

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Verzeichnis der Autorinnen und Autoren	XVII
Verzeichnis der Bearbeiterinnen und Bearbeiter	XIX
Abkürzungsverzeichnis	XXI
Verzeichnis der abgekürzt zitierten Literatur	XXVII
Verzeichnis der abgekürzt zitierten Rechtsquellen	XXXI
1. Kapitel Grundlagen und Regulatorik von Sustainable Finance	1
I. Nachhaltigkeit und Sustainable Finance	3
A. Klimaschutz als Menschheitsaufgabe	3
B. Die Rolle des Finanzsystems: Der Aktionsplan der Kommission	4
C. Verwandte Begriffe: ESG, SRI und CSR	6
II. Europäische Entwicklung	9
A. Erste Änderungsvorschläge (Mai 2018)	9
B. Europäischer Green Deal (Dezember 2019) und Sustainable-Finance-Package (April 2021)	10
C. Strategie zur Finanzierung des Übergangs zu einer nachhaltigen Wirtschaft (Juli 2021)	11
D. Sustainable-Finance-Package (Juni 2023)	12
III. Österreichische Entwicklung	13
IV. Bausteine der Sustainable-Finance-Regulierung	14
A. Systematisierung des Rechtsrahmens	14
B. Die Verknüpfung von Taxonomie-VO, CSRD und SFDR	17
C. Regulierungstheorie	19
1. Allokationsfunktion des Kapitalmarkts	19
2. Finanzstabilität	20
3. Steuerungsansatz	21
a) Informationsmodell	21
b) Investmentprozess	23
4. Transparenzvorgaben	25
a) Systematisierung	25
b) Verhaltenssteuerung	27
aa) Direkte Verhaltenspflichten	27
bb) Reflexive Wirkung	27
cc) Investitionsanreiz	28
D. Investorenverhalten auf Emittentenebene („ESG-Stewardship“)	29
V. Normdurchsetzung	30
A. Public Enforcement	31
1. SFDR	31
2. Benchmark-VO	32
3. Taxonomie-VO	33
4. CSRD	34
5. EUGB-VO	35
6. CSDDD	35
7. ESG-Rating-VO	36
 Fidler/Ladler (Hrsg), Sustainable Finance	 VII

Inhaltsverzeichnis

B. Private Enforcement	36
VI. Anhang	37
A. Übersicht zu den wichtigsten ESG-Rechtsakten	37
B. Zeitleiste	38
2. Kapitel Taxonomie-VO	39
I. Einführung	41
A. Europarechtliche Grundlagen	41
B. Zielsetzung und Regulierungstechnik	41
C. Anwendungsbereich	43
II. Ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeit	43
A. Begriff der Wirtschaftstätigkeit	45
B. Wesentlicher Beitrag zu Umweltziel	46
1. Klimaschutz	46
2. Anpassung an den Klimawandel	49
3. Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen	50
4. Übergang zur Kreislaufwirtschaft	52
5. Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung	53
6. Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und Ökosysteme	54
7. Ermöglichende Tätigkeiten	55
C. Erhebliche Beeinträchtigung der Umweltziele	57
D. Gewährleistung des Mindestschutzes	58
E. Erfüllung technischer Bewertungskriterien	63
1. Allgemeines Vorgehen	63
2. Stufentest zur Einordnung von Wirtschaftstätigkeiten	65
3. Bewertungskriterien für den Klimaschutz	65
4. Bewertungskriterien für die Anpassung an den Klimawandel	67
5. Bewertungskriterien für die sonstigen Umweltziele	68
III. Transparenzpflichten	69
A. Unternehmensbezogene Transparenzpflichten	69
B. Investorenbezogene Transparenzpflichten	74
1. Abgestufte Offenlegungspflichten	74
2. Bestimmung des Nachhaltigkeitsgrads von Finanzprodukten	75
3. Exkurs: Green Bonds	78
