



cric e.V. (Hrsg.)

sustainable FINANCE

Die Zukunft nachhaltigen Investierens –
ein interdisziplinärer Ausblick

Abstract

In der Rechtswissenschaft nimmt die Nachhaltigkeit als Querschnittsthema heute einen erheblichen Raum ein. Für die Sustainable Finance gilt dies in besonderem Maße. Sie betrifft direkt das Bank- und Kapitalmarktrecht, aber auch verwandte Rechtsgebiete wie das Gesellschafts-, Insolvenz- und Steuerrecht. Rechtsnormen setzen den Rahmen für die Sustainable Finance und sind deshalb für deren Entwicklung von grundlegender Bedeutung. Das folgende Kapitel skizziert die aktuelle rechtliche Infrastruktur der Sustainable Finance und zeigt, dass die Rechtswissenschaft hier noch vor erheblichen Herausforderungen steht. Ein zentraler Punkt ist die Notwendigkeit, einen klaren und operablen Begriff von Nachhaltigkeit zu identifizieren, da die Begriffsvielfalt in verschiedenen Rechtsnormen zu Unklarheiten und damit Rechtsunsicherheit führen kann. Ein weiterer Aspekt ist die Interdisziplinarität, die erforderlich ist, um die verschiedenen Dimensionen der Nachhaltigkeit zu verstehen und in rechtliche Rahmenbedingungen zu integrieren. Die Rechtswissenschaft muss auf Erkenntnisse aus Naturwissenschaften, Ökonomie und Soziologie zurückgreifen, um die Herausforderungen der Nachhaltigkeit adäquat zu adressieren.

Die Dynamik und Komplexität der bestehenden Rechtsakte, wie die Taxonomieverordnung und die Offenlegungsverordnung, stellen zusätzliche Herausforderungen für die Rechtswissenschaft und Rechtspraxis dar. Diese Regelungen sind oft sehr detailliert und können sich rasch ändern, was wiederum die Rechtssicherheit für Marktteilnehmer beeinträchtigen kann. Es gibt noch viel zu tun, um die bestehenden Regelungen so weiterzuentwickeln, dass sie die Nachhaltigkeitstransformation in der Finanzwirtschaft effektiv unterstützen können.

1. Zentrale Fragestellungen der Sustainable Finance aus rechtlicher Sicht

Die Sustainable Finance stellt die Rechtswissenschaft vor erhebliche Herausforderungen. Denn das Recht hat zum einen die praktischen Entwicklungen, die sich in Sachen Nachhaltigkeit bereits auf den Finanzmärkten abzeichnen, aufzugreifen und abzubilden, um Marktteilnehmenden eine geeignete rechtliche Infrastruktur für ihre Transaktionen zur Verfügung zu stellen. Zum anderen ist es ausdrückliches Ziel der Europäischen Kommission, privates Kapital in nachhaltige Geldanlagen umzulenken, um so die Nachhaltigkeitstransformation der gesamten Finanz- und letztlich auch der Realwirtschaft zu fördern (EU-Kommission 2018). Dazu sind einschneidende Änderungen des geltenden Rechts erforderlich, die mitunter tektonische Verschiebungen traditioneller rechtlicher Konzeptionen und Zielsetzungen erfordern. Dabei unterscheiden sich die zentralen Fragestellungen der Nachhaltigkeit im Bank- und Finanzmarktrecht nicht von den grundlegenden Herausforderungen, vor die die Nachhaltigkeit das Recht insgesamt stellt: das Problem der Begriffsbestimmung, die Anforderungen des Mehrebenensystems, der erforderliche inter- und intradisziplinäre Ansatz sowie die hohe Komplexität und Dynamik, die die Sustainable Finance im Recht auszeichnet (Mittwoch in Sanders und Mittwoch 2025).

1.1 Begriffskonkretisierung

Gerade seitens der Rechtswissenschaft wird die begriffliche Unschärfe des Nachhaltigkeitskonzepts kritisiert. In der Tat lassen verschiedene Rechtsnormen, die das Konzept der Nachhaltigkeit adressieren, eine bemerkenswerte Begriffsvielfalt erkennen. Je nach Themengebiet und zum Teil je nach Rechtsakt werden verschiedene Akzente und Schwerpunkte gesetzt und infolgedessen unterschiedliche Begriffe genutzt, um Nachhaltigkeit oder Nachhaltigkeitsbezüge zu bezeichnen. Im Finanzmarktrecht etwa dominiert aktuell ein ökologischer Nachhaltigkeitsbegriff, während die Regulierung transnationaler Lieferketten vor allem den Schutz der Menschenrechte sicherstellen will und damit die soziale Dimension der Nachhaltigkeit in den Vordergrund rückt. In der wirtschaftsrechtlichen Literatur begegnet man neben dem Terminus der Nachhaltigkeit auch Begriffen wie ESG (Environmental, Social, Governance) oder CSR (Corporate Social Responsibility). Diese Begriffs- und Bedeutungsvielfalt suggeriert für das Konzept der Nachhaltigkeit eine Offenheit und Unbestimmtheit, die tatsächlich nicht besteht.

