmen auf die konkrete Übertragung regulatorischer Kosten bzw. als Anreize auf die Realwirtschaft aus. Ein Beispiel für Kostenübertragungen sind etwa die Verwaltungskosten von Nachhaltigkeitsfonds, die systematisch über den Kosten von traditionellen Fonds liegen.⁴³⁴

Auf der anderen Seite können aber auch Anreize weitergegeben werden. Eine Studie der 2° *Investing Initiative* zeigt, dass ein *Green Supporting Factor* möglicherweise die Finanzierungskosten von „grünen“ Unternehmen um etwa 5 bis 25 Basispunkte reduzieren könnte.⁴³⁵

3.1.4 Veränderung von Kapitalmittelflüssen

Nicht zuletzt kann auch der *Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums* die Kapitalmittelflüsse verändern, jedenfalls hat er dies selbst als Ziel erklärt. Dies kann zum einen auf Risikoaspekte zurückgeführt werden (z. B. ein Abziehen von Kapital von Unternehmen, die eine höhere Exposition zu emissionsintensiven Aktivitäten haben), jedoch auch auf Nachhaltigkeitsaspekte. So zeigen eine Reihe von Studien die hohe Nachfrage an nachhaltigen Finanzanlagen sowohl in Europa als auch in Deutschland – bis zu 85 Prozent in manchen Umfragen.⁴³⁶ Die verpflichtende Berücksichtigung von Nachhaltigkeitszielen bei Kleinanlegern kann hier dramatisch das Anlageprofil verändern, insbesondere da der Marktanteil speziell in Deutschland hoch ist.⁴³⁷

3.1.5 Reduktion von Transaktionskosten

Erwähnenswert ist darüber hinaus, dass der Maßnahmenkatalog – sollte er effektiv funktionieren – langfristig dazu führen sollte, dass Transaktionskosten reduziert werden, sowohl bei der Datenbeschaffung (durch verpflichtende Berichterstattung) als auch bei ihrer Aufbereitung (durch Standards) sowie bei der Umsetzung in Produkten (etwa durch Labels).

⁴³² Weitere Informationen abrufbar in englischer Sprache unter: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1709h.htm.

⁴³³ Weitere Informationen in englischer Sprache unter: <https://2degrees-investing.org/resource/shooting-for-the-moon-in-a-hot-air-balloon-measuring-how-green-bonds-contribute-to-scaling-up-investments-in-green-projects-a-discussion-paper/>.

⁴³⁴ Obgleich dies nicht ausschließlich auf regulatorische Maßnahmen zurückzuführen ist, zeigt es, inwiefern Kosten weitergegeben werden.

⁴³⁵ https://www.emerald.com/insight/proxy/img?link=resource/id/urn:emeraldgroup.com:asset:id:article:10_1108_JFRC-03-2018-0038/urn:emerald-group.com:asset:id:binary:JFRC-03-2018-003804.tif.

⁴³⁶ 2° Investing Initiative, Retail Clients Want to Vote for Paris, abrufbar in englischer Sprache unter: <https://2degrees-investing.org/wp-content/uploads/2020/03/Retail-Clients-Want-to-Vote-for-Paris-1.pdf>.

⁴³⁷ Ibid.

3.2 Erfolgsfaktoren für die Operationalisierung

Die Analyse der Strategien und des Rechtsrahmens haben gezeigt, dass *Green Finance* insgesamt zwar noch am Beginn seiner Entwicklung steht, dafür jedoch tiefgreifende und systemische Änderungen mit sich bringen wird, die voraussichtlich alle Bereiche der Finanzmarktregulierung, -praxis und -aufsicht berühren werden. Aufgrund dieses frühen Entwicklungsstadiums sind zu diesem Zeitpunkt spezifische Empfehlungen für einzelne Instrumente oder Rechtsakte nur schwer zu treffen. Aus diesem Grund konzentrieren sich die Vorschläge zur Operationalisierung von grüner Finanzierung im Immobilienbereich auf drei Punkte, die spezifisch die Schnittstelle von „grüner“ Finanzierung mit dem Gebäudesektor adressieren und als geeignet angesehen werden, um ein Fundament für die weitere Entwicklung von Instrumenten und Produkten zu legen. Dies betrifft die Schaffung zuverlässiger Informationsquellen über den energetischen Zustand von Gebäuden, den Zugang zu diesen Informationen und Daten sowie die Festlegung eines langfristigen und verbindlichen regulatorischen Entwicklungspfades zur Erreichung der Klimaziele im Gebäudesektor.