IV. Praktische Anwendung der Taxonomie-VO	79
A. Produktion von Stahl	80
1. Identifikation der einschlägigen Wirtschaftstätigkeit	80
2. Identifikation des wesentlichen Beitrags	81
3. Keine wesentliche Beeinträchtigung eines Umweltziels	82
4. Einhaltung sozialer Mindestschutz	83
B. Produktion von Smartphones	83
1. Identifikation der einschlägigen Wirtschaftstätigkeit	83
2. Identifikation des wesentlichen Beitrags	84
3. Keine wesentliche Beeinträchtigung eines Umweltziels	86
4. Einhaltung sozialer Mindestschutz	87
3. Kapitel Produktbezogene Offenlegungspflichten und Produktkonzeption	89
I. Grundlagen	90
II. Begriffe und Adressaten	93
A. Offenlegungspflichten für alle Finanzprodukte	96
1. Transparenz bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken	98
2. Transparenz bei nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Ebene des Finanzprodukts	98

a) Allgemeines zur Offenlegung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Unternehmens- und Produktebene (PAI)	98
b) Offenlegung der Berücksichtigung von PAI auf Produktebene gem Art 7 Abs 1 SFDR	100
B. Offenlegungspflichten von Produkten nach Art 6 SFDR („nicht-grüne Produkte“/ „braune Produkte“)	103
1. Konzeption	103
2. Nachhaltigkeitsrisiken	103
3. PAI	103
4. Taxonomie-VO	104
C. Offenlegungspflichten von Produkten nach Art 8 SFDR („hellgrüne Produkte“)	104
1. „Bewerben“ von ESG-Merkmalen	104
2. Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung	107
D. Offenlegungspflichten von Produkten nach Art 9 SFDR („dunkelgrüne Produkte“)	108
1. Anstreben von nachhaltigen Investitionen	108
2. Nachhaltige Investition	109
III. Informationsdarstellung (SFDR-Anh)	114
A. Vorvertragliche Informationen & regelmäßige Berichte	114
1. Anh II (Art-8-Produkte)	116
2. Anh III (Art-9-Produkte)	133
B. Regelmäßige Berichte	140
1. Anh IV (Art-8-Produkte)	141
2. Anh V (Art-9-Produkte)	150
C. Finanzprodukte mit Anlageoptionen	154
D. Webseite	156
1. Angaben zu Art-8-Produkten	157
2. Angaben zu Art-9-Produkten	161
IV. Spezialfragen	161
A. Fondsnamen	161
B. ESG-Rating-VO	164
C. Weitere Standards und Labels	165
V. Ausblick und Notwendigkeit einer Überarbeitung der SFDR	167
A. Überarbeitung SFDR Level 1 (VO)	167
B. Überarbeitung SFDR Level 2 (DelVO)	168
4. Kapitel Vertrieb	171
I. Einleitung	171
II. Eignungsprüfung	172
A. Nachhaltigkeitspräferenzen	172
B. Einholen der Informationen	174
C. Eignungsprüfung und Dokumentation	178
D. Schulung der Mitarbeiter	179
III. Product Governance	179
IV. Exkurs	183
A. Organisatorische Vorschriften	183
B. Pflichten für Finanzberater nach der SFDR	184
V. Ausblick	186
5. Kapitel Corporate Governance	189
I. Einführung	191
A. From Soft Law to Hard Law	191
B. Besonderheiten im Finanzsektor	194

II. Gesellschaftsrechtliche Anknüpfungspunkte einer Sustainable Corporate Governance	196
A. Geschäftsleitung	196
1. Gesamt- und Letztverantwortung	196
2. Nachhaltige Unternehmensstrategie	196
3. CSR-Verständnis	199
4. Organisation	200
a) Integration von CSR in Organisationsstruktur	200