Da das Recht als Disziplin zentral mit Begriffen arbeitet – Rechtsnormen sind für gewöhnlich abstrakt-generell formuliert, um dann konkret-individuelle Sachverhalte darunter subsumieren zu können –, leuchtet es ein, wie wichtig ein klarer Nachhaltigkeitsbegriff für die Rechtsanwendung ist. Konkret zeigt sich dies bei der Anspruchsprüfung als dem täglichen Brot der Gerichte: Wird ein (Finanz-)Produkt von einem/einer Emittent*in bzw. Hersteller*in als nachhaltig beworben, stellt sich aber später heraus, dass das Produkt in Wirklichkeit nicht nachhaltig ist, knüpft das Recht daran verschiedene Gewährleistungsrechte, vor allem Schadensersatzansprüche. So hat etwa der/die Erwerber*in eines nicht nachhaltigen Wertpapiers, das aber im Wertpapierprospekt als nachhaltig beworben wurde, einen Schadensersatzanspruch gegen den Prospektverantwortlichen aus § 9 Wertpapierprospektgesetz (WpPG). Ein/eine Anlageberater*in, der/die nicht nachhaltige Kapitalanlagen als nachhaltig empfiehlt, haftet dem/der Kunden*in gegenüber wegen Falschberatung. Wenn große, kapitalmarktorientierte Wertpapierdienstleistungsunternehmen ihre Rechnungslegung nicht um einen Nachhaltigkeitsbericht (derzeit noch: nichtfinanziellen Bericht) ergänzen, drohen Bußgelder. Umgekehrt können Marktteilnehmende in den Genuss bestimmter (finanzieller) Vorteile kommen, wenn sie sich nachhaltig verhalten oder nachhaltige Produkte anbieten: So können Unternehmen z. B. günstige Kredite und Finanzierungen erhalten, um damit nachhaltige Projekte zu finanzieren. Oder das Unternehmen selbst und/oder seine Produkte können als nachhaltig zertifiziert werden. Verschiedene Jurisdiktionen, wie Italien oder zahlreiche Bundesstaaten der Vereinigten Staaten, haben gar eigene Rechtsformen für nachhaltiges Unternehmertum eingeführt. Vor diesem Hintergrund ist es freilich zentral, begrifflich festzulegen, was Nachhaltigkeit bedeutet. Und angesichts der intensiven Diskurse über das Nachhaltigkeitskonzept, seine Provenienz und Hintergründe in den verschiedenen Disziplinen gilt für das Recht primär: Nachhaltigkeit als Rechtsbegriff muss operabel sein. Denn nur dann kann das Konzept der Nachhaltigkeit auch Rechtssicherheit schaffen.

1.2 Inter- und Intradisziplinarität

Doch so wichtig der Nachhaltigkeitsbegriff auch für die Rechtswissenschaft ist, mit Inhalt füllen kann sie ihn nicht. Dafür muss sie auf die Erkenntnisse anderer Disziplinen zurückgreifen. Dies ist augenfällig etwa mit Blick auf die Identifizierung ökologischer Kippunkte, wie sie das naturwissenschaftliche Konzept der planetaren Grenzen zugrunde legt (Rockström et al. 2009, S. 32). Gerade der Blick auf die Naturwissenschaften ist der Rechtswissenschaft aber noch eher

fremd, Bezüge zur Ökonomie oder Soziologie haben hingegen Tradition. Der interdisziplinäre Ansatz, den eine Nachhaltigkeitstransformation der (Finanz-)Wirtschaft erfordert, ist ein komplexes Unterfangen, da verschiedene Disziplinen auch verschiedene Methoden nutzen und ihrerseits Kenntnisse voraussetzen, deren Erwerb im Jurastudium nicht vorgesehen ist.

Neben interdisziplinärer Arbeit ist auch intradisziplinäres Denken gefordert, denn die traditionelle Trias aus Privatrecht, Öffentlichem Recht und Strafrecht zerfasert im Licht der Nachhaltigkeit. Dies liegt auch daran, dass nachhaltigkeitsfördernde Rechtsakte typischerweise europäischer Provenienz sind und der europäische Gesetzgeber nicht wie der deutsche zwischen den drei Säulen differenziert. Dadurch weisen zahlreiche europäische Richtlinien und Verordnungen, die die Thematik der Nachhaltigkeit betreffen, aus deutscher Perspektive einen gemischten Ansatz auf. Dieser betrifft vor allem die Durchsetzung unionsrechtlicher Pflichten: Hier ist eine Kombination von privatrechtlichen Ansätzen (z. B. Schadensersatzansprüchen) mit öffentlich-rechtlichen Instrumenten (z. B. Bußgeldern) keine Seltenheit. Dieser Effekt wird dadurch verstärkt, dass zahlreiche Unionsrechtsakte die Durchsetzung ihrer Pflichten nicht oder nicht abschließend regeln, sondern insoweit auf das nationale Recht verweisen. Der nationale Gesetzgeber ist dann gehalten, ein entsprechendes Sanktionssystem zur Verfügung zu stellen, um die effektive Durchsetzung des Unionsrechts zu gewährleisten. Im Bank- und Finanzmarktrecht ist diese Problematik allerdings besser bekannt als in anderen Rechtsgebieten; dies ist vor allem der intensiven Regulierungsphase im Nachgang zur Finanzmarktkrise 2007/08 geschuldet.

1.3 Mehrebenensystem

Während Inter- und Intradisziplinarität das nationale Recht herausfordern, erfordert Nachhaltigkeit immer auch eine europäische und internationale Perspektive. Es ist offenkundig, dass die Sachfragen der Nachhaltigkeit von staatenübergreifender Bedeutung sind – Klimawandel und Biodiversitätsverlust machen nicht vor Staatsgrenzen halt und sind stattdessen globale Probleme. Die Ausbeutung von Arbeitskräften in sogenannten Billiglohnländern wird durch grenzüberschreitende Wirtschaftsbeziehungen von Unternehmen aus dem Globalen Norden erst ermöglicht. Für Finanzmärkte ist die transnationale Vernetzung heute prägendes Merkmal. Da Gesetze aber typischerweise national wirken, entstehen sogenannte Governance Gaps: Nationales Recht kann keine umfassende Nachhaltigkeitstransformation bewirken. Daher ist

es wichtig, sich des rechtlichen Mehrebenensystems bewusst zu werden, das aus nationalen, europäischen und internationalen Normen sowie Standards besteht. Dieses Normengeflecht verkompliziert die Materie eines nachhaltigen Wirtschafts- und Finanzmarktrechts gegenüber einer rein nationalen Betrachtung erheblich.