Informationen über den Zustand eines Gebäudes bilden die Grundlage für jedes *Green Finance*-Instrument im Gebäudesektor. Erst mit dieser Information kann eine Einschätzung dazu getroffen werden, inwieweit ein Produkt oder eine Wirtschaftstätigkeit, die mit dem Gebäude verbunden ist, einen Beitrag zum Klimaschutz leistet oder aber ein Klimarisiko darstellt. Dies geht sowohl aus den rechtlichen Vorgaben über Nachhaltigkeit hervor, die sich aus der Taxonomie-VO und der Offenlegungs-VO und den daran anknüpfenden Rechtsakten oder Entwürfen ergeben, als auch aus privaten Initiativen. Erfahrungen des BAUF in der Schweiz und der niederländischen Zentralbank zeigen, dass fehlende oder unvollständige Informationen ein Hindernis darstellen. Zur Operationalisierung von *Green Finance*-Instrumenten im Gebäudebereich sollten daher Maßnahmen ergriffen werden, mit denen zuverlässige Informationen über den Gebäudebestand ermittelt werden können. Als Beispiele, wie diese Hürden genommen werden können, dienen die skizzierten Instrumente in den USA (dort im Bundesstaat New York), den Niederlanden und Frankreich, in denen eine Pflicht besteht, auch ohne Anlass eine Form von Gebäudeeffizienzausweis für bestimmte Gebäude zu führen.

Damit einher geht der zweite Vorschlag, Zugang zu Informationen über den energetischen Zustand eines Gebäudes zu ermöglichen. Der Zugang zu Informationen erleichtert es den Akteuren auf allen Ebenen nicht nur, eine Einschätzung über den energetischen Zustand eines bestimmten Gebäudes zu erlangen, sondern auch herauszufinden, wie dieser Zustand sich zum Zustand des Gebäudesektors insgesamt verhält. Eigentümer oder Käufer von Immobilien können auf dieser Grundlage besser einschätzen, ob ein Gebäude im Vergleich zu anderen Immobilien als nachhaltig anzusehen ist oder nicht. Informationen, die über eine Plattform bereitgestellt werden, können für Endkunden und Dienstleister im Rahmen der Beratung unterstützend eingesetzt werden oder in einem weiteren Schritt die Entwicklung neuer Produkte und Dienstleistungen begünstigen. Weiterhin können Unternehmen, Banken und Versicherungen mit dem Zugang zu entsprechenden Informationen eine Bewertung ihrer Portfolios vornehmen, ohne zwingend auf die Mitwirkung ihrer Kunden angewiesen zu sein. Aufsichtsbehörden werden ebenfalls in der Wahrnehmung ihrer Mandate unterstützt. Die USA sind hierfür als Vorreiter zu nennen, hier wird seit 2011 die „*Building Performance Database*“ entwickelt.

Der dritte Vorschlag betrifft die Erarbeitung eines langfristigen und verbindlichen regulatorischen Entwicklungspfades zur Erreichung der Klimaziele im Gebäudesektor. Im Kontext von *Green Finance* würde dies dazu führen, eine bessere Einschätzung über Nachhaltigkeitskriterien zu erhalten und transitorische Risiken zu minimieren. Zu dieser Einschätzung war auch die TEG gelangt, die vorschlägt, dass die *Sustainable Finance Plattform* Grenzwerte und Entwicklungspfade bis zum Jahr 2025 festlegt. Klare ordnungsrechtliche Regelungen entfalten nicht nur auf der Seite der Risiken eine Wirkung. Das zeigt das Beispiel der ING aus den Niederlanden. Dort hat die Bank die Ankündigung ordnungsrechtlicher Maßnahmen zum Anlass genommen, bereits

zwei Jahre vor der Verabschiedung des Gesetzes eine Strategie und Finanzprodukte zu entwickeln, um die Umsetzung des Ordnungsrechts zu unterstützen. Um vorhersehbare Rahmenbedingungen für die Immobilien- und Finanzwirtschaft zu schaffen, sollte daher das Zielniveau für klimaneutrale Gebäude definiert werden. Ferner sind möglichst konkrete Schritte aufzuzeigen, wie dieses Zielniveau erreicht werden soll.