b) Sustainable Compliance	200
c) Internes Kontrollsystem und Risikomanagement	202
B. Aufsichtsrat	202
1. Zustimmung zur Geschäftspolitik	202
2. Allgemeine nachhaltigkeitsbezogene Aufgaben	203
3. Festlegung der Vergütungspolitik	203
a) Nachhaltige Vorstandsvergütung	203
b) „Say on Pay“ der Hauptversammlung	204
C. Aktionäre/Gesellschafter	205
1. Statutarische Verpflichtung („ESG-Klausel“)	205
2. Aktivismus	205
III. Sektorale Vorgaben einer Sustainable Corporate Governance	207
A. Sektorübergreifende Gemeinsamkeiten und Unterschiede	207
B. OGAW-Verwaltungsgesellschaften/AIFM	209
1. Grundsätzliches	209
2. Pflichten der Geschäftsleitung	209
3. Allgemeine Organisationsanforderungen	210
4. Interessenkonflikte	212
5. Sorgfaltspflichten	213
a) Nachhaltigkeitsrisiken	213
b) Wichtigste nachteilige Auswirkungen (PAI)	213
6. Risikomanagement	215
C. Wertpapierfirmen	216
1. Grundsätzliches	216
2. Allgemeine Organisationsanforderungen	217
3. Interessenkonflikte	217
4. Risikomanagement	218
D. Kreditinstitute	218
1. Grundsätzliches	218
2. Pflichten der Geschäftsleitung	219
3. Allgemeine organisatorische Vorkehrungen	220
4. Risikomanagement	220
E. Versicherungen	221
1. Grundsätzliches	221
2. Vermögensanlage	221
3. Risikomanagement	222
4. Versicherungsmathematische Funktion	222
5. Interessenkonflikte	223
IV. Sustainable Shareholder Activism durch Finanzintermediäre	223
A. Regelungsidee: Active Ownership und Stewardship	223
B. Allgemeine aktienrechtliche Instrumente	223
C. Mitwirkungspolitik	223
1. Verhaltenssteuerung durch Transparenz	223
2. Ausübung von Stimmrechten	224
3. Dialog mit Gesellschaftsorganen	225
4. Interessenkonflikte	225

D. Weitere Transparenzpflichten	226
1. Anlagestrategie	226
2. Vereinbarungen zwischen institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern	226
V. Nachhaltige Vergütungspolitik im Finanzsektor	227
A. Sektorübergreifende Grundsätze	227
B. OGAW-Verwaltungsgesellschaften/AIFM	227
C. Kreditinstitute	228
D. Wertpapierfirmen	228
E. Versicherungen	229
VI. Exkurs: CSDDD	229
A. Relevanz für den Finanzsektor	229
B. Pflicht zur nachhaltigen Unternehmensführung	230
C. Anwendungsbereich	230
1. Persönlicher Anwendungsbereich	230
2. Sachlicher Anwendungsbereich	231
D. Verhaltenspflichten für Unternehmen	231
1. Erfüllung der Sorgfaltspflicht zum Schutz der Menschenrechte und der Umwelt	231
2. Eindämmung des Klimawandels	233
E. Sanktionen	234
F. Sorgfaltspflichten für die Geschäftsleitung	235
6. Kapitel Nachhaltigkeitsberichterstattung	237
I. Nichtfinanzielle Berichterstattung gem NaDiVeG	240
A. Anwendungsbereich	240
B. Berichtspflichten	241
II. Hintergrund der CSRD	242
III. Zweck der Publizitätspflicht für Nachhaltigkeitsberichte	243
IV. Berichtspflichtige Gesellschaften	244
A. Verantwortung für die Erstellung des Nachhaltigkeitsberichts	244
B. Prüfung durch den Aufsichtsrat	245
C. Persönlicher Anwendungsbereich	246
D. Zeitlicher Anwendungsbereich	247
1. Gesellschaften mit Sitz in der EU	247