1.4 Hohe Komplexität und Dynamik

Schließlich ist das Konzept der Nachhaltigkeit im Detail dynamisch – der ständig voranschreitende wissenschaftliche Fortschritt verändert auch die Anforderungen, die etwa mit Blick auf ökologische Kippunkte zu stellen sind, und damit auch die Anforderungen an nachhaltigkeitsfördernde Regulierung. Zudem sind die bereits vorhandenen Rechtsakte der Sustainable Finance besonders komplex und stellen hohe Anforderungen an Rechtsanwender und Normadressaten. Beides wird plastisch, wenn man einen Blick auf die technischen Bewertungskriterien der Taxonomieverordnung wirft. Ziel der Taxonomieverordnung ist es, einen definitorischen Rahmen für nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten zu schaffen. Die konkreten Anforderungen, die mit Blick auf verschiedene Wirtschaftstätigkeiten bestehen, ergeben sich jedoch nicht aus der Taxonomieverordnung. Stattdessen legt die Kommission diese in Form von (untergesetzlichen) delegierten Rechtsakten fest, die sich schneller ändern lassen als Unionsrechtsakte im Sinne von Artikel 288 Abs. 2 und 3 AEUV. Eine Wirtschaftstätigkeit, die heute noch taxonomiekonform ist, erfüllt vielleicht in einigen Jahren nicht mehr alle Anforderungen, um das Prädikat der Nachhaltigkeit für sich zu beanspruchen. Zudem ist die Anwendung der verschiedenen delegierten Rechtsakte hochkomplex. Allein der Umfang und der hohe Detailgrad der Vorgaben stellen Normadressaten vor besondere Herausforderungen. In Verbindung mit weiteren internationalen Standards, die außerhalb der EU von Bedeutung sind, ist die rechtliche Infrastruktur der Sustainable Finance, obwohl noch in den Kinderschuhen, schon jetzt ein schwer durchdringbares Dickicht.

2. Der Rechtsrahmen

Die Rechtswissenschaft sucht nach Antworten auf die genannten Herausforderungen der Sustainable Finance und begleitet die Herausbildung einer geeigneten rechtlichen Infrastruktur. Dabei ist vor allem die unionsrechtliche Perspektive von Bedeutung, da hier der Regelgeber mit der größten Dynamik voranschreitet. Die Analyse des bestehenden Rechtsrahmens beseitigt beste-

hende Unklarheiten, trägt zur Systembildung bei und fördert die Qualität zukünftiger Rechtsakte. Sie ist die zentrale Aufgabe der Rechtswissenschaft. Ihre Methode ist die Textanalyse. Im Fokus stehen dabei primär die verschiedenen Gesetzestexte, aus denen sich der Regelungsrahmen der Sustainable Finance zusammensetzt. Hinzu treten die insoweit einschlägigen Urteile nationaler und europäischer Gerichte sowie – typisch für das Bank- und Finanzmarktrecht – die der Auslegung dienenden Behördenmeinungen. Exemplarisch für Letztere sind die Verlautbarungen etwa der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Zusätzlich zu den verbindlichen Rechtsakten der EU sind unverbindliche internationale Standards zu berücksichtigen, zumal hier durchaus Wechselwirkungen bestehen. Aus der folgenden Skizze des aktuellen Rechtsrahmens der Sustainable Finance (Mittwoch in Schwintowski und Mittwoch 2025, Kapitel 5a) lassen sich Forderungen für dessen Fortentwicklungen ableiten.

2.1 Taxonomieverordnung

Die Taxonomieverordnung aus dem Jahr 2020 ist das Herzstück der europäischen Rechtsakte zur Förderung eines nachhaltigen Finanzsystems und steht im Zentrum der deutschen und europäischen Sustainable-Finance-Diskussion (Mittwoch 2022, S. 213). Ihr Kernanliegen ist es, nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten und Finanzprodukte für Marktteilnehmende als solche erkennbar zu machen, um Marktmechanismen im Sinne einer Nachhaltigkeitsförderung zu aktivieren. Zudem soll die Entwicklung eines einheitlichen Klassifikationssystems für nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten indirekt auf diese einwirken, indem sogenanntes Nudging, d. h. das Setzen entsprechender Anreize (grundlegend Thaler und Sunstein 2008, S. 356; ferner Möslein und Sørensen 2018, S. 221), insbesondere auf Ebene der Unternehmensfinanzierung, nachhaltiges Wirtschaften fördert.

Regelungstechnisch handelt es sich bei der Taxonomieverordnung um einen Rahmenrechtsakt. Sie legt in Artikel 3 Kernkriterien der ökologischen Nachhaltigkeit in Form eines Definitionsrahmens fest. Dabei verfolgt sie den Ansatz des sogenannten »Do No Significant Harm«: Nachhaltig ist eine Wirtschaftstätigkeit danach, wenn sie erstens zur Verwirklichung von zumindest einem der in Artikel 9 Taxonomieverordnung genannten Umweltziele einen wesentlichen Beitrag leistet und zweitens gleichzeitig keines dieser Umweltziele erheblich beeinträchtigt. Die Umweltziele sind namentlich der Klimaschutz, die Anpassung an den Klimawandel, die nachhaltige Nutzung und der Schutz von Wasser- und

Meeresressourcen, daneben der Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, die Verminderung und Vermeidung von Umweltverschmutzung sowie der Schutz und die Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme. Drittens ist zentral, dass die Frage, ob eine Tätigkeit einen insoweit wesentlichen Beitrag leistet, durch technische Prüfkriterien beantwortet wird. Diese werden in Form von delegierten Rechtsakten festgelegt, die so den Rahmen der Taxonomieverordnung konkretisierend ausfüllen. Viertens muss die Tätigkeit unter Einhaltung des in Artikel 18 Taxonomieverordnung festgelegten sozialen Mindestschutzes ausgeübt werden. Dabei handelt es sich um Verfahren, die von einem eine Wirtschaftstätigkeit ausübenden Unternehmen durchgeführt werden, um sicherzustellen, dass bestimmte soziale Standards befolgt werden. Zu diesen zählen die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen, die UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte, die Kernarbeitsnormen der IAO sowie die Internationale Charta der Menschenrechte. Inhaltlich berücksichtigt die Taxonomieverordnung die soziale Dimension der Nachhaltigkeit damit durchaus, im Verhältnis zur ökologischen Dimension freilich stark eingeschränkt. Eine soziale Taxonomie ist indes nach wie vor in Planung.

Zentrales Anliegen der Taxonomieverordnung ist es, Märkte in die Lage zu versetzen, dass sie nachhaltiges unternehmerisches Verhalten bewerten können. Herausforderungen bestehen dabei in zweifacher Hinsicht: Zum einen ist sie aufgrund ihres hohen Komplexitätsgrades über delegierte Verordnungen kaum nutzerfreundlich. Zum anderen erfassen die delegierten Verordnungen die zu beurteilenden Wirtschaftstätigkeiten derzeit noch nicht flächendeckend. Daher können praktisch noch zu wenige Aktivitäten das Prädikat der ökologischen Nachhaltigkeit für sich beanspruchen – der von der Kommission gewünschte Lenkungseffekt für privates Kapital tritt noch nicht in nennenswertem Umfang ein (Mittwoch 2024, S. 305). Ein weiterer Kritikpunkt ist der binäre Ansatz, Wirtschaftstätigkeiten als nachhaltig oder nicht nachhaltig zu qualifizieren – eine weitere Differenzierung ist derzeit nicht vorgesehen. Insofern besteht durchaus Entwicklungsbedarf, dieser geht aber mit einem entsprechenden Potenzial einher, wenn die Taxonomieverordnung wie geplant weiterentwickelt wird und der Unionsgesetzgeber sich um mehr Kohärenz zu verwandten nachhaltigkeitsfördernden Rechtsakten bemüht. Eine Omnibus-Initiative der Europäischen Kommission vom 26. 2. 2025 greift diese Petita auf: Sie avisiert u. a. eine Vereinfachung der delegierten Rechtsakte sowie die Einführung einer Kategorie der »teilweisen Übereinstimmung« von Wirtschaftstätigkeiten mit dem Nachhaltigkeitsbegriff der Taxonomie.

2.2 Offenlegungsverordnung

Die europäische Offenlegungsverordnung verpflichtet Finanzmarktteilnehmende und Finanzberatende zur Transparenz mit Blick auf die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken und Nachhaltigkeitsauswirkungen in ihren Geschäftsabläufen. Zudem verpflichtet sie dieselben zur Bereitstellung von Informationen über die Nachhaltigkeit der von ihnen angebotenen Finanzprodukte. Auch sie will Informationsasymmetrien abbauen, die insoweit zwischen Finanzmarktteilnehmenden und Finanzberatenden einerseits sowie Endanlegenden andererseits bestehen. Wie die Taxonomieverordnung wird sie dabei durch einen delegierten Rechtsakt der Kommission konkretisiert. Trotz der engen inhaltlichen Verzahnung beider Rechtsakte ist ihr Nachhaltigkeitsbegriff nicht identisch, was eine dynamische Abstimmung im Wege der Auslegung erfordert (Kumpan 2023, S. 295).

Die »nachhaltige Investition« definiert Artikel 2 Nr. 17 Offenlegungsverordnung als »Investition in eine wirtschaftliche Tätigkeit, die zur Erreichung eines Umweltziels [oder] [...] eines sozialen Ziels beiträgt, [...] vorausgesetzt, dass diese Investitionen keines dieser Ziele erheblich beeinträchtigen und die Unternehmen, in die investiert wird, Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung anwenden [...].« Dieser umfassende Nachhaltigkeitsbegriff baut inhaltlich auf den derzeit unvollständigen bzw. nicht umgesetzten Vorgaben der weiteren Rechtsakte wie der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) und der Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD) auf. Er wird daher erst in einigen Jahren vollständig operabel sein. Bis dahin bestehen Rechtsunsicherheiten für Finanzmarktteilnehmende und Finanzberatende, was die konkrete Reichweite der Transparenzpflichten betrifft.

Neben den tätigkeitsbezogenen enthält die Offenlegungsverordnung auch produktbezogene Transparenzpflichten. Bezüglich der Informationen, die mit Blick auf die genannten Finanzprodukte zu veröffentlichen sind, differenziert die Offenlegungsverordnung mit den dunkelgrünen, hellgrünen und sonstigen Finanzprodukten drei verschiedene Produktkategorien. Finanzprodukte können daher auch dann nachhaltig sein, wenn sie nur zu einem Teil in nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten investieren. Den unterschiedlichen nachhaltigkeitsbezogenen Auswirkungen der Produkte trägt die Offenlegungsverordnung mit abgestuften Transparenzpflichten Rechnung, diese betreffen vor allem den vorvertraglichen Bereich.

2.3 Unternehmensberichterstattung

Primär an die Unternehmen der Realwirtschaft gerichtet, aber für die Finanzwirtschaft gleichermaßen relevant sind die gesetzlichen Vorgaben für die Nachhaltigkeitsberichterstattung. Große kapitalmarktorientierte Unternehmen haben bereits seit dem Geschäftsjahr 2017 die Pflichten der Richtlinie über nichtfinanzielle Berichterstattung zu erfüllen. Diese wurden mit der CSRD im Jahr 2023 konsolidiert und erheblich intensiviert (kritisch Ekkenga 2023, S. 228). Diese sieht umfangreiche Transparenzpflichten vor, die deutlich mehr Unternehmen erfassen als die Vorgängerrichtlinie und die neben die der Taxonomie- und Offenlegungsverordnung treten.

Auch hier statuiert der Unionsgesetzgeber Rahmenvorgaben, die in Form von delegierten Rechtsakten ausbuchstabiert werden. Diese werden von der European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) in Form von European Sustainability Reporting Standards (ESRS) ausgearbeitet, die die Kommission anschließend als delegierte Rechtsakte erlässt. Die insoweit erste delegierte Verordnung 2023/2772 wurde am 22. Dezember 2023 im Europäischen Amtsblatt veröffentlicht. Auch hier ist der Detail- und damit auch der Komplexitätsgrad hoch.

Die CSRD verortet die Berichterstattung einheitlich und ausschließlich im Lagebericht der Gesellschaft und sieht dafür ein digitales Format vor. Zentral modifiziert sie das Kriterium der doppelten Wesentlichkeit für die Perspektive der Nachhaltigkeitsberichterstattung: Danach ist einerseits über die Wirkungen des Unternehmens auf sein Umfeld zu berichten (Inside-out-Perspektive), andererseits über die Wirkungen des Umfelds auf das Unternehmen (Outside-in-Perspektive) (Lanfermann und Scheid 2021, S. 1214 f.). Schließlich ist der Nachhaltigkeitsbericht anders als die bisherige nichtfinanzielle Berichterstattung nicht mehr nur formal zu prüfen: Die CSRD sieht eine inhaltliche Prüfung durch den Abschlussprüfer vor. Der Nudging-Effekt in Richtung einer nachhaltigen Unternehmensführung, der bereits der Vorgängerrichtlinie zugrunde lag, wird damit erheblich verstärkt. Die CSRD bewirkt nicht nur eine intensivere Nachhaltigkeitskommunikation in Richtung des Marktes, sondern wirkt sich auch direkt auf die Corporate Governance der berichtspflichtigen Entitäten aus (Ekkenga 2023, S. 245; Schneider 2022, S. 371).

2.4 Lieferkettenregulierung

Neben der Unternehmensberichterstattung ist die Regulierung transnationaler Lieferketten von besonderer Bedeutung für die Nachhaltigkeitstransformation der Real- und Finanzwirtschaft. Anders als die CSRD, Taxonomie- und Offenlegungsverordnung, setzen die einschlägigen Rechtsakte nicht ausschließlich auf das Instrument der Informationspflichten und damit den Hebel des Marktes, sondern statuieren erstmals nachhaltigkeitsbezogene Handlungspflichten für Unternehmen bzw. ihre Geschäftsleiter. Seit dem 1. Januar 2023 gilt für deutsche Unternehmen das Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz (LkSG); am 25. Juli 2024 ist auf Unionsebene die CSDDD in Kraft getreten, die erstmals einen europäischen Rechtsrahmen für »Sorgfaltspflichten von Unternehmen im Hinblick auf Nachhaltigkeit« schafft.

Beide Rechtsakte richten sich konzeptionell primär an Unternehmen der Realwirtschaft. Beide enthalten einen Sorgfaltspflichtenkatalog für Unternehmen, die auf dieser Grundlage Verantwortung für die Verletzung von Menschenrechten und Umweltbelangen in ihrem eigenen Geschäftsbereich und entlang ihrer Lieferketten übernehmen müssen. Bereits während ihrer Ausarbeitung war die Einbeziehung des Finanzsektors und hier insbesondere der Banken und Kreditinstitute sowie der Versicherungswirtschaft zentraler Streitpunkt (Bettermann und Hoes 2022, S. 23 ff.; Nietsch 2023, S. 264 ff.). Bis heute ist hier die Rechtslage teils unklar. Probleme bereitet konkret die Frage der Institutsverantwortung mit Blick auf das Verhalten der Kunden (Nietsch 2023, S. 270): Die finanziellen Mittel, die Banken den Unternehmen der Realwirtschaft in Form von Krediten zur Verfügung stellen, lassen sich für nicht nachhaltige ökonomische Aktivitäten nutzen, die möglicherweise Menschenrechtsverstöße oder Umweltschädigungen begünstigen. Ähnliches gilt mit Blick auf Zahlungsdienstleistungen, Kontoführung, mittelbar auch mit Blick auf das Emissionsgeschäft und die Vermögensverwaltung. Die Unsicherheiten, die letztlich mit Blick auf alle Finanzdienstleistungen bestehen, werden zukünftig maßgeblich durch die Rechtsprechung ausgeräumt werden müssen. Aktuell ist dabei noch zwischen nationaler und europäischer Lieferkettenregulierung zu differenzieren. Für Letztere sieht die Omnibus-Initiative der Kommission vom 26. 2. 2025 zudem zahlreiche Änderungen vor, die zunächst vom Unionsgesetzgeber zu beschließen sind, um für Rechtssicherheit zu sorgen.

2.5 Anlageberatung

Auch bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitserwägungen in der Anlageberatung setzt der Unionsgesetzgeber auf das Instrument der Informationserteilung. Inhaltlich sind hier die an Wertpapierfirmen und Versicherungsvertreibende gerichteten Rechtsakte der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) und Versicherungsvertriebsrichtlinie (IDD) betroffen. Beide Rechtsakte statuieren Informationspflichten der Finanzintermediäre mit dem Ziel, eine informierte Anlageentscheidung der Kunden sicherzustellen: Diese sollen nach vernünftigen Ermessens die Art und die Risiken der ihnen angebotenen oder von ihnen nachgefragten Finanzinstrumente verstehen und auf dieser Grundlage ihre Anlageentscheidung treffen können.

Zentral ist insoweit die Geeignetheitsprüfung. Hier müssen Institute Informationen über die Kenntnisse und Erfahrungen der Kunden in Bezug auf Geschäfte mit bestimmten Arten von Finanzinstrumenten abfragen, ebenso über ihre finanziellen Verhältnisse und die damit verbundene Fähigkeit, Verluste zu tragen, sowie ihre Anlageziele und Risikotoleranz. All dies haben Finanzintermediäre in Erfahrung zu bringen und zu bewerten, um im Rahmen der Beratung geeignete, also den Bedürfnissen der Kunden entsprechende Produkte empfehlen zu können. Entsprechendes gilt für Versichernde und Versicherungsvermittelnde. Nachhaltigkeitsbelange spielten in dem Gefüge aus Erkundigung, Eignungsprüfung und Beratung traditionell keine Rolle (Klöhn in Langenbacher, Rn. 192 ff.; Balzer 2007, S. 337 ff.; Veil 2007, S. 1821 ff.).

Auf Grundlage einer Umgestaltung der delegierten Rechtsakte zur MiFID II und IDD müssen Anlage- und Versicherungsberatende seit dem 2. August 2022 im Rahmen des Geeignetheitstests bei ihren Kunden auch nachhaltigkeitsbezogene Präferenzen erfragen (etwa Umwelt-, Sozial- und Governancefaktoren, sogenannte ESG-Faktoren) und diese sodann bei der Auswahl der zu empfehlenden Produkte berücksichtigen. Diese Nachhaltigkeitspräferenzen definieren die delegierten Rechtsakte primär unter Bezugnahme auf die Taxonomie- und Offenlegungsverordnung.

In der Praxis bestehen mit Blick auf die nachhaltigkeitsbezogene Anlageberatung noch erhebliche Schwierigkeiten. Da insbesondere mit Blick auf den Nachhaltigkeitsbegriff der Offenlegungsverordnung konkretisierende Standards derzeit fehlen, mangelt es an Rechtssicherheit. Dadurch steigt nicht nur die Gefahr des Greenwashing wegen Falschberatung; umgekehrt lässt sich seitens der beratenden Institute auch ein sogenanntes Greenhushing beobachten. Darunter

versteht man das Phänomen, dass Unternehmen nachhaltigkeitsfördernde Aspekte ihrer Produkte oder Tätigkeiten verheimlichen, um den Vorwurf des Greenwashings zu vermeiden (Waschbusch et al. 2021, S. 613). Die Haftungsrisiken der Institute wegen Beratungsfehlern sind durchaus real: Wenn Anlageberatende Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden nicht erfragen, nicht ausreichend aufklären oder die individuellen Präferenzen des Kunden nicht berücksichtigen, drohen jedenfalls aufsichtsrechtliche Sanktionen. Werden dem Kunden Produkte empfohlen, die entgegen den Angaben des Beraters nicht nachhaltig sind oder weniger ESG-Kriterien enthalten als gewünscht, kommt zudem eine zivilrechtliche Haftung nach § 280 Abs. 1 BGB in Betracht (Buck-Heeb 2022, S. 747 ff.).

2.6 Kreditgeschäft

Die unionsrechtliche Infrastruktur der Sustainable Finance konzentriert sich bislang auf Kapitalmärkte. Ihre zentralen Rechtsakte, namentlich die Taxonomie- und Offenlegungsverordnung, sind nicht unmittelbar auf das Kreditgeschäft anwendbar. Hierfür bestehen daher insoweit keine zwingenden Vorgaben, allerdings ist eine Orientierung an den genannten Rechtsakten möglich und sinnvoll (Kumpan 2023, S. 300 f.; Kropf 2020, S. 1110; Bueren 2020, S. 1663). Unabhängig von der Frage, ob der Anwendungsbereich wenigstens der Taxonomieverordnung de lege ferenda ausdrücklich auf Darlehen zu erweitern ist, schließt die steigende praktische Bedeutung der Sustainable Finance freilich bereits jetzt das Kreditgeschäft mit ein. Denn auch Kreditfinanzierungen bilden einen wichtigen Hebel für das zentrale Transformationsziel des europäischen Gesetzgebers, (privates) Kapital in nachhaltige Aktivitäten umzulenken.

Mit Blick auf die praktischen Entwicklungen der Kreditwirtschaft haben vor allem die Kategorien grüne Kredite (Green Loans, GL) und nachhaltige Kredite (Sustainability Linked Loans, SLL) besondere Bedeutung erlangt. Daneben gewinnen jüngst sogenannte soziale Kredite (Social Loans, SL) an Bedeutung. Dabei handelt es sich in der Sache jeweils nicht um neue Kreditarten. Stattdessen ergänzen GL, SLL und SL traditionelle Kredite mit besonderen Merkmalen, welche in den jeweiligen Vertragsklauseln umzusetzen sind – jede Art von Gelddarlehen, z. B. revolving Kredite oder Terminkredite, lassen sich daher bei Einhaltung dieser Merkmale als grüner, nachhaltiger oder sozialer Kredit vereinbaren (Kropf 2020, S. 1104; Kropf in Kümpel et al. 2022, Rn. 6.102).

Weder GL noch SLL oder SL haben bislang eine gesetzliche Regelung erfahren. Auch allgemeine Standards oder Vertragsmuster fehlen. Allerdings wurden in Zusammenarbeit verschiedener Akteure Leitlinien erarbeitet, die die Cha-

rakteristika von GL, SLL und SL darstellen und erläutern: Diese sind die drei führenden Kreditmarktverbände Europas, Asiens und der Vereinigten Staaten, namentlich die Loan Market Association (LMA), die Asian Pacific Loan Market Association (APLMA) sowie die Loan Syndication and Trading Association (LSTA). Bei den von diesen Organisationen erarbeiteten Leitlinien handelt es sich um die Green Loan Principles (GLP), die Sustainability Linked Loan Principles (SLLP) und die Social Loan Principles (SLP), die anschließend jeweils um weiterführende Handreichungen (»Guidance«) ergänzt wurden, die die Leitlinien präzisieren und deren einheitliche Anwendung sicherstellen sollen. Sie bieten keine Vertragsmuster, sondern skizzieren auf unverbindliche Weise die besonderen Charakteristika der genannten Kreditformen. Der entscheidende Unterschied insoweit liegt in der Verwendung der Mittel (Wilmsen und Andrejewski in Andrejewski et al. 2023, § 11, Abschnitt E, Rn. 12): Einerseits kann der Darlehensbetrag für einen bestimmten nachhaltigen Zweck verwendet werden (so im Fall von GL und SL). Andererseits lassen sich die Nachhaltigkeitsziele mit der Person des/der Darlehensnehmers*in verknüpfen (so im Fall der SLL).

2.7 Anleihegeschäft

Noch stärker als bei Krediten steigt seit einigen Jahren die Nachfrage nach nachhaltigen Anleihen (Bonds). Die häufigste Form, die auch die intensivste Standardisierung erfahren hat, sind die sogenannten Green Bonds. Dies sind Anleihen, die Aktivitäten (re)finanzieren, die den Wandel zu einer klimaverträglichen Wirtschaft unterstützen (Bueren 2024, S. 410 f.). Daneben bestehen z. B. mit den Social Impact Bonds und den Sustainability-Linked-Bonds weitere Anleihearten mit Nachhaltigkeitsbezug (Coulmas 2024, S. 15 ff.). Strukturell entspricht die Art und Weise, wie Anleihen eine Förderung von Nachhaltigkeitsaspekten erreichen, damit der Praxis im Kreditgeschäft. Da Anleihen im Unterschied zu Krediten öffentlich begeben werden, ist die Marktpraxis für nachhaltige Anleihen indes deutlich transparenter; die Vertragsgestaltung der Kreditwirtschaft orientiert sich daher eher am Bond-Segment als umgekehrt (Bueren 2024, S. 412). Mit dem European Green Bond Standard (EUGBS) hat der Unionsgesetzgeber zudem unlängst einen gesetzlichen Rahmen geschaffen, dessen Nutzung Emittenten und Emittentinnen i. S. e. freiwilligen Regelungsangebots neben oder zusätzlich zu weiteren (internationalen) Standards möglich ist.

Der EUGBS hat im November 2023 mit der Verordnung über europäische grüne Anleihen (EU-Green-Bond-Standard-Verordnung, EUGBS-VO) einen gesetzlichen Rahmen erhalten. Ziel des EUGBS ist es, ein einheitliches Regelungs-

regime für die Beschaffung von Fremdkapital auf Kapitalmärkten zur (Re)Finanzierung nachhaltiger Investitionen zu schaffen und dieses gleichzeitig mit den bereits geltenden europäischen Rechtsakten der Sustainable Finance zu verzaubern – insbesondere mit der Taxonomie- und Offenlegungsverordnung. Die Anwendung des EUGBS ist ab dem 21. Dezember 2024 möglich und freiwillig: Emittenten können ihn neben den verschiedenen bestehenden Marktstandards für grüne Anleihen verwenden, auf deren Grundlage er auch konzipiert wurde. Wählen sie den EUGBS, so müssen sie freilich die Anforderungen der EUGBS-VO erfüllen.

Wie erfolgreich der EUGBS im Wettbewerb der Standards für nachhaltige Anleihen sein wird, wird sich zeigen. Sicherlich wird das Regelwerk den Markt für nachhaltige Anlagen weiter stimulieren, zumal es durch die Verknüpfung mit der Taxonomieverordnung zur Konsolidierung und Systematisierung der Sustainable Finance beiträgt (Veil 2008, S.1102). Gleichzeitig verdeutlicht die EUGBS-VO die zentralen Probleme des gesamten Regelungsbereichs. Dies ist vor allem die hohe Komplexität der Regelungen bei gleichzeitiger Unvollständigkeit – solange die technischen Screening-Kriterien der Taxonomieverordnung nur eine begrenzte Anzahl von Wirtschaftstätigkeiten erfassen, ist ihre tatsächliche Wirkung begrenzt, dies wirkt sich auf alle mit ihr verknüpften Regelwerke aus.

2.8 Bankenaufsichtsrecht

Finanzaufsicht und Nachhaltigkeit sind vor allem durch den Begriff des Risikos miteinander verknüpft – im Fokus steht das Risikomanagement der beaufsichtigten Institute. Das Ziel einer Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken in Aufsichtsvorschriften ist es primär, diese Risiken zu identifizieren und damit stärker ins Bewusstsein der Banken zu rücken. Daneben werden dadurch aber mittelbar Anreize für diese gesetzt, stärker als bisher in nachhaltige Unternehmungen zu investieren. Diese Art der Verknüpfung einer Privilegierung nachhaltiger Geldanlagen mit dem Bankenaufsichtsrecht ist bemerkenswert: Sie stellt nicht nur einen völlig neuen Aspekt der Finanzmarktregulierung dar; bei der Schaffung von Anreizen für bestimmte Arten von Investitionen handelt es sich zudem um ein rechtliches Anliegen, das dem Bankenaufsichtsrecht bislang fremd ist und das dementsprechend viel Kritik erfahren hat (Hufeld 2019, S.177 ff.; Litten 2023, S. 574). Dessen Schutzrichtung betrifft traditionell vielmehr die Stabilisierung einzelner Institute sowie des Marktes insgesamt (Kaufhold 2016, S. 12 und 182; Röhl in Fehling und Ruffert 2010, § 18 Rn. 13 ff.; Thiele 2014, S. 255 f.).

Doch auch insoweit ist die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsbelangen von Bedeutung: Nicht nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten verursachen finanzielle Risiken, denen die Instrumente des Aufsichtsrechts begegnen können. Das Aufsichtsrecht stellt insoweit ein wichtiges Instrument dar, wenn die Transformation der Finanzwirtschaft in Richtung Nachhaltigkeit gelingen soll, und kann letztlich auch einen wichtigen Beitrag zur Nachhaltigkeitstransformation der Realwirtschaft leisten.

Bereits der Europäische Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums aus dem Jahr 2018 trägt der besonderen Bedeutung von Banken, Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds für die Förderung nachhaltigen Wirtschaftens Rechnung, indem er erwägt, Nachhaltigkeitsbelange in den an sie gerichteten Aufsichtsvorschriften zu berücksichtigen. Im Zentrum stand und steht die Frage, ob Eigenkapitalanforderungen vorgesehen werden können, die das Risiko (un)nachhaltiger Vermögenswerte von Banken und Versicherungsgesellschaften besser widerspiegeln. Betroffene Rechtsakte sind insoweit die europäische Eigenkapitalverordnung (CRR) und Eigenkapitalrichtlinie (CRD). Seit Kurzem vertieft das EU-Bankenpaket zur finalen Umsetzung der Basel-III-Maßnahmen bisher bestehende Vorgaben im Rahmen der CRR III und CRD VI. Beide Rechtsakte wurden am 19. Juni 2024 im Europäischen Amtsblatt veröffentlicht und sind ab Januar 2025 bzw. ab Januar 2026 anwendbar. In der Sache geht es darum, Nachhaltigkeitsaspekte im Risikomanagement der Institute zu verankern. Hierzu müssen die Leitungsorgane über ESG-Kompetenz verfügen. Zudem müssen Institute ESG-Strategien erarbeiten sowie Instrumente zu deren messbarer und zeitnaher Umsetzung entwickeln. Aufsichtsbehörden müssen dies sowie die Angemessenheit des ESG-Risikomanagements überwachen (Litten 2023, S. 547; Kumpan und Misterek 2023, S. 4).

Die gesetzgeberischen Maßnahmen im Aufsichtsrecht werden durch die Praxis der Aufsichtsbehörden ergänzt. Hier sind sowohl die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) und die Europäische Zentralbank (EZB) als auch – auf nationaler Ebene – die BaFin aktiv. Die EBA hat im Januar 2024 einen Entwurf für Leitlinien zum Management von ESG-Risiken veröffentlicht und zur Konsultation gestellt, diese sollen bis Ende 2024 finalisiert werden. Die EZB berücksichtigt mit dem Klimawandel einen zentralen Nachhaltigkeitsaspekt in ihren Klimastresstests, die 2021 erstmalig durchgeführt und seither kontinuierlich weiterentwickelt wurden (Schemmer 2024, S. 268 ff.). Und die BaFin hat bereits im Jahr 2019 ein Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken herausgegeben, das im Januar 2020 aktualisiert wurde. Dieses dient beaufsichtigten Instituten als

Orientierungshilfe für den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken und führt dazu zahlreiche Beispiele und mögliche Fragen im Zusammenhang mit ganz verschiedenen Nachhaltigkeitsrisiken an, die es in die bekannten Risikoarten zu übersetzen sucht. Das Merkblatt befasst sich mit Strategien beaufsichtigter Unternehmen, verantwortlicher Unternehmensführung, der Geschäftsorganisation sowie zentral mit dem Risikomanagement. Allen Behördenverlautbarungen fehlt freilich die Rechtsaktqualität; sie sind unverbindlich, dienen beaufsichtigten Instituten aber als Orientierungshilfe für den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken. Soweit Hinweise zu bestehenden Rechtsnormen gegeben werden, handelt es sich um normkonkretisierende Verwaltungsanweisungen.

3. Petita für eine Fortentwicklung der Sustainable Finance im Recht

Rechtsnormen setzen den Rahmen für die Sustainable Finance und sind deshalb für diese und deren Entwicklung von grundlegender Bedeutung. Die Skizze der aktuellen rechtlichen Infrastruktur hat gezeigt, dass die Rechtswissenschaft hier noch vor erheblichen Herausforderungen steht. Aufgrund von Governance Gaps sind nationale Lösungen nicht ausreichend, um die transnational vernetzten Finanzmärkte effektiv in Richtung Nachhaltigkeit zu lenken. Europäische Lösungen stehen daher gegenüber nationalen Alleingängen im Vordergrund, doch auch sie wirken nicht global; ob und in welchem Umfang Drittstaaten sich im Wege eines »Brüssel-Effekts« an ihnen orientieren, ist unsicher. Aufgabe der Rechtswissenschaft muss es daher sein, das Dickicht aus europäischen und internationalen Normen und Standards systembildend zu durchdringen und eine kohärente Weiterentwicklung des Rechtsrahmens der Sustainable Finance anzustreben. Dabei ist zentral darauf zu achten, den Komplexitätsgrad der Regulierung nicht noch weiter zu erhöhen, sondern diesen idealerweise zu reduzieren.

Unklarheiten und Friktionen zwischen den verschiedenen Rechtsakten sind möglichst durch Auslegung aufzulösen, um die Rechtsanwendung für Behörden und Gerichte zu erleichtern. In den kommenden Jahren wird es vor allem darum gehen, bestehende unverbindliche Standards in Rechtsnormen zu gießen, um die Rechtssicherheit für Marktteilnