



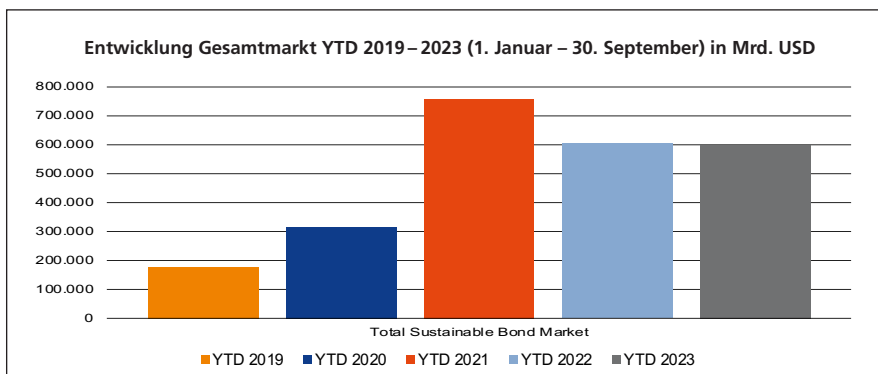
Sustainable Finance Bulletin

12

Nachhaltiger Anleihemarkt: Herbstprognose

Entwicklung des Marktes ist eher qualitativ als quantitativ getrieben

Nach drei Quartalen bestätigt sich das von uns zu Beginn des Jahres prognostizierte Szenario, dass die Entwicklung im Markt für nachhaltige Anleihen im Jahr 2023 eher qualitativ als quantitativ getrieben ist.



Obwohl sich der Anleihemarkt im ersten Halbjahr gut entwickelte, bereiten Anlegern weiterhin die unsicheren makroökonomischen Aussichten und die anhaltenden geopolitischen Risiken Sorgen. Dies färbt auch auf den nachhaltigen Anleihemarkt ab, der sich im dritten Quartal schwächer als in den beiden Vorquartalen zeigte. Nach neun Monaten lag das Neuemissionsvolumen mit rund 598,8 Milliarden US-Dollar leicht unter dem vergleichbaren Vorjahresvolumen (603,7 Milliarden US-Dollar).

Themen

- » Nachhaltiger Anleihemarkt: Herbstprognose
- » Neues von den Principles
- » Die Identifizierung glaubwürdiger landwirtschaftlicher Transformationspläne
- » ESG-Rating Anbieter: Der wachsende Markt wird reguliert

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser, wir freuen uns, Ihnen die neueste Ausgabe unseres Sustainable Finance Bulletin vorlegen zu dürfen.

Auf Grund weiterhin unsicherer makroökonomischer Aussichten und anhaltenden geopolitischen Risiken zeigte sich der nachhaltige Anleihemarkt in Q3 schwächer als in den beiden Vorquartalen. Unsere revidierte Herbstprognose geht von einem marginalen Anstieg des Neuemissionsvolumen von rund 3% aus. In den kommenden 12 bis 18 Monaten erwarten wir eine schrittweise Rückkehr zum Wachstum in allen Segmenten. Die jüngst von der ICMA aktualisierten Ausgaben des Climate Transition Finance Handbook und der Sustainability-Linked Bond Principles werden dieses Wachstum durch Transparenz und Best Practice stützen. Ein glaubwürdiger Plan, der die Schritte zur Umstellung des Geschäftsmodells auf eine 1,5-Grad-Zukunft darlegt, ist das A und O der Transformation. Mehr dazu lesen Sie in unserem Gastbeitrag der Climate Bonds Initiative zum Thema „Die Identifizierung landwirtschaftlicher Transformationspläne“. Zu guter Letzt beschäftigen wir uns mit dem stark wachsenden Markt für ESG-Ratings, für deren Anbieter die EU-Kommission jüngst einen Regulierungsvorschlag vorgelegt hat.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre! Bleiben Sie gesund!

Marcus Pratsch
Head of Sustainable Bonds & Finance

Tim Buchholz
ESG Originator

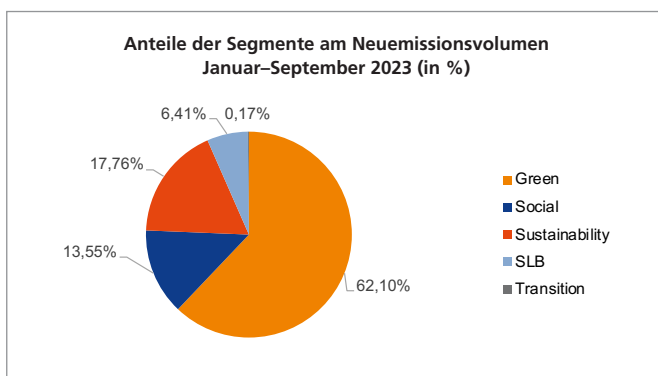
David Marques Pereira
ESG Originator

Bianca Schnieder
ESG Originator

Johannes Trautwein
ESG Originator

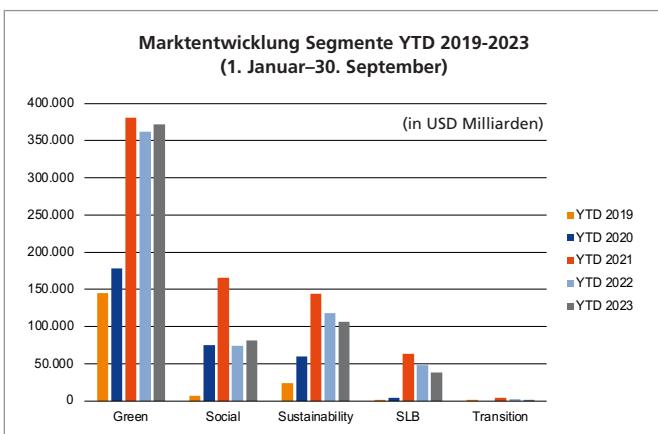
In den einzelnen Segmenten des Marktes für nachhaltige Anleihen ergibt sich nach drei Quartalen ein recht gemischtes Bild.

So lagen die Neuemissionsvolumina von Green Bonds (371,8 Milliarden US-Dollar) und Social Bonds (81,1 Milliarden US-Dollar) rund 3% respektive 10% über den vergleichbaren Vorjahresvolumina. Mit einem Anteil von 62% am Neuemissionsvolumen erwies sich das Green Bond-Segment damit einmal mehr als ein solider Anker im Gesamtmarkt, auch wenn derzeit davon auszugehen ist, dass das gereifte Segment – entgegen den Prognosen aus dem ersten und zweiten Quartal – im Jahr 2023 keinen neuen Rekord verzeichnen dürfte. Ein Lichtblick sind vor allem FIG-Green Bonds, deren Neuemissionsvolumen nach neun Monaten rund 55% höher lag als im vergleichbaren Vorjahreszeitraum.