2. Drittstaatsunternehmen	248
a) Emittenten	248
b) Sonstige Drittstaatsunternehmen	249
E. Mittelbarer Anwendungsbereich	250
V. Inhaltliche Anforderungen	252
A. Allgemeine Anforderungen	252
1. Stakeholder	256
2. Grundsatz der doppelten Wesentlichkeit	257
a) Auswirkungen, Risiken und Chancen	262
b) Grad der Aufschlüsselung	263
c) Exkurs: Wesentlichkeitsgrundsatz in der Finanzberichterstattung	263
3. Berichtsformat	264
B. Berichtspflichten gem Set 1 der ESRS	265
1. Allgemeine Angaben	267
2. Standards zu Umweltaspekten	270
a) Klimawandel	270
b) Umweltverschmutzung	271
c) Wasser- und Meeresressourcen	272
d) Biologische Vielfalt und Ökosysteme	273
e) Ressourcennutzung und Kreislaufwirtschaft	274

3. Standards zu sozialen Themen	275
a) Eigene Belegschaft	275
b) Arbeitskräfte in der Wertschöpfungskette	277
c) Betroffene Gemeinschaften	278
d) Verbraucher und Endnutzer	279
4. Standard zu Governance Themen	280
VI. Konsolidierter Nachhaltigkeitsbericht	281
A. Konzernprivileg	281
B. Befreiungstatbestände: Finanzberichterstattung vs Nachhaltigkeitsbericht	281
C. Inhalt des konsolidierten Nachhaltigkeitsberichts	283
VII. Nachhaltigkeitsberichterstattung für KMU	285
VIII. Abschlussprüfung	286
A. Begrenzte vs hinreichende Prüfungssicherheit	286
B. Anforderungen an den Abschlussprüfer	289
1. Allgemeines	289
2. Neue Akkreditierungsanforderungen	289
IX. Rechtsfolgen fehlender oder fehlerhafter Nachhaltigkeitsberichte (Private Enforcement)	290
A. Fehlender Nachhaltigkeitsbericht	290
B. Fehlerhafter Nachhaltigkeitsbericht	290
X. Public Enforcement	292
XI. Abschließende Bemerkungen	293
 7. Kapitel Greenwashing in der Aufsichtspraxis	295
I. Einführung	297
II. Greenwashing: Begriff und Erscheinungsformen	298
A. Greenwashing als Begriff der Gesamtwirtschaft	298
B. Greenwashing im EU-Finanzregulierungsrahmen	299
C. Greenwashing-Definitionen außerhalb der EU	300
D. Greenwashing-Definition der ESMA	300
1. Allgemeines	300
2. ESMA Supervisory Briefing zu Nachhaltigkeitsrisiken und Offenlegung im Bereich der Vermögensverwaltung	300
3. ESMA Greenwashing Progress Report	302
a) Kriterien der Greenwashing Matrix	303
b) Risikoprofile für die verschiedenen Aktivitäten	304
III. Betroffene Regelungsbereiche	306
A. Allgemeines	306
B. Unternehmensorganisation	307
1. Allgemein organisatorische Vorkehrungen	307
a) Vorbemerkungen	307
b) ESMA Supervisory Briefing	307
c) ESMA Greenwashing Progress Report vom Mai 2023	308
2. Ressourcen und Kenntnisse von Mitarbeitern	311
a) Vorbemerkungen	311
b) ESMA Supervisory Briefing	311
c) ESMA Greenwashing Progress Report vom Mai 2023	312
3. Interessenkonflikte	313
a) Vorbemerkungen	313
b) ESMA Supervisory Briefing	314
c) ESMA Greenwashing Progress Report vom Mai 2023	314
4. Risikomanagement	314
a) Erfassung von Nachhaltigkeitsrisiken im Risikomanagementverfahren	315

aa) Vorbemerkungen	315
bb) ESMA Supervisory Briefing	316
cc) ESMA Greenwashing Progress Report vom Mai 2023	316
b) Erfassung des Greenwashing-Risikos im Risikomanagementverfahren	317