Zuletzt sei erwähnt, dass die Definition eines Nachhaltigkeitsstandards in der Entwicklung von *Green Finance*-Instrumenten im Gebäudesektor eine Herausforderung darstellt. Die Diskussionen um die Anhänge der Taxonomie-Verordnung und bestehende Definitionen für „grüne“ Standards zeigen die Meinungsvielfalt. Hier gilt es, die richtige Balance zu finden, die einerseits ambitionierte Vorgaben macht und andererseits nicht die Entwicklung von Produkten und Dienstleistungen, die als „grün“ angesehen werden können, unerschwerbar erscheinen lässt.

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1	Beispiele für klima- und umweltbezogene Risikotreiber aus dem Leitfaden der EZB zu Klima- und Umweltrisiken.	42
Abbildung 2	Übersicht über wichtige Stakeholder im Bereich <i>Green Finance</i>	55
Abbildung 3	Entwicklung des weltweiten Volumens nachhaltigkeitsgebundener sowie „grüner“ Kredite.	60
Abbildung 4	Anteil nachhaltigkeitsgebundener sowie „grüner“ Kredite am Kreditmarkt nach Sektoren.	61
Abbildung 5	Kosten und Nutzen des Klimareportings, Szenario „Industrie, energieintensiv: börsennotiert“ (Quelle: KPMG).	76

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1	Nachhaltigkeitskriterien der Taxonomie-VO für die Immobilienwirtschaft.	23
-----------	--	----

Literaturverzeichnis

Böhringer, Ayse-Martina (2016): Das neue Pariser Klimaübereinkommen. ZaöRV S. 753.

Calliess, Christian/Dross, Miriam (2020): Umwelt- und Klimaschutz als integraler Bestandteil der Wirtschaftspolitik. ZUR S. 456.

Dreisigacker, Charlotte (2019): EBA's Action Plan on Sustainable Finance.

Evain, Julie/Cardona, Michel/Nicol, Morgane (2018): POINT CLIMAT N°59, Article 173-VI: bilan du reporting climat après deux ans d'application.

Filippidou, Faidra/Jimenez Navarro, Juan Pablo (2019): Achieving the cost-effective energy transformation of Europe's buildings.

Geier, Bernd/Hombach, Katharina (2021): ESG: Regelwerke im Zusammenspiel. BKR S. 6.

Gibson, Rajna/Krueger, Philipp/Schmidt, Peter Steffen (2019): ESG Rating Disagreement and Stock Returns.

Huck, Winfried/Kurkin, Claudia (2018): Die UN-Sustainable Development Goals (DSGs) im transnationalen Mehrebenensystem. ZaöRV S. 375.

Kajüter, Peter (2020): Münchener Kommentar zum HGB. 4. Auflage. § 289c HGB.

Lange, Markus (2020): Sustainable Finance: Nachhaltigkeit durch Regulierung? (Teil 2). BKR S. 261.

Leymann, Matthias (2020): Das neue Gebäudeenergiegesetz und seine Bedeutung im Recht der Wärmewende. ZUR S. 666.

Louven, Christoph/Ingwersen, Malte (2013): Wie nachhaltig muss die Vorstandsvergütung sein?. BB S. 1219.

Ramel, Ebba/Michaelsen, Jacob (2020): The sustainable loan market: A snapshot of recent developments.

Ress, Georg/Ukrow, Jörg (2020): Das Recht der Europäischen Union (Grabitz/Hilf/Nettesheim). Band 1, Art. 63 AEUV, 71. Auflage.

Röttgen, Norbert/Kluge, Hans-Georg (2013): Nachhaltigkeit bei Vorstandsvergütungen. NJW S. 900.

Schmidt, Jessica (2018): Die Umsetzung der Aktionärsrechte-Richtlinie 2017: der Referentenentwurf für das ARUG II. NZG S. 1201.

Velte, Patrick (2016): „Nachhaltige“ Vorstandsvergütung bei börsennotierten Aktiengesellschaften. NZG S. 294.

Waschbusch, Gerd/Kiszka, Sabrina/Runco, Fabio (2020): Nachhaltigkeitsrisiken und Bankenaufsichtsrecht. BKR S. 615.

Ziehm, Cornelia (2010): Vollzugsdefizite im Bereich des Klimaschutzrechts. ZUR S. 411.