Quelle: DZ BANK

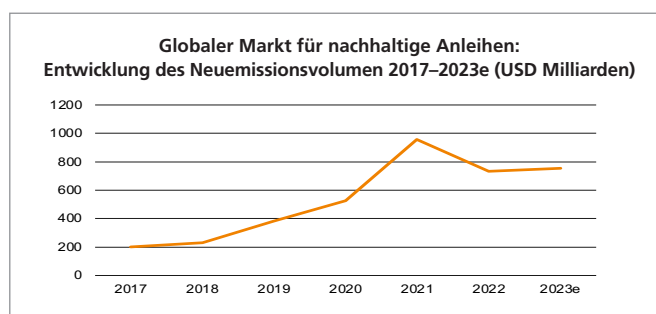
Sustainability Bonds (-10% yoy), Target-Linked Bonds (-20% yoy) sowie Transition Bonds (-57% yoy) hingegen zeigen sich deutlich anfälliger für das weiterhin volatile Marktumfeld. Bei Target-Linked Strukturen besteht zudem bei vielen Anlegern unverändert Skepsis gegenüber der Materialität der gewählten Key Performance Indikatoren sowie dem Ambitionsniveaus der zugrundeliegenden Nachhaltigkeitsziele. Obwohl die Orderbücher der Lieblinge des Jahres 2021 weiterhin gut gefüllt sind, haben sie volumenmäßig noch nicht zu alter Stärke zurückgefunden.



Quelle: DZ BANK

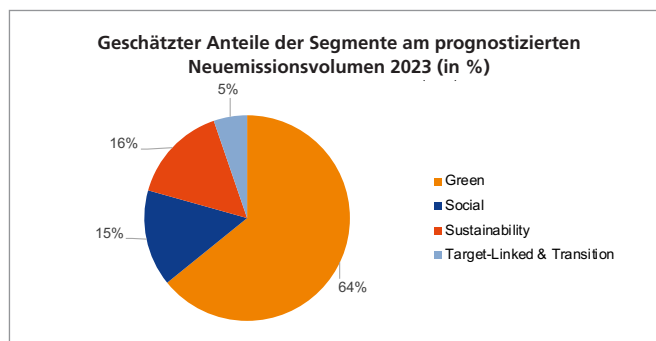
Vorerst keine neuen Höhenflüge

Wie von uns bereits zu Beginn des Jahres thematisiert, wird das Neuemissionsvolumen von nachhaltigen Anleihen im Jahr 2023 nicht durch die Decke gehen. Unsere revidierte Herbstprognose geht derzeit für den Gesamtmarkt von einem marginalen Anstieg des Neuemissionsvolumen von rund 3% auf 755 Milliarden US-Dollar aus (2022: 734 Milliarden US-Dollar).



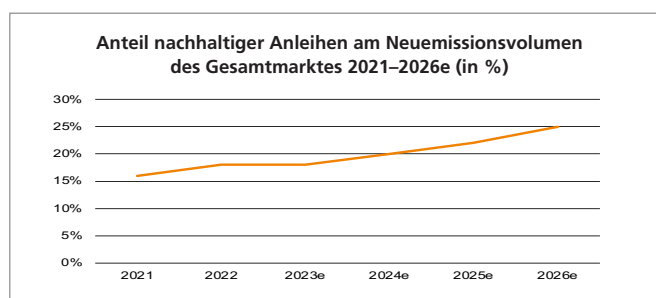
Quelle: DZ BANK

Mit einem geschätzten Anteil von 64% wird das Green Bond-Segment auch im Jahr 2023 der Fels in der Brandung bleiben. Zusammen mit Social Bonds (15%), Sustainability Bonds (16%) und den wenigen Transition Bonds, bleiben Use-of-Proceeds Anleihen mit rund 95% weiterhin die dominierende Struktur im Markt für nachhaltige Anleihen.



Quelle: DZ BANK

Der Anteil nachhaltiger Anleihen am Neuemissionsvolumen des Gesamtmarktes sollte unseres Erachtens stabil bei rund 18% bleiben.



Quelle: DZ BANK

Rund 75% des Neuemissionsvolumens nachhaltiger Anleihen sollte auch im Jahr 2023 in Euro und US-Dollar begeben werden, wobei der Euro mit etwa 45% die bevorzugte Währung bleiben dürfte. Die Attraktivität des Euros als bevorzugte Emissionswährung liegt unter anderem auch in der hohen Anzahl von dedizierten nachhaltigen Investoren in Europa begründet.



Quelle: DZ BANK

Ein erster Blick über den Tellerrand: Zurück zu neuen Wachstumsrekorden?

Da der Appetit der Anleger auf nachhaltige Anleihen ungebrochen ist, erwarten wir in den kommenden 12 bis 18 Monaten eine schrittweise Rückkehr zu Wachstum in allen Segmenten. Das prozentuale Wachstum nachhaltiger Anleihen dürfte das prozentuale Wachstum des konventionellen Anleihemarktes im Jahr 2024 erneut übertreffen. Der Anteil nachhaltiger Anleihen an den Gesamtemissionen wird weiter steigen (2024e: 20%) und in wenigen Jahren mehr als ein Viertel betragen. Im Jahr 2024 dürfte der Markt für nachhaltige Anleihen zumindest in einzelnen Segmenten, wie

dem Green Bond-Segment, zu neuen Wachstumsrekorden aufbrechen. Im Jahr 2024 erwarten wir eine weitere Diversifizierung sowohl nach Emittenten, Strukturen und Themen.

Wir prognostizieren darüber hinaus einen weiteren Anstieg der Emissionen aus Schwellenländern. Zudem rechnen wir mit einer starken Emissionspipeline nachhaltiger Staatsanleihen, da sowohl Erstemittenten in den Startlöchern stehen als auch etablierte Emittenten ihre Aktivitäten im Bereich der nachhaltigen Finanzierung ausweiten. Bei kleineren staatlichen Emittenten, zum Beispiel in Südostasien oder Lateinamerika, dürften zudem Target-Linked-Strukturen zunehmend auf Interesse stoßen.

Nachhaltige Sukuk dürften in einigen Regionen der Welt ein wichtiges Emissionsthema werden, da in einer Reihe von OIC-Ländern Regierungsinitiativen zur Förderung von Nachhaltigkeit und wirtschaftlicher Diversifizierung ergriffen wurden und die Nachfrage sowie das Bewusstsein von Emittenten und Anlegern gestiegen sind. Auch dürften sich mehr Emittenten mit dem Thema SLL-Linked Bonds, deren Emissionserlösen zur (Re-)Finanzierung von Sustainability-Linked Loans verwendet werden, beschäftigen.

Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass naturbezogene Risiken auf der Agenda von Sustainable Bond-Emittenten weiter nach oben rücken werden. Indem Ziele für nachhaltige Entwicklung wie „Leben an Land“ (SDG15) und „Leben unter Wasser“ (SDG14) in den Fokus der nachhaltigen Finanzierung gerückt werden, wird der Grundstein für mehr und mehr Transaktionen gelegt, die sich auf Biodiversität, Meeresökonomie und andere naturbezogene Themen konzentrieren.

Neues von den Principles

Am 22. Juni 2023 gaben die Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bond Principles (Principles) die 2023 Ausgaben des Climate Transition Finance Handbook (CTFH) und der Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP) sowie des dazugehörigen Key Performance Indicator (KPI-)Registers bekannt.

Climate Transition Finance Handbook (CTFH)

Die wichtigste Aktualisierung betrifft das CTFH, das nun mehr Gewicht auf die Ausrichtung an der Strategie des Emittenten zur Verringerung der Treibhausgasemissionen (THG) und die Ziele des Pariser Abkommens legt. Ein weiterer Schwerpunkt liegt auf Offenlegung und Transparenz.

Bei den Kernelementen des CTFH wurden eher Anpassungen im Detail vorgenommen, die aber auch wesentliche Unterschiede im Ergebnis

bedeuten können. Mit Blick auf Element 1 „Klimastrategie und Governance des Emittenten“ empfiehlt die CTFH nun auch die Überprüfung des Niveaus bzw. der Art der unabhängigen Governance und Aufsicht über die Klimastrategie des Emittenten.