aa) Vorbemerkungen	317
bb) ESMA Supervisory Briefing	318
cc) ESMA Greenwashing Progress Report vom Mai 2023	318
C. Transparenz auf Unternehmensebene	319
1. Vergütung	319
a) Vorbemerkungen	319
b) ESMA Supervisory Briefing	319
c) ESMA Greenwashing Progress Report vom Mai 2023	319
2. Berücksichtigung der PAI	319
a) Vorbemerkungen	319
b) ESMA Supervisory Briefing	320
c) ESMA Greenwashing Progress Report vom Mai 2023	320
3. Veröffentlichungen auf der Website	320
a) Vorbemerkungen	320
b) ESMA Supervisory Briefing	321
c) ESMA Greenwashing Progress Report vom Mai 2023	322
D. Transparenz auf Produktebene	322
1. Vorvertragliche Offenlegungen nach Art 6, 8 und 9 SFDR zu ESG-Merkmalen und zum Nachhaltigkeitsziel	322
a) Vorbemerkungen	322
b) ESMA Supervisory Briefing	323
c) ESMA Greenwashing Progress Report vom Mai 2023	325
2. Von Finanzmarktteilnehmern zur Bestimmung nachhaltiger Investitionen angewendete Kriterien	325
a) Vorbemerkungen	325
b) ESMA Supervisory Briefing	327
c) ESMA Greenwashing Progress Report vom Mai 2023	328
3. Transparenz bei Fonds mit Versprechen zur Kohlenstoffneutralität (Net Zero)	329
a) Vorbemerkungen	329
b) ESMA Supervisory Briefing	330
c) ESMA Greenwashing Progress Report vom Mai 2023	331
4. Jährliche Berichtspflicht über die erreichte Quote von nachhaltigen Investitionen bei Art 8/9 SFDR-Fonds im Vergleich zur Mindestverpflichtung	331
a) Vorbemerkungen	331
b) ESMA Supervisory Briefing	334
c) ESMA Greenwashing Progress Report vom Mai 2023	335
5. Produktspezifisches Engagement versus unternehmensweites Engagement ...	336
a) Vorbemerkungen	336
b) ESMA Supervisory Briefing	336
c) ESMA Greenwashing Progress Report vom Mai 2023	337
6. Konformität von Produktnamen mit ESG- oder nachhaltigkeitsbezogenen Merkmalen und Zielen	338
a) Vorbemerkungen	338
b) ESMA Supervisory Briefing	340
c) ESMA Greenwashing Progress Report vom Mai 2023	341
d) ESMA Leitlinien zu Fondsamen	341
7. Verwendung geeigneter ESG-Kennzahlen und -Daten als fondsbezogene Kontroll- und Messgrößen für ESG-Strategien und Offenlegung der Grenzen der Zuverlässigkeit solcher Methoden und Daten	343

a) Vorbemerkungen zur Verwendung geeigneter ESG-Kennzahlen und -Daten	343
b) ESMA Supervisory Briefing	344
c) ESMA Greenwashing Progress Report vom Mai 2023	344
8. Grenzen der Zuverlässigkeit eingesetzter Methoden und verwendeter Daten	345
a) Vorbemerkungen	345
b) ESMA Supervisory Briefing	346
c) ESMA Greenwashing Progress Report vom Mai 2023	346
9. Zusammenfassung von Informationen auf der Website	346
a) Vorbemerkungen	346
b) ESMA Supervisory Briefing	347
c) ESMA Greenwashing Progress Report vom Mai 2023	347
10. Suggestivelemente und sonstige Gestaltungselemente bei der Präsentation von (regulatorischen) Offenlegungen auf der Website	348
a) Vorbemerkungen	348
b) ESMA Supervisory Briefing	349
c) ESMA Greenwashing Progress Report vom Mai 2023	350
11. ESG-Labels, ESG-Auszeichnungen, ESG-Ratings oder ESG-Zertifizierungen	351
a) Vorbemerkungen	351
b) ESMA Supervisory Briefing	352
c) ESMA Greenwashing Progress Report vom Mai 2023	352
IV. Ausblick	353
8. Kapitel Lauterkeitsrecht	355
I. Nachhaltigkeitskommunikation und Lauterkeitsrecht	357
II. Zentrale Bestimmungen des UWG	358
A. Große Generalklausel – § 1 UWG	358
B. Irreführende Geschäftspraktiken und schwarze Liste – § 2 UWG und Anhang	359
C. Leitbild der Marktgegenseite	360
1. Verbraucherleitbild	361
2. Unternehmerleitbild	363
III. Unternehmensbezogene Nachhaltigkeitskommunikation	363
A. Vorfrage: Geschäftspraktik im geschäftlichen Verkehr?	364
1. Bedeutung für die lauterkeitsrechtliche Beurteilung	364
2. Definition im UWG und der UGP-RL	365
3. Einordnung verschiedener Formen unternehmensbezogener Nachhaltigkeitskommunikation	366
a) Freiwillige Nachhaltigkeitskommunikation auf der Unternehmenswebsite	366
b) Nachhaltigkeitsberichterstattung	367
aa) Gütermarkt	367
bb) Kapitalmarkt	370
B. Irreführung	371
1. Freiwillige Nachhaltigkeitskommunikation auf der Unternehmenswebsite	371
2. Nachhaltigkeitsberichterstattung	372
a) Grundsätzlich: Schwarze Liste und allgemeines Irreführungsverbot	373
b) Sonderfall: Irreführung durch Unterlassen unionsrechtlicher Pflichtinformationen?	373
aa) Wesentliche Information iSd § 2 Abs 5 UWG	373
bb) Vorenthalten der Information	374
C. Rechtsbruch bei Offenlegungspflichten	375
1. Vertretbare Rechtsansicht	375
2. Spürbarkeit	376
a) Rechtsbruch gem § 1 Abs 1 Z 1 UWG (b2b)	376
b) Rechtsbruch gem § 1 Abs 1 Z 2 UWG (b2c)	378

IV. Produktbezogene Nachhaltigkeitskommunikation	378
A. Irreführung	378
1. Gesetzlicher Mindestinhalt gem § 2 Abs 5 UWG	378
a) Vorvertragliche Dokumente	379
b) Informationen auf der Webseite und in regelmäßigen Berichten	379
2. Grundsätze der Nachhaltigkeitswerbung	380
a) Wahrheitsgrundsatz und hinreichende Nachweisbarkeit	380
b) Klarheits-, Transparenz- und Informationsgebot	382
c) Judikatur zur Nachhaltigkeitswerbung für Finanzanlagen	386
3. Sonderfall: Nachhaltigkeitslabels	387
a) Schwarze Liste	388
b) Sonstige Vorgaben für die Verwendung von Nachhaltigkeitslabels	390
c) Sonstige Sanktionsmöglichkeiten	391
B. Rechtsbruch	391
V. Rechtsfolgen bei UWG-Verstoß	391
A. Verwaltungsrechtliche und gerichtliche Strafbestimmungen	392
B. Zivilrechtliche Ansprüche	392
1. Unterlassungs- und Beseitigungsansprüche	392
2. Schadenersatzanspruch	393
3. Urteilsveröffentlichung	393
VI. Exkurs: Überarbeitung der UGP-RL und Green-Claims-RL	394
A. Die Umweltaussage	394
1. Allgemeine Umweltaussagen (Art 2 lit p UGP-RL)	395
2. Ausdrückliche Umweltaussagen (Art 2 Z 2 Green-Claims-RL)	395
B. Überarbeitung der UGP-RL (EmpCo-RL)	396
1. Ergänzung der Generalklauseln	396
2. Erweiterung der schwarzen Liste	397
C. Green-Claims-RL	398
1. Ausnahmen des Anwendungsbereichs, insb im Bereich Sustainable Finance . . .	398
2. Materiellrechtlicher Regelungsrahmen	400
a) Begründung ausdrücklicher Umweltaussagen	400
b) Kommunikation ausdrücklicher Umweltaussagen	400
c) Verifizierung	401
d) Regelungen zu Umweltsiegeln	401
Stichwortverzeichnis	403