Abkürzungen

C	Grad Celsius
ABl.	Amtsblatt der Europäischen Union
Abs.	Absatz
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AG	Aktiengesellschaft
AIFMD	Alternative Investment Fund Manager Directive
AIGCC	Asia Investor Group on Climate Change
ARRL	Aktionärsrechterichtlinie
Art.	Artikel
ARUG	Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAFU	Schweizerisches Bundesamt für Umwelt
BB	Betriebsberater
BDI	Bundesverband der Deutschen Industrie
BEG	Bundesförderung für effiziente Gebäude
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BMF	Bundesfinanzministerium
BMU	Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit
BMWi	Bundesministerium für Wirtschaft und Energie
BPD	Building Performance Database
Brat	Bundesrat
BTag	Bundestag
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CSR	Corporate Social Responsibility
CSR RL	Richtlinie 2014/95/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom Oktober 2014 zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen

d. h.	das heißt
DG FISMA	Generaldirektion für Finanzstabilität und Kapitalmärkte
DGB	Deutscher Gewerkschaftsbund
DIHK	Deutscher Industrie- und Handelskammertag
DIW	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung
DNB	Zentralbank der Niederlande
DNSH	do no significant harm („keine erhebliche Beeinträchtigung“)
DOE	Department of Energy
EBA	Europäische Bankenaufsichtsbehörde
Ebd.	ebenda
EBF	Europäische Banken Föderation
ECB	European Central Bank
EeDaPP	Energy efficiency Data Protocol and Portal
EEFIG	The Energy Efficiency Financial Institutions Group
EEG	Erneuerbare-Energien-Gesetz
EIB	Europäische Investitionsbank
EIF	Europäischer Investitionsfonds
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
EnWG	Energiewirtschaftsgesetz
EPA	Environmental Protection Agency
EPBD	Energy Performance of Buildings Directive
Erwggr	Erwägungsgrund
ESA	European Supervisory Authorities; Europäische Aufsichtsbehörde
ESG	Environmental, Social and Governance
ESM	European Stability Mechanism
ESMA	European Securities and Markets Authority
EU	Europäische Union
EU-Kommission	Europäische Kommission
EZB	Europäische Zentralbank
f.	folgend, auf der (nächsten) Seite
ff.	auf den nächsten Seiten

FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FinTech	Finanztechnologie
G20	Gruppe der zwanzig wichtigsten Industrie- und Schwellenländer
GDV	Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft
GdW	Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen
GEAK	Gebäudeenergieausweis der Kantone
GEG	Gebäudeenergiegesetz
GewO	Gewerbeordnung
GIC	Global Investor Coalition on Climate Change
GRESB	Global Real Estate Sustainability Benchmark
GSF	Green Supporting Factor
GSFC	Green Sustainable Finance Cluster
H4SF	Hub for Sustainable Finance
HGB	Handelsgesetzbuch
HLEG	High-Level Expert Group on Sustainable Finance
i. H. v.	in Höhe von
ING	Internationale Nederlanden Groep
i. S. d.	im Sinne des /der
Ibid.	genau, gerade dort
ICAAP	Internal Capital Adequacy Assessment Process
IDD	Insurance Distribution Directive
IFD	Richtlinie (EU) 2019/2023 des Europäischen Parlaments zur Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen
IFR	Investment Firm Regulation
IGCC	Investor Group on Climate Change
IIGCC	Institutional Investors Group on Climate Change
InvestEU	Investitionsförderprogramm auf EU-Ebene
iVm	in Verbindung mit
JC	Joint Committee
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch

KaMaRisk	Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Kapitalverwaltungsgesellschaften
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
kg	Kilogramm
KPMG	Klynveld, Peat, Marwick, Goerdeler (Wirtschaftsprüfungsgesellschaft)
KSG	Klimaschutzgesetz
KWG	Kreditwesengesetz
KWK	Kraft-Wärme-Kopplung
LEED	Leadership in Energy and Environmental Design
LGD	Loss Given Default
lit.	Littera (=Buchstabe)
LTRS	Long Term Renovation Strategy
MaGo	Mindestanforderungen an die Geschäftsorganisation von Versicherungen
MaRisk	Mindestanforderungen an das Risikomanagement
MiFID	Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente
Mio.	Million
Mrd.	Milliarde/n
MuKEN	Mustervorschriften der Kantone im Energiebereich
NCA	National Competent Authorities
NDC	Nationally Determined Contributions
NJW	Neue Juristische Woche
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
PACE	Property Assessed Clean Energy
PACTA	Paris Agreement Capital Transition Assessment
PD	Probability of Default
RL	Richtlinie
Rn.	Randnummer

RNE	Rat für Nachhaltige Entwicklung
S.	Seite
SEI	Sustainable Energy Investment
SFR	Schweizer Franken
SIL	Sustainability Improvement Loan
SLLPs	Sustainability-Linked Loan Principles
SNB	Schweizerische Nationalbank
sog.	sogenannte, sogenannten
TCFD	Task Force on Climate-related Financial Disclosures
TEG	Technical Expert Group
UBA	Umweltbundesamt
UNEP	United Nations Environment Programme
UNEPFI	United Nations Environment Programme Finance
UNPRI	Principles for Responsible Investment
USA	Vereinigte Staaten von Amerika
USD	US-Dollar
USGBC	U.S. Green Building Council
usw.	und so weiter
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VfU	Verein für Umweltmanagement und Nachhaltigkeit in Finanzinstituten
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
VOEB	Bundesverband Öffentlicher Banken
VVG	Versicherungsvertragsgesetz
WWF	World Wide Fund of Nature
z. B.	zum Beispiel
ZaöRV	Zeitschrift für ausländisches öffentliches Recht und Völkerrecht
ZUR	Zeitschrift für Umweltrecht

Glossar

Begriff	Definition
Action Plan on Sustainable Finance	Der Aktionsplan wurde am 08.03.2018 von der EU-Kommission bekannt gegeben. Er soll zu einem nachhaltigeren Finanzwesen beitragen, insbesondere sollen Kapitalflüsse auf nachhaltige Investitionen umgelenkt werden, es sollen finanzielle Risiken, die sich u. a. aufgrund des Klimawandels ergeben, bewältigt werden können und die Transparenz und Langfristigkeit in der Finanz- und Wirtschaftstätigkeit gefördert werden (vgl. COM 2018 97 final Nr. 1).
Accelerating Sustainable Finance Initiative	Projekt der Deutschen Börse AG zur Schaffung einer nachhaltigen Infrastruktur im Finanzsektor
Agenda 2030	Am 25.09.2015 einstimmig von UN- Mitgliedsstaaten verabschiedet. Sie legt 17 Zielen für eine soziale, wirtschaftliche und ökologisch nachhaltige Entwicklung fest (vgl. A/ RES / 70/ 1).
Amortisation	Prozess, welcher im Ergebnis zur Deckung der für ein Investitionsgut aufgewendeten Anschaffungskosten durch den aus dem Investitionsgut erwirtschafteten Ertrag führen soll.
Arbeitsprogramm für 2021	Programm der EU-Kommission über die Arbeitsplanung für das Jahr 2021
Best-in-class-approach	Bewertungssystem von Unternehmen, entwickelt von der Sarasin Bank AG in den 90er Jahren, bei dem nachhaltiges Wirtschaften und die Umsetzung der ESG-Kriterien bewertet werden.
Best Practice	Bezeichnet bewährte Methoden und Praktiken in Bezug auf Unternehmen bzw. in politischen Zusammenhängen.
Brown Penalty Factor	Vorschlag von Arnoud Boot und Dirk Schoenmaker über einen Strafmechanismus, welcher Kapitalanlagen treffen soll, die in fossile Brennstoffe investieren. (vgl. https://www.bruegel.org/2018/01/climate-change-adds-to-risk-for-banks-but-eu-lending-proposals-will-do-more-harm-than-good/).
Crowd-Investing	Finanzierungsform über das Internet, bei der sich Menschen mit geringen Finanzmitteln an meist jungen Unternehmen beteiligen.
Do No Significant Harm-Prinzip (DNHS)	Geht auf die Idee eines einheitlichen EU-Klassifikationssystems zurück (s. dazu Pressemitteilung des Rats der EU v. 15.04.2020). Darin werden sechs Umweltziele formuliert, nach denen sich bestimmt, ob und inwiefern eine Wirtschaftstätigkeit nachhaltig ist. Das Prinzip legt fest, dass ein signifikanter Beitrag zu einem Ziel nicht zeitgleich ein anderes Ziel verletzen darf.

Begriff	Definition
Emittent	Wirtschaftssubjekt, welches Wertpapiere auf den Kapitalmärkten zur Kapitalbeschaffung ausgibt.
Energieaudit	Nach DIN EN 16247-1, Begriffe 3.1: „die systematische Inspektion und Analyse des Energieeinsatzes und des Energieverbrauchs einer Anlage, eines Gebäudes, eines Systems oder einer Organisation mit dem Ziel, Energieflüsse und das Potenzial für Energieeffizienzverbesserungen zu identifizieren und über diese zu berichten“. In Deutschland besteht für KMU grds. eine Verpflichtung alle vier Jahre ein Energieaudit durchzuführen (§§ 8 ff. Energiedienstleistungs-Gesetz).
Energieausweis	Sind zu Informationszwecken über die energetischen Eigenschaften von Gebäuden gedacht und um Gebäude vergleichen zu können. Im Gebäudeenergiegesetz (§§ 85 ff) finden sich Vorgaben für Energieausweise. Energieausweise werden grds. für ein Gebäude für zehn Jahre ausgestellt (vgl. Keller in: Springer Gabler Verlag (Hrsg.), Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort: Energieausweis, abrufbar unter: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/energieausweis-52967/version-383090).
Energy Efficiency First-Prinzip	Bislang Leitprinzip der EU Energiestrategie, es soll stets vorrangig der Wert von Energieeffizienz mitberücksichtigt werden.
ESG	Beschreibung drei Nachhaltigkeitsbereiche für Anlagen: Umwelt (environment), Soziales (social) und nachhaltige Unternehmensführung (governance) (vgl. Haberstock in: Springer Gabler Verlag (Hrsg.), Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort: ESG-Kriterien, abrufbar unter: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/esg-kriterien-120056/version-369280).
European Banking Authority (EBA)	Deutsch: Europäische Bankenaufsichtsbehörde, Sitz in Paris, auf Grundlage der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 vom 24.11.2010 eingerichtet. Hintergrund der Einführung war danach die Finanzkrise 2007 und 2008. Teil des europäischen Systems zur Finanzaufsicht.
European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)	Deutsch: Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung, Sitz in Frankfurt am Main, auf Grundlage der Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 vom 24.11.2010 eingerichtet. Hintergrund der Einführung war danach die Finanzkrise 2007 und 2008. Teil des europäischen Systems zur Finanzaufsicht.
European Securities and Markets Authority (ESMA)	Deutsch: Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde, Sitz in Paris, auf Grundlage der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 vom 24.11.2010 eingerichtet. Hintergrund der Einführung war danach die Finanzkrise 2007 und 2008. Teil des europäischen Systems zur Finanzaufsicht.

Begriff	Definition
Finanzstabilitätsrat	Internationales Gremium zur Koordinierung und Förderung von Arbeiten zur Aufsicht und Regulierung der internationalen Finanzmärkte, 2009 durch die G20 Gruppe gegründet.
Final Draft Technical Standards	Endgültiger Entwurf bzgl. der technischen Regulierungsstandards der Europäischen Aufsichtsbehörde.
Gebäudeeffizienzklasse	Der Energieausweis (s.o.) gibt die jeweilige Energieeffizienzklasse an. Es werden die Energieeffizienzklasse A+ bis H unterschieden. Umso höher der Buchstabe ist, desto schlechter ist der energetische Zustand des Gebäudes.
Governance	Steuerungs- und Regelungssystem von Organisationen.
Greenwashing	Unternehmen versuchen durch Marketing- und PR-Maßnahmen „grün“ zu wirken, die dafür tatsächlich notwendigen Maßnahmen werden aber nicht umgesetzt. Mittlerweile kann der Begriff sowohl für vermeintliche Umweltfreundlichkeit als auch Unternehmensverantwortung stehen (vgl. <i>Lin-Hi</i> in: Springer Gabler Verlag (Hrsg.), Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort: Greenwashing, abrufbar unter: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/greenwashing-51592/version-274753).
Green Bonds	Deutsch: grüne Anleihe Eine festverzinsliche Aktie, die das Kapital bereitstellen soll, um umwelt- und klimaschonendere Aktivitäten umsetzen zu können. (vgl. <i>Remer</i> in: Springer Gabler Verlag (Hrsg.), Gabler Banklexikon, Stichwort: Green Bond, abrufbar unter: https://www.gabler-banklexikon.de/definition/green-bond-99719/version-374533).
Green Bonds Principles	Freiwillige Prozessrichtlinien, welche Transparenz bestärken und die Entwicklung des grünen Anleihenmarkts unterstützen.
Green Bonds Standard	Festlegung eines Maßstabs bzgl. der Frage, was als „grün“ zu bewerten ist.
Green Deal	Auch „European Green Deal“ ist ein von der EU-Kommission im Dezember 2019 vorgestelltes Konzept, was sich zur Aufgabe gemacht hat, bis 2050 die Netto-Emissionen von Treibhausgasen in der EU auf null zu reduzieren und somit klimaneutral zu werden.
Green Finance Cluster	Projekt des hessischen Wirtschaftsministeriums im Rahmen des Integrierten Klimaschutzplans 2025.
Green Supporting Factor	Eigenkapitalanforderungen werden reduziert, weil Anlagen/ Kredite etc. als nachhaltig eingestuft werden (vgl. COM (2018) 97 final Nr. 3.3.).
GRESB-Rating	Bewertungsmethode basierend auf dem GRESB-Score.

Begriff	Definition
Grüner Kredit	Jede Art von Kredit (ganz oder teilweise), um klimaschützende ("grüne") neue oder bestehende Projekte zu re-/ finanzieren (vgl. Guidance on Green Loan Principles, S. 2, Stand 02/2021, abrufbar in englischer Sprache unter: https://www.lsta.org/content/guidance-on-green-loan-principles-glp/).
High-Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG)	Von der EU-Kommission eingesetzte Expertenkommission für nachhaltige Finanzentwicklung in der EU. In der Kommission saßen 20 Mitglieder aus Zivilgesellschaft, Wirtschaft, Wissenschaft und Beobachtern europäischer und internationaler Institutionen. Sie sollen die EU- Kommission im Hinblick auf Fragen nachhaltiger Finanzierung, wie z. B. welche Schritte unternommen werden müssen, um das Finanzsystem vor Risiken in Bezug auf die Umwelt zu schützen, warnen. (vgl. Remer in: Springer Gabler Verlag (Hrsg.), Gabler Banklexikon, Stichwort: High-Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG), abrufbar unter: https://www.gabler-banklexikon.de/definition/high-level-expert-group-sustainable-finance-99721).
Joint Committee (JC) der European Supervisory Authorities (ESA)	Ein gemeinsames Forum zum Austausch der EBA, EIOPA und ESMA (s.o.).
Internal Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP)	Ein formaler Prozess durch den die Bank Risiken analysieren kann, um dadurch ein Risikoprofil aufbauen zu können, welches als Basis für Kapitalanlagen dient.
Key Performance Indicators (KPI)	Betriebswirtschaftlicher Begriff, um Kennzahlen für Erfolg, Leistung etc. eines Betriebs/von Maschinen zu bezeichnen (vgl. Springer Gabler Verlag (Hrsg.), Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort: Key Performance Indicators (KPI), abrufbar unter: https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/key-performance-indicator-kpi-52670/version-275788).
Klimawandel-Stresstest	Anhand von Szenarioanalysen sollen Nachhaltigkeitsrisiken messbar bzw. abschätzbar werden (vgl. Bafin: Wie messen Versicherer Klimarisiken?, 15.10.2019, Journal 10/19).
Long Term Renovation Strategy (LTRS)	Deutsch: langfristige Renovierungsstrategie Alle EU-Mitgliedsstaaten sind aufgrund der Richtlinie (2010/31/EU), überarbeitet 2018 (2018/844/EU), verpflichtet eine solche umzusetzen, um die Klimaschutzziele bis 2050 zu erreichen.
Nationally Determined Contributions (taucht nur einmal auf – löschen?)	Deutsch: national festgelegte Beiträge, besteht aufgrund des Pariser Abkommens (s. u.), Staaten müssen Klimaschutzbeiträge ausarbeiten und danach festlegen.

Begriff	Definition
National Competent Authorities (NCA)	Aufsicht über Institutionen, welche die zuständige nationale Aufsichtsbehörde der EU-Mitgliedsstaaten sind. In Deutschland ist dies die BaFin. (vgl. <i>Waschbusch</i> in: Springer Gabler Verlag (Hrsg.), Gabler Banklexikon, Stichwort: National Competent Authorities (NCA), abrufbar unter: https://www.gabler-banklexikon.de/definition/national-competent-authorities-ncas-81773/version-377347).
Net-Zero-Ziel	Zielsetzung die Nettoemissionen von Treibhausgasen auf null zu reduzieren.
Notleidende Kredite	Darlehensverträge bei denen aufgrund von vertragswidrigen Handlungen Zweifel bestehen (vgl. <i>Rapp</i> in: Springer Gabler Verlag (Hrsg.), Gabler Banklexikon, Stichwort: notleidende Kredite, abrufbar unter: https://www.gabler-banklexikon.de/definition/notleidende-kredite-70602/version-338676).
NYC Retrofit Accelerator	Kostenloses Programm der Stadt New York, welches Beratungsdienste für Entscheidungsträger im Bausektor bezüglich etwaiger Energie- und Wassereffizienzprojekte anbietet.
Organised Trading Facilities (OTF)	Deutsch etwa: organisiertes Handelssystem, https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/otf-53791
Pariser Klimaschutzabkommen	Am 12.12.2015 geschlossen. Legt globalen Rahmen zur Bekämpfung des Klimawandels fest. (vgl. z. B. FCCP/Cp/ 2015/ L.9/ Rev.1)
Pariser Klimaziele	Die Erderwärmung soll im Vergleich zum vorindustriellen Zeitalter auf "deutlich unter" zwei Grad Celsius begrenzt werden, es sollen Anstrengungen für eine Beschränkung auf 1,5 Grad Celsius unternommen werden. Die Fähigkeit zur Adaption an den Klimawandel soll ausgebaut werden und wird neben der Minderung der Treibhausgasemissionen als gleichberechtigtes Ziel gesehen. Finanzmittelflüsse sollen mit den Klimazielen in Einklang gebracht werden.
PACTA-Modell	Kostenloses Onlinetool zum Erstellen von Portfolios zu Aktien und festverzinslichen Wertpapieren.
Physische Risiken	gemeinsam mit Transitionsrisiken, Unterpunkte Umwelt- und Klimarisiken
Primärenergieverbrauch	Ist „der Energiegehalt aller im Inland eingesetzten Energieträger“ (<i>Umweltbundesamt</i> , Primärenergieverbrauch v. 24.11.2020, abrufbar unter: https://www.umweltbundesamt.de/daten/energie/primaerenergieverbrauch#definition-und-einflussfaktoren).
Product Governance	Vollständig: Product Oversight and Governance

Begriff	Definition
Proof of Concept	Begriff des Projektmanagements, welcher einen Meilenstein bezeichnet, an welchem die prinzipielle Durchführbarkeit eines Vorhabens bewiesen wird.
Realwirtschaft	Ein Bereich der Wirtschaft, der sich mit beispielsweise Waren und Dienstleistungen beschäftigt (vgl. Duden 2021).
Relative Kosten	Kosten eines Gutes, ausgedrückt durch die Kosten eines anderen Gutes.
Renovierungswelle für Europa	Strategie der EU, die im Oktober 2020 verkündet wurde, durch diese soll die Energieeffizienz von Gebäuden in Europa gesteigert werden: Ziel ist es bis 2030 35 Mio. Gebäude zu renovieren (vgl. z. B. Fact Sheet: Renovation Wave)
Robo-Advice	Automatische Empfehlung zu Vermögensanlagen auf Grundlage eines Algorithmen-basierten Systems.
S&P Ratings	S&P steht für Standard & Poor`s Corporation und ist eine Kredit-Ratingagentur. Sie verwenden Bonitätsnoten wie B („Finanzielle Situation ist notorisch wechselhaft“) oder BB („Sehr abhängig von wirtschaftlicher Gesamtlage“), um Wirtschaftsunternehmen zu bewerten.
Sekundärmarkt	Markt für bereits im Umlauf befindliche Wertpapiere.
SFDR-Indikatoren	Indikatoren, welche aus der im März 2021 in Kraft tretenden Verordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation) hervorgehen.
Sowiesokosten	Kosten, die ohne den Einfluss eines bestimmten Ereignisses grundsätzlich anfallen.
Stakeholder	Person oder Gruppe, für die es aufgrund ihres berechtigten Interesses von Belang ist, wie ein bestimmtes Unternehmen sich verhält.
Sustainable Development Goals	s. dazu Agenda 2030
Sustainable Finance-Beirat	Eingesetztes Gremium, um Bundesregierung bei ihrer Sustainable-Finance- Strategie zu unterstützen, soll Dialog zwischen beteiligten Akteuren fördern (s. https://sustainable-finance-beirat.de/)
Szenarioanalyse	Analysemethode zur nachvollziehbaren Prognose künftiger Entwicklungen.
Transitionsrisiken	Besteht aufgrund der Umstellung auf kohlenstoffärmere Wirtschaft, in Folge dessen können fossile Energieträger teurer bzw. knapp werden. Überdies können sich neue Technologien durchsetzen und dadurch Umsatzeinbußen erfolgen (vgl. Bafin: Wie messen Versicherer Klimarisiken?, 15.10.2019, Journal 10/19).
Transaktionskosten	Kosten, die nicht bei der Gütererstellung, sondern durch die Benutzung des Marktes entstehen.

Begriff	Definition
Winterpaket	Auch: „Saubere Energie für alle Europäer“ v. 30. 11.2016, legt klima- und energiepolitische Ziele der EU bis 2030 fest (in Form von Richtlinien, z. B. Richtlinie (EU) zur Gebäudeeffizienz (2018/844)).