Für das Element 2 „Wesentlichkeit des Geschäftsmodells in Bezug auf die Umwelt“ enthält die Aktualisierung nun unter anderem empfohlene Informationen und Indikatoren, die die Wesentlichkeit der geplanten Strategie für den Klimawandel erörtern. Dies kann durch eine Wesentlichkeitsmatrix oder durch Auswirkungen der klimabezogenen förderfähigen Projekte und/oder KPI(s) auf das Gesamtemissionsprofil eines Emittenten erfolgen.

Die Offenlegung war auch ein wichtiger Punkt für die Anpassung des Elements 3 „Strategie und Ziele für den Klimawandel müssen wissenschaftlich fundiert sein“. In der vorherigen Version enthielt das CTFH

lediglich eine Liste mit vorgeschlagenen Informationen und Indikatoren für die Offenlegung. In der aktuellen Version hat die CTFH dieses Thema durch eine Reihe von dringend empfohlenen Informationen und Indikatoren hervorgehoben. Zu diesen Indikatoren gehören nun auch (zusätzlich zu den Indikatoren der vorherigen Version): die Verwendung von Technologien zur Kohlenstoffabscheidung sowie von hochwertigen und hochintegrierten Kohlenstoffgutschriften und gegebenenfalls deren relativer Beitrag zur Reduzierung der THG-Emissionen.

In Bezug auf die „Umsetzungstransparenz“, das Element 4, hebt das CTFH nun auch die Rolle der Unternehmen aus den sogenannten „hard-to-abate“ Sektoren und ihre Notwendigkeit hervor, Strategien zur Reduzierung der THG-Emissionen, Ziele und damit verbundene Verpflichtungen bekannt zu geben. Größere Anpassungen wurden auch bei der Offenlegung vorgenommen, wo die CTFH nun eine erweiterte Liste empfohlener Informationen und Indikatoren bereitstellt, wie z. B. Ausstiegspläne für Aktivitäten oder Produkte, die mit der Klimastrategie unvereinbar sind. Darüber hinaus wird eine qualitative und/oder quantitative Bewertung potenziell gebundener THG-Emissionen aus den wichtigsten Vermögenswerten und Produkten eines Emittenten sowie Annahmen zu den internen Kohlenstoffkosten dargelegt. Für die unabhängige Überprüfung enthält das aktualisierte CTFH nun auch eine Liste potenzieller Dimensionen, die überprüft werden können, wie z. B. der prozentuale/relative Anteil grüner/nachhaltiger Ausgaben an den Gesamtausgaben eines Emittenten, der absolute Betrag grüner/nachhaltiger Ausgaben oder die Ergebnisse der THG-Emissionsreduzierung bzw. die erzielten/erwarteten Vorteile durch solche erhöhten Ausgaben.

Darüber hinaus wurde in das neue CTFH ein Anhang aufgenommen, der illustrative Beispiele für die Offenlegung der verschiedenen Elemente bei der Emission enthält. Hierbei wird zwischen der Anwendung auf ertragsabhängige und nachhaltigkeitsbezogene Instrumente unterschieden. Anhang 1 fasst die wichtigsten Empfehlungen des CTFH in Form einer Infografik zusammen, und Anhang 2 enthält eine nicht erschöpfende Liste bestehender Taxonomien und offizieller sektoraler Leitlinien, die zur Unterstützung von Finanzinstrumenten zum Thema Klimawandel verwendet werden können. In der Regel ergänzen sich diese Ressourcen gegenseitig und können kombiniert werden.

Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP)

Die SLBP und das zugehörige Register der Leistungsindikatoren (KPI) wurden im Zuge dieses Prozesses aktualisiert. Ein Hauptmerkmal, das sich nun in den SLBP widerspiegelt, ist die Anpassung der Formulierungen für staatliche Emittenten und der neuen Metriken für staatliche und soziale Themen in das KPI-Register. Die sprachlichen Anpassungen spiegeln sich hauptsächlich in den Kernkomponenten 1 – Auswahl der KPIs (z. B. Sozial- und Governance-Politik für staatliche Emittenten), 2 – Kalibrierung der Nachhaltigkeitsleistungsziele (SPTs) (z. B. Übereinstimmung mit der Politik der nachhaltigen Entwicklung im Falle

staatlicher Emittenten) und 4 – Berichterstattung (d. h. Alternativen für staatliche Emittenten, wenn keine quantitativen Daten verfügbar sind) wider. Das KPI-Register enthält nun eine umfangreiche Liste potenzieller KPIs mit den entsprechenden globalen Benchmarks, SDGs und dem EU Umweltziel, das durch den KPI unterstützt wird.

Zusätzliche Aktualisierungen und Leitlinien

Darüber hinaus wurden von den Principles mehrere Aktualisierungen und Überarbeitungen veröffentlicht, insbesondere:

- Zusätzliche Fragen und Antworten zur Verbriefung von grünen, sozialen und Nachhaltigkeitsanleihen;
- Überarbeiteter Wortlaut der Social Bond Principles (SBP), in dem insbesondere die Notwendigkeit zur Zielgruppendefinierung hervorgehoben wird, sowie gesonderte Leitlinien für die Berichterstattung über die Auswirkungen von Social Bonds;
- Aktualisierungen der wichtigsten Empfehlungen für die Wirkungsberichterstattung für Green Bonds und Wirkungsberichtsmetriken für Energieeffizienz und erneuerbare Energien;
- eine überarbeitete Zuordnung zu den SDGs; und
- Aktualisierung des „Issuer Information Template“ und der „External Review Form“.

Neben der Aktualisierung der Principles sowie der zugehörigen Leitlinien und Informationen gaben die Principles auch die Erneuerung der Hälfte der 24 Mitglieder des Exekutivausschusses (Executive Committee) bekannt, die nach der jährlichen Abstimmung gemäß den Grundsätzen der Principles erfolgt ist. Die DZ BANK fühlt sich geehrt, zu einem der neuen Mitglieder des Exekutivausschusses der Principles gewählt worden zu sein.

Neue Leitlinien für Blue Bonds

Vor kurzem hat die International Capital Market Association (ICMA) zusammen mit der International Finance Corporation (IFC), dem United Nations Global Compact (UN Global Compact), der United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI) und der Asian Development Bank (ADB) einen globalen „Practitioner’s Guide for Bonds to finance the Sustainable Blue Economy“ veröffentlicht. Der freiwillige Leitfaden bietet den Marktteilnehmern klare Kriterien, Praktiken und Beispiele für die Kreditvergabe und Emission von „Blue Bonds“. Auf der Grundlage der von der ICMA unterstützten Principles und unter Einbeziehung von Beiträgen aus den Finanzmärkten, der Meeresindustrie und globaler Institutionen enthält der Leitfaden Informationen über die wichtigsten Komponenten, die für die Emission einer glaubwürdigen „blauen Anleihe“ erforderlich sind. Darüber hinaus enthält sie auch Informationen über die Bewertung der Umweltauswirkungen von „blauen Projekten“ und die notwendigen Schritte zur Erleichterung von Transaktionen, die die Integrität des Marktes wahren.

Der neue globale Leitfaden hilft bei den folgenden Punkten:

- Definition der Typologie der blauen Wirtschaft und der Kriterien für die Förderungswürdigkeit;
- Vorschlag wichtiger Leistungsindikatoren (KPIs);
- Präsentation der neuesten Fallstudien aus der Praxis; und
- Hervorhebung des dringenden Finanzmittelbedarfs zur Erreichung des Ziels 14 für nachhaltige Entwicklung (SDG) und anderer globaler Nachhaltigkeitsziele.

Der Leitfaden stützt sich auf bestehende Marktstandards, die den globalen Märkten für nachhaltige Anleihen zugrunde liegen, wie z. B. die Green Bond Principles, und stützt sich auch auf bereits bestehende spezifische „blaue“ Leitlinien.

Quelle: DZ BANK, Principles, ICMA



Die Identifizierung glaubwürdiger landwirtschaftlicher Transformationspläne

Kernpunkte

1. Die Landwirtschaft benötigt Kapital, um widerstandsfähiger gegen die Auswirkungen des Klimawandels zu werden und diese abzumildern.
2. Transformationspläne sind wichtige Instrumente für alle Unternehmen zur Planung und Beschaffung nötiger Finanzmittel bzgl. der Umstellung ihres Geschäftsmodells auf Klimaresilienz und ökologische Nachhaltigkeit.
3. Leitfäden für die Glaubwürdigkeit von Transformationsplänen sind essenziell, um ehrgeizige Maßnahmen zu unterstützen und es zudem Finanzakteuren zu ermöglichen, die fortschrittlichsten Agrarinvestitionen zu ermitteln.
4. Transformationspläne werden in vielen Jurisdiktionen zur Pflicht.
5. Glaubwürdige Transformationspläne sind transparent, erfordern eine volle Abdeckung materieller Bereiche; haben ambitionierte, mit wissenschaftlichen Grundlagen fundierte Ziele und sollten nicht von Kompensationen abhängen.

Zusammenfassung

Da die Treibhausgasemissionen in allen größeren Wirtschaftssektoren weltweit weiterhin ansteigen, wird zunehmend anerkannt, dass die Finanzierung nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten zur Unterstützung der Klimaschutzziele ausgeweitet werden muss. Darüber hinaus sollte sie mit dem Szenario einer kohlenstoffarmen Wirtschaft vereinbar sein. Das bedeutet, dass diese Finanzierung einen dynamischen und vorausschauenden Blick auf den Dekarbonisierungspfad der Unternehmen werfen und alle Sektoren einschließen muss. Klimabezogene Transformationsfinanzierung bezieht sich auf die Bereitstellung von Kapital für die Dekarbonisierung von Geschäftsmodellen.

Eines der wichtigsten Instrumente für den weltweiten Übergang zu Netto-Null ist ein glaubwürdiger Transformationsplan, der die Schritte zur Umstellung des Geschäftsmodells auf eine 1,5-Grad-Zukunft darlegt. Neue Vorgaben der Regulatorik in der EU, Japan und UK bringen die Entwicklung und Offenlegung von Transformationsplänen voran. Institutionen wie Climate Bonds, Transition Plan Taskforce, ACT (Assessing low-carbon Transition) Initiative und die Transition Pathway Initiative haben detaillierte Leitlinien veröffentlicht. Diese Leitlinien sollen es den Akteuren des Privatsektors ermöglichen, Elemente zu identifizieren, die in Transformationspläne aufgenommen werden sollten. Mittlerweile existieren auch sektorspezifische Leitfäden, die sich auf einzelne Sektorpfade und Dekarbonisierungsmaßnahmen beziehen.

In diesem kurzen Bericht wird aufgezeigt, worauf bei Transformationsplänen zu achten ist. Dies soll Akteuren aus dem Unternehmens- und Finanzsektor helfen, glaubwürdige, kohlenstoffarme und nachhaltige Investitionen zu identifizieren und die Finanzierung dementsprechend auszurichten.

Im Wesentlichen müssen alle Transformationspläne relevante Leistungsindikatoren (Key Performance Indicators – KPIs) mit kurz-, mittel- und langfristig messbaren Leistungszielen enthalten, die auf wissenschaftlich fundierten Sektorpfaden ausgerichtet sind. Das Potenzial für Veränderungen muss identifiziert und kalkuliert werden. Zudem muss ein klarer Umsetzungs- und Überprüfungsplan vorhanden sein, der mit einer starken internen Governance-Struktur verknüpft ist, welche in der Lage ist, Veränderungen herbeizuführen. In der Landwirtschaft könnte dies bspw. die tierhaltungsbezogene Emissionsreduzierung sein, basierend auf der Beschaffung von abholzungsfreien Rohstoffen, der Ausweitung des Angebots an pflanzlichen Eiweißprodukten und der Optimierung des Düngemiteleinsatzes. Unternehmen der Agrar- und Ernährungswirtschaft befinden sich in einer einzigartigen Position, da sie sowohl ihre Treibhausgasemissionen senken als auch die Kohlenstoffaufnahme

erhöhen und die Gesundheit der zugrunde liegenden Ökosysteme durch Verbesserungen der Bodengesundheit sowie die Aufwertung der Naturräume in den Betrieben fördern können. Daher sollten für Unternehmen der Agrar- und Ernährungswirtschaft zusätzliche KPIs in Betracht gezogen werden, die sich mit der Klimaresilienz befassen und positive Auswirkungen auf Wasser, soziales Wohlergehen, Biodiversität und den Einsatz von Chemikalien messen.

Einführung

Unsere Landwirtschaft und Lebensmittelsysteme sind extrem anfällig für Klimaauswirkungen. Veränderte Niederschlags- und Temperaturmuster sowie schwerere und häufigere Stürme haben bei Landwirten in aller Welt bereits zu erheblichen Ernteeinbußen geführt. Um die Widerstandsfähigkeit und die Fähigkeit zur Anpassung an prognostizierten Klimaauswirkungen zu verbessern, benötigen Landwirte und Unternehmen praktische Leitfäden in Kombination mit finanzieller Unterstützung durch sachkundige Investoren. Banken wie die DZ BANK spielen eine elementare Rolle bei der Transformationsfinanzierung des Agrar- und Ernährungssektors hin zu einem nachhaltigen Lebensmittelsystem.



Quelle: Climate Bonds Initiative

Die Climate Bonds Initiative (Climate Bonds) ist eine gemeinnützige Organisation, die sich für die Mobilisierung von globalem Kapital hin zu Klimaschutzmaßnahmen einsetzt. Wir definieren und demonstrieren die Möglichkeiten, die mit glaubwürdigen Investitionen verbunden sind (einschließlich der Verwendung von Anleihen mit Zweckbindung der Emissionserlöse, Target-Linked Strukturen und allgemeiner Unternehmensfinanzierung), um Investoren in die Lage zu versetzen, Finanzmittel zu identifizieren und an führende Klimaunternehmen weiterzuleiten.

Transformationspläne sind ein zentrales Instrument der Finanzierung. Unternehmen benötigen sie, um die Chancen und Risiken des Klima-

wandels für ihr Geschäftsmodell zu ermitteln. Darüber hinaus dienen sie der Planung, wie sie ihre Geschäftstätigkeit finanzieren und umgestalten können, um sich auf eine nachhaltige Zukunft einzustellen. Finanzinstitute wiederum nutzen diese Transformationspläne zur Identifizierung glaubwürdiger Partner und Investitionen. Auch staatliche Stellen nutzen Transformationspläne als Instrument, um Akteure zu identifizieren, die Subventionen und Anreize für Transformationsaktivitäten erhalten sollen¹⁾.

Um Marktakteure bei der Anerkennung glaubwürdiger Transformationspläne zu unterstützen, hat Climate Bonds ein Rahmenwerk entwickelt, in dem Anforderungen an Transformationspläne sowie deren Bewertung festgelegt sind. Dieses Rahmenwerk baut auf dem **Transition Finance for Transforming Companies (2022)** auf, knüpft an die **Climate Bonds Standard Version 4** an und stützt sich auf die unten aufgeführten Branchenkriterien.

Transformationspläne müssen fünf Elemente (die fünf Merkmale²⁾ („Hallmarks“)) umfassen, die die Bereitschaft und Fähigkeit einer Einrichtung zur Transformation beschreiben. Die fünf Merkmale werden wiederum durch den „Triple A“-Ansatz erfasst (Ambition, Aktion, Verantwortlichkeit („Ambition, Action, Accountability“)).

Identifizierung der Glaubwürdigkeit und der fünf Merkmale

Merkmal Eins legt fest, dass Transformationspläne relevante KPIs und damit verbundene Leistungsziele erhalten müssen. Diese sollten auf wissenschaftlich fundierte Sektorpfade ausgerichtet sein, die die Geschwindigkeit der Dekarbonisierung bestimmen, die für die Begrenzung der Erderwärmung auf 1,5 Grad erforderlich ist. Die für den Agrar- und Ernährungssektor besonders bedeutenden KPIs können sein: Scope 1-, 2- und 3-Emissionen, Wassermanagement, Biodiversität, Verschmutzungsreduktion sowie Lebensmittelverluste und -abfälle. Auch soziale Aspekte wie gesunde Lebensmittel und eine „gerechte Transformation“ („just transition“) können relevant sein.

Derzeit gibt es Dekarbonisierungspfade von SBTi³⁾, IPCC⁴⁾, CGIAR⁵⁾ und Climate Bonds⁶⁾ für landwirtschaftliche Rohstoffe und Produktionssysteme. Die aktuellen „Climate Bonds criteria for Crop and Livestock Production“ bieten sowohl einen Dekarbonisierungspfad als auch klare Leitfäden für Maßnahmen, die ergriffen werden können, um sicherzustellen, dass die landwirtschaftlichen Praktiken klimawirksam sind. Zu diesen Maßnahmen zählen Änderungen bei der Bodenbearbeitung und der Bepflanzung, die Optimierung des Düngemiteleinsatzes, der Einsatz von Bodendeckern und die Vermeidung von Flächenrodungen. Climate Bonds arbeitet momentan an der Aktualisierung dieser Kriterien, um mehr Leitlinien für Biodiversität, Wassernutzung, eine „gerechte Transformation“ („just transition“) sowie spezifische Maßnahmen zur Dekar-

1) https://eipie.eu/wp-content/uploads/2022/07/IED-briefing_innovation_v01_15July2022.pdf
2) <https://www.climatebonds.net/transition-finance-transforming-companies>
3) <https://sciencebasedtargets.org/sectors/forest-land-and-agriculture>
4) https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/2/2019/02/SR15_Chapter2_Low_Res.pdf
5) <https://www.nature.com/articles/s41598-022-18601-1>
6) <https://www.climatebonds.net/standard/agriculture>

bonisierung von Rohstoffwertschöpfungsketten und zur Verbesserung der Beschaffungsprozesse im Agrar- und Ernährungssystem zu bieten. Die in den aktualisierten Kriterien enthaltenen Maßnahmen werden Unternehmen auch dabei unterstützen, die Sorgfaltspflichten im Rahmen der neuen EU-Abholzungsverordnung (EU Deforestation Regulations, EUDR) zu erfüllen und den Investoren ein klares Signal zu geben, dass das Unternehmen eine glaubwürdige Investitionsmöglichkeit darstellt.

Die aktualisierten Kriterien werden Anfang 2024 zur Konsultation veröffentlicht und ermöglichen die Klimazertifizierung von: Anleihen mit Zweckbindung der Emissionserlöse, Target-Linked Strukturen und ganzheitlichen Einheiten mit glaubwürdigen Transformationsplänen. Derzeit werden zusätzliche Kriterien für die gesamte Lebensmittelwertschöpfungskette entwickelt, die die Zertifizierung von Betrieben und Unternehmen vom Erzeuger bis zum Verbraucher („farm to fork“) ermöglichen sollen. Diese neuen Kriterien werden klare Leitfäden zur Sicherstellung einer abholzungs- und umwandlungsfreien Produktion bieten. Darüber hinaus geben sie Orientierung zur Einhaltung von Best Practices in den Bereichen Wasserverbrauch, Lebensmittelverluste und -abfälle sowie Verpackungseffizienz.

Merkmal Zwei: Merkmal Zwei beschreibt die Vision des künftigen Geschäftsmodells und die wichtigsten Hebel, die auf dem Weg dorthin eingesetzt werden sollen. Dazu könnten zählen: Veränderungen im Produktmix, Mapping der Lieferkette sowie der Ausschluss von bestimmten Rohstoffen (die mit der Abholzung von Wäldern in Verbindung stehen), Verpflichtung zu einer verantwortungsvollen Beschaffung, Umstellung

auf erneuerbare Energien und die Umsetzung von Energieeffizienzmaßnahmen. Dieses Merkmal erfordert Aktionspläne zur Erreichung aller festgelegten Leistungsziele in der gesamten Lieferkette, eine Strategie zur Einbindung der Lieferkette sowie einen soliden Finanzplan. Bei **Merkmal Drei** geht es um den Nachweis der kurzfristigen Fortschritte bei diesen Plänen.

Merkmal Vier und **Merkmal Fünf** bieten interne und externe Transparenz. Merkmal Vier legt die interne Governance-Struktur fest, die für die Umsetzung des Transformationsplans erforderlich ist. Merkmal Fünf verlangt demgegenüber eine jährliche Offenlegung der Fortschritte bei der Umsetzung des Übergangsplans.

Mehr Informationen zu den ‚Red Flags‘ bzw. ‚Green Flags‘ für jedes einzelne Merkmal und zu Zertifizierungen von Transformationsplänen sind **hier** einsehbar.

Vorteile von Transformationsplänen und Nachhaltiger Finanzierung (Sustainable Finance)

Die Vorbereitung eines Transformationsplans kann viel Arbeit mit sich bringen: Emissionen und Schwachstellen müssen in allen Geschäftsbereichen erfasst werden, um Verbesserungsmöglichkeiten zu ermitteln. Die Finanzierung der Transformation kann eine weitere Hürde darstellen, da Investoren und Banken möglicherweise zögern, in unerprobte Geschäftspläne oder neue Technologien zu investieren.

Triple A Transformationsplan: Rahmenwerk und die Fünf Merkmale (Climate Bonds Initiative 2021)

Ambition	Aktion		Verantwortlichkeit	
Leistungsziele	Robuste Pläne	Aktion	Governance	Offenlegung
Klimaschutz	Vision	Zwischenziele	Verantwortung des Vorstands und der Geschäftsleitung	Zu veröffentlichende Informationen
Anpassung und Resilienz	Strategisches Narrativ	Jährlicher Verifizierungsprozess	(Wieder-)Festlegung von Zielen, Überwachung und Plänen	Vergleichbarkeit und Zugänglichkeit
Natur	Aktionsplan Scope 1, 2 & 3 THG		Korrekturen	
Gerechte Transformation (Just Transition)	Aktionsplan andere Leistungsziele			
	Ausrichtung interner Richtlinien			
	Sensitivitätsanalyse			
Merkmal 1	Merkmale 2 & 3		Merkmale 4 & 5	

Der Entwicklungsprozess eines Transformationsplans erfordert jedoch die Aufsicht und Leitung durch das Management. Sie stellt sicher, dass die Geschäftsleitung die Chancen und Gefahren des Klimawandels, der Transformation, der Regulatorik und der sich ändernden Nachfrage versteht. Auf diese Weise kann sich das Unternehmen bestmöglich für den Erfolg positionieren, zeitgleich zudem Risiken mindern und Chancen maximieren. Transformationspläne bieten auch eine Grundlage für die Finanzierung der Transformation. Regierungen und Finanzakteure bedienen sich zunehmend Transformationsplänen, um glaubwürdige Partner und Projekte zu finden, die sie finanzieren und mit denen sie zusammenarbeiten können. Nachhaltige Finanzierungen sind oft kostengünstiger und ermöglichen so den Zugang zu mehr „buy-and-hold“-Investoren; gleichzeitig werden neue Kooperationsmöglichkeiten geschaffen.

Fallstudie: FrieslandCampina Transformationsplan und das Sustainability-Linked Financing Framework⁷⁾

FrieslandCampina ist eine der größten Molkereiunternehmen der Welt. Das Unternehmen verfügt über ein Sustainability-Linked Financing Framework, das unmittelbar mit dem eigenen Transformationsplan verknüpft ist. In 2023 wurde unter diesem Framework ein EUR 300 Mio. Sustainability-Linked Bond emittiert. Hierbei können die Emissionserlöse dem allgemeinen Unternehmenszweck zufließen; es wurden jedoch vor der Emission bestimmte Nachhaltigkeitsziele festgelegt.

Ziele (Merkmal Eins):

- CO₂-neutral bis 2050. Ziele bis 2030 für die Reduzierung von THG-Emissionen (63% Reduzierung absoluter Scope 1+2 Emissionen, 37,5% Reduzierung absoluter Scope 3-Emissionen – ausgehend vom Basisjahr 2015). Hinweis: ein Zwischenziel für 2025 wäre hier von Vorteil, um den Fortschritt besser zu erfassen.
- Bis 2030: Umstellung der Lieferketten für Waren und Rohstoffe. Hinweis: ein Zwischenziel für 2025 wäre hier von Vorteil, um den Fortschritt besser zu erfassen.
- Bis 2025: 95% recyclingfähige Verpackungen, ausgehend vom Basisjahr 2021. Hinweis: dies würde auch von der Reduzierung des Verpackungsverbrauchs, der Bekämpfung von Ressourcenverlusten und der Abfallbewirtschaftung in der Lieferkette profitieren⁸⁾.

FrieslandCampina hat einen 1,5°C-Pfad bei seinen 2030-Dekarbonisierungszielen zugrunde gelegt, welches von der Science Based Targets Initiative (SBTi) validiert wurde.

Plan (Merkmal Zwei):

Elektrifizierung, Umstellung von Kraftstoffen auf erneuerbare Energien, einschließlich vor Ort erzeugtem Biogas. Hinweis: Biogas ist nur dann ein guter Ersatz für fossile Brennstoffe, wenn als Ausgangsmaterial ausschließlich Reststoffe verwendet werden; die Herkunft des Ausgangsmaterials sollte offengelegt werden. Zu den vorgelagerten Scope 3-Emis-

sionen gehören abholzungs- und umwandlungsfreie („Deforestation and Conversion Free – DCF“) Futtermittelproduktion, Zuchtprogramme und Futtermittelzusätze zur Verringerung der enterischen Fermentation, verbesserte Stallsysteme und Düngewirtschaft. Das Unternehmen stellte klar, dass zur Erreichung der Ziele für 2030 keine Kompensationen verwendet werden.

Aktion: (Merkmal Drei)

Engagement entlang der vorgelagerten Wertschöpfungskette zur zusätzlichen Verringerung der Scope 3-Emissionen, des Wasserverbrauchs und der Wasserverschmutzung. Darüber hinaus auch zur Implementierung einer Politik ohne Abholzung und Landumwandlung. Das Unternehmen überwacht zudem die biologische Vielfalt in der Landwirtschaft. Capex- und Opex-Investitionspläne sind bis 2026 festgelegt, künftige staatliche Subventionsregelungen sind integraler Bestandteil zur Teilfinanzierung der Kosten.

Governance (Merkmal Vier):

Nachhaltigkeit ist Teil der Unternehmensstrategie: der Vorstand überwacht die Geschäftsführung und gibt die Leistungsziele des Unternehmens frei. Zudem ist der Vorstand für die Umsetzung der Nachhaltigkeitspolitik verantwortlich, überwacht sie und überprüft sie alle sechs Wochen.

Offenlegung (Merkmal Fünf):

Jährliche Offenlegung entlang des Greenhouse Gas Protocol, wobei die Berichte von einem externen Prüfer mit begrenzter Sicherheit überprüft werden. Die Berechnung der Scope 3-Emissionen ist als herausfordernd angegeben und daher momentan nicht vollumfassend. In der Zwischenzeit können Emissionsmessungen transparent definiert werden. Hierfür kann eine einheitliche Methodologie (wie das Greenhouse Gas Protocol) verwendet werden, die vergleichbar und überprüfbar ist, um die Glaubwürdigkeit zu unterstreichen und den Zugang zur Transformationsfinanzierung zu erleichtern.

Fallstudie: Landwirtschaftliche Rentenbank; Energie vom Land⁹⁾

Bankkredite sind eine wichtige Quelle für landwirtschaftliche und nachhaltige Finanzierungen. Die Landwirtschaftliche Rentenbank („Rentenbank“) ist die deutsche Förderbank für die Agrarwirtschaft und den ländlichen Raum. Die Rentenbank verfügt über eine umfassende Nachhaltigkeitsstrategie, die nachhaltige Investitionen in die Landwirtschaft und die Vergabe von zinsvergünstigten Krediten unterstützt¹⁰⁾. Mit den Förderprogrammen „Nachhaltigkeit“, „Umwelt- und Verbraucherschutz“ und „Forstwirtschaft“ unterstützt die Agency eine Reihe an Maßnahmen zur Verbesserung des Tierschutzes, der Energieeffizienz und der Emissionsreduzierung.

Im Mai 2023 veröffentlichte die Rentenbank ihr aktualisiertes Green Bond Framework, welches sich auf das Förderprogramm „Energie vom Land“ bezieht. Dieses Programm referenziert auf Investitionen in PV-,

7) <https://www.frieslandcampina.com/uploads/2023/03/Sust-Finan-Framew-FrieslandCampina-v7.pdf>

8) <https://www.frieslandcampina.com/uploads/2023/02/Assessment-Royal-FrieslandCampina-NV-13Feb23.pdf>

9) <https://www.rentenbank.de/export/sites/rentenbank/dokumente/Rentenbank-Green-Bond-Framework-May-2023.pdf>

10) https://www.rentenbank.de/en/documents/DNK_2020_Landwirtschaftliche-Rentenbank.pdf

Biogas- und Windkraftanlagen. Die im Rahmen dieses Förderprogramms vergebenen Kredite werden für neue oder bestehende Aktivitäten im Rahmen der geeigneten Projektkategorien verwendet:

- Generierung, Speicherung und Übertragung von Onshore-Windenergie, z. B. Windkraftanlagen, die von Landwirten oder Unternehmen betrieben werden, die zu mind. 50% im Besitz von landwirtschaftlichen Anteilseignern sind; oder Bürgerwindparks, die von Unternehmen betrieben werden, die zu mindestens 50% im Besitz von Anwohnern sind, etc.
- Generierung, Speicherung und Übertragung von Solar-Energie, z. B. PV-Anlagen, die Landwirten oder Unternehmen gehören, die zu mindestens 50% in landwirtschaftlichen Betrieben tätig sind
- Generierung, Speicherung und Übertragung von biogasbasierter-Energie

Zusammenfassung

Transformationspläne sind ein wertvolles Instrument sowohl für Unternehmen als auch für Finanzakteure, die ihre Geschäftsmodelle dekarbonisieren möchten. Unternehmen müssen die Kernelemente von

Transformationsplänen verstehen. Dies soll sicherstellen, dass ihr Plan von hoher Qualität ist und sie in der Lage sind, ihre Verpflichtungen zu erfüllen. Die Akteure des öffentlichen und des Finanzsektors müssen ebenfalls in der Lage sein, die Glaubwürdigkeit von Transformationsplänen zu beurteilen, um das Dekarbonisierungspotenzial von Investitionen zu verstehen. Transformationspläne sind für Unternehmen in UK, der EU und Japan aufgrund bestehender und neuer Regulatorik (wie der Richtlinie über die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), die Industrial Emissions Directive (IED) und der Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD)) zu einer essenziellen Voraussetzung geworden. Einheitliche Leitlinien und Metriken sind wichtig, um die Vergleichbarkeit zwischen Unternehmen und den jeweiligen Plänen zu ermöglichen. Climate Bonds hat eng mit anderen Pionieren in diesem Bereich zusammengearbeitet, um sicherzustellen, dass unsere Fünf Merkmale („Five Hallmarks“) der Transformationspläne sowie die damit verbundenen Sekorkriterien vollständig mit den Kernleitlinien des Marktes übereinstimmen und darauf aufbauen.

ESG-Rating Anbieter: Der wachsende Markt wird reguliert

Die Signifikanz von ESG-Ratings im Finanzmarkt ist über die letzten Jahre stark angestiegen. Sie sind bedeutende Informationsquellen für Investoren und Finanzinstitutionen geworden, darüber hinaus werden sie von Unternehmen genutzt, um eigene Nachhaltigkeitsrisiken und -faktoren besser zu verstehen, oder auch Wettbewerber besser zu analysieren. Die Marktstruktur der ESG-Ratinganbieter unterscheidet sich dabei grundsätzlich stark von der klassischer Kreditratings, dabei werden ESG-Ratings teilweise von denselben Finanzmarktteilnehmern angeboten.

Klassische Kreditratings weisen eine sehr hohe Korrelation auf und sind in Methodik und Ergebnis sehr homogen, was bei ESG-Ratings nicht der Fall ist. ESG-Ratings kommen zu sehr unterschiedlichen Einschätzungen und Ergebnissen und weisen geringe Korrelationen auf.

Der Markt der ESG-Rating Anbieter wächst stark, dies hat über die letzten Jahre zu einem hohen Maß an M&A Aktivitäten im Sektor geführt. Inzwischen haben die großen Anbieter wie z. B. MSCI oder Moody's eine Reihe spezialisierter ESG-Ratinganbieter akquiriert. Es ist interessant zu beobachten, dass das Thema ESG-Ratings, trotz der Strahlkraft für die Finanzindustrie, bisher noch nicht wirklich reguliert wurde.

Jedoch ist davon auszugehen, dass die dieses Problem auf europäischer Ebene behoben wird, und Europäische Kommission und ESMA haben sich inzwischen hierzu auch klar positioniert.

ESG-Ratings sind für Investoren unabdingbar

Aber blicken wir zunächst zurück, um den Markt für ESG-Ratings besser zu verstehen. Nachhaltiges Investieren, d. h. das Investieren unter Einbeziehung von sogenannten ESG (Environmental, Social & Governance)-Faktoren ist über die letzten Jahre zu einem immer stärkeren Trend in der Finanzindustrie geworden. Der Anteil sog. „nachhaltiger“ Fonds ist dabei stark angestiegen. So wuchs laut FNG Jahresbericht 2022 das Volumen nachhaltiger Spezialfonds, Mandate und Publikumsfonds in Deutschland um 16% auf EUR 475.8 Milliarden. Das hat auch dazu geführt, dass sich ein sogenanntes ESG-Ökosystem um den Nachhaltigkeitstrend entwickelt hat. Hierzu zählen auch die Anbieter von ESG Ratings. Diese sind inzwischen für Investoren und andere Stakeholder zu einem sehr wichtigen Instrument geworden, um sich über Nachhaltigkeitsrisiken und -faktoren von Investments zu informieren. Darüber hinaus werden ESG-Ratings immer stärker in Risikomanagementprozesse einbezogen,

und Investoren bedienen sich außerdem der Informationen aus den ESG-Ratings, um den gesetzlich erforderlichen EU- Offenlegungspflichten nachzukommen/diese zu erfüllen. Investoren verlassen sich dabei oftmals auf mehr als einen Ratinganbieter, oder bauen ESG-Ratings in eigene, adaptierte ESG-Investmentprozesse ein. Oftmals dienen sie als erste Informationsquelle im Hinblick auf die Nachhaltigkeitsrisiken eines Unternehmens oder Emittenten. Darüber hinaus hat ein ESG-Rating auch den klaren Auftrag, bei Diskrepanzen oder Diskussionspunkten weiterführende Arbeit im Bereich ESG auf Investorenseite anzustoßen.

ESG-Ratinganbieter – Schwachstellen beim Thema Transparenz

In der heutigen Ausprägung des Marktes für ESG-Ratings gibt es einige Schwachstellen, die wir näher beleuchten möchten. Auch die EU ist sich dieser Marktdefizite bewusst und hat seit 2021 damit begonnen, den Markt der ESG-Ratinganbieter genauer zu betrachten.

Die ESMA (European Securities and Markets Authority) startete 2022 einen „Call for Evidence“, um den Markt der ESG-Ratinganbieter in der EU genauer unter die Lupe zu nehmen und hinsichtlich seiner Größe, Struktur und Angebot zu untersuchen. In diesem Zusammenhang wurden auch Nutzer von ESG-Ratinganbietern um ihr Feedback gebeten, und dieses führte viele Mängel auf.

Beispielsweise herrscht seitens der Marktteilnehmer Unklarheit darüber, wie das Wort ‚ESG‘ überhaupt zu verstehen ist und welchen eigentlichen Zweck ein ESG-Rating adressiert. Darüber hinaus gibt es Fragen hinsichtlich mangelnder Transparenz der verwendeten Rating-Methodologien des jeweiligen Anbieters, sowie in puncto fehlender Standardisierung im Hinblick auf verwendete ESG-Daten. Ein weiterer Punkt, der bei vielen Marktteilnehmern negativ aufstößt, sind die steigenden Preise für die angebotenen Dienstleistungen der Anbieter. Die starke M&A Aktivität im Sektor über die letzten Jahre hat zu einer gestiegenen Preissetzungsmacht geführt, die die Rating Nutzer benachteiligt. Weitere kritische Punkte bestehen auch in der verspäteten Verarbeitung neuer ESG-Daten sowie der oftmals fehlenden Verfügbarkeit und Erreichbarkeit von Ratinganbietern im Hinblick auf generelle Kommunikation oder inhaltliche Fehlerbehebungen.

Zeitgleich startete auch die Europäische Kommission im letzten Jahr eine Konsultation zum Markt für ESG-Ratings in der EU sowie der Einbeziehung von ESG-Faktoren bei klassischen Kreditratings. Ziel seitens der EU ist auch hier, Klarheit zu schaffen, ob die Ziele des EU Green Deals mit der derzeitigen Marktstruktur erreicht werden können, oder ob weitere politische Initiativen erforderlich sind. Die Ergebnisse der EU-Konsultation wurden im August letzten Jahres publiziert, und die große Mehrheit der Marktteilnehmer sieht hier dringenden Handlungsbedarf seitens der EU in Form einer notwendigen Gesetzgebung. Insbesondere wurde Kritik geäußert im Hinblick auf Marktstruktur, mögliche Interessenskon-

flikte seitens der ESG-Ratinganbieter sowie fehlender Transparenz bei ESG-Ratings-Methodologien.

Unter anderem dieses klare Feedback veranlasste die Europäische Kommission dazu, weitere politische Maßnahmen in die Wege zu leiten und im Juni dieses Jahres ein neues Sustainable Finance Maßnahmenpaket zu verabschieden. In diesem Rahmen wurden einerseits neue EU Taxonomie Kriterien veröffentlicht, andererseits aber auch im Bereich ESG-Ratings stark nachgebessert.

Die EU Kommission hat nun einen Regulierungsvorschlag für die Anbieter von ESG-Ratings unterbreitet. So steigen die Transparenzanforderungen an die Anbieter stark an, und sie werden dazu verpflichtet, sich für Geschäftsaktivitäten in der EU autorisieren und durch die ESMA kontrollieren zu lassen. Des Weiteren werden klare Regeln für die Vermeidung von Interessenskonflikten geschaffen, und ESG-Ratinganbieter müssen ihre Methoden offenlegen. Dabei geht es primär darum, diese transparenter zu machen, und nicht um eine Harmonisierung der Ansätze, denn der Markt der ESG-Rating-Anbieter soll weiterhin vielfältig bleiben und der Analyse, auch von verschiedenen Teilaspekten, im ESG-Markt dienen. Letztlich geht es darum, Nutzern, wie z. B. Investoren, qualitativ hochwertige Informationen zur Verfügung stellen zu können, um eine transparente und vollumfängliche Informationsbasis für die Analyse von ESG-Faktoren zu schaffen. Das Gleiche ist auch für geratete Unternehmen der Fall, die einen transparenten Überblick über ESG-Wirkung, Chancen und Risiken erhalten sollen. Gleichfalls dürfen Unternehmen sich nicht auf die positivere Bewertung eines bestimmten ESG-Ratings verlassen, dazu sollen Mindestanforderungen an ESG-Ratings definiert werden.

Letztlich möchte die Europäische Kommission klare Marktbedingungen schaffen, um die Ziele des EU Green Deals zu untermauern. Die neue Initiative zeigt einen klaren Weg hin zu mehr Regulierung von ESG-Ratinganbietern auf, der von der überwältigenden Mehrheit der Marktteilnehmer unterstützt wird und letztlich auch den Markt für nachhaltiges Investieren stärken wird.

Mittelfristige Auswirkungen für alle Marktteilnehmer

Aus praktischer Sicht bedeutet dies für die Anbieter von ESG-Ratings, ihre Prozesse überarbeiten und hinterfragen zu müssen. Hier gilt es auch, klare Abgrenzungen zu schaffen für den Fall, dass potenzielle Interessenskonflikte lauern, wie z. B. bei den ESG-Ratinganbietern, die gleichfalls auch klassische Kreditratings anbieten. Interne Kontrollmechanismen sowie adäquate Compliance-Prozesse sind gefordert („Chinese Walls“). Dies kann theoretisch auch bedeuten, insbesondere bei großen Anbietern, Unternehmensteile voneinander zu trennen. Sollten potenzielle Interessenskonflikte nicht behoben werden können, ist es erforderlich, die betreffenden Geschäftsaktivitäten einzustellen. Die ESMA wird weiterhin technische Regulierungsstandards (RTS)

entwickeln, um die Methodologien für ESG-Rating-provider näher zu definieren.

Für Investoren bedeuten die geplanten Maßnahmen eine verbesserte Transparenz und Visibilität, auch für die eigenen ESG-Prozesse. Gleichfalls kann der Schritt zur Regulierung mittelfristig auch dazu führen, die Abhängigkeit von den ESG-Ratinganbietern deutlich zu reduzieren, da sich im gleichen Maße die Qualität der im Markt zur Verfügung stehenden standardisierten ESG-Informationen erhöhen wird. Die geplanten politischen Maßnahmen sind auch in engem Zusammenspiel mit anderen Sustainable Finance Regulierungen der EU zu betrachten – neben der EU Taxonomieverordnung oder der EU Offenlegungsver-

ordnung beispielsweise auch der EU Credit Ratings Regulation, der EU Benchmark Regulation, sowie des European Green Bond Standards.

Alle Regulierungen dienen der Stärkung des europäischen Marktes für nachhaltiges Investieren und untermauern das klare Bekenntnis seitens der EU im Hinblick auf die Ziele des EU Green Deals. Die nächsten Monate werden zeigen, wie schnell es hier vorangeht. Frühestens ist mit einer Finalisierung der technischen Regulierungsstandards für ESG-Ratinganbieter Mitte 2024 zu rechnen. Dieses Ziel erscheint allerdings, auch aufgrund der anstehenden EU Parlamentswahlen im nächsten Jahr, durchaus ambitioniert.

Quellen:

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-results-its-call-evidence-esg-ratings>
https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/finance-2022-esg-ratings_en#:~:text=ESG%20ratings%20generally%20assess%20the,impact%20on%20the%20outside%20world.
https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/finance-2022-esg-ratings_en#:~:text=ESG%20ratings%20generally%20assess%20the,impact%20on%20the%20outside%20world.
https://finance.ec.europa.eu/system/files/2022-08/2022-esg-ratings-summary-of-responses_en.pdf
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52023PC0314>
<https://www2.deloitte.com/de/de/pages/finance/articles/die-zukunft-von-esg-ratings.html>
https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2023/06/Positionspapier-ESG-Ratingprovider_SFB_062023-2.pdf
<https://kpmg.com/xx/en/home/insights/2023/06/esg-ratings-the-eus-journey-to-regulation-begins.html#:~:text=Next%20steps%20for%20%60ESG%20Ratings%27%20providers%20%20Consider,proposals%20and%20voluntary%20codes%20of%20conduct.%20More%20items>

RECHTLICHE HINWEISE

Dieses Dokument wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral- Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main („DZ BANK“) erstellt und ist ausschließlich zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien im Sinne des § 67 WpHG mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Es darf nur von denjenigen (juristischen) Personen genutzt werden, an die es von der DZ BANK verteilt wurde. Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Die DZ BANK ist insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Dieses Dokument ist keine Finanzanalyse. Es kann eine eigenverantwortliche Prüfung der Chancen und Risiken der dargestellten Produkte unter Berücksichtigung der jeweiligen individuellen Investitionsziele nicht ersetzen. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Die DZ BANK übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht werden und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines Prospekts oder Informationsmemorandums sowie der allein maßgeblichen Emissionsbedingungen der Wertpapiere erfolgen und auf keinen Fall auf Grundlage dieses Dokuments. Unsere Bewertungen können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage nicht oder nur bedingt geeignet sein. Da Trading-Empfehlungen stark auf kurzfristigen technischen Aspekten basieren, können sie auch im Widerspruch zu anderen Aussagen der DZ BANK stehen. Die Inhalte dieses Dokuments entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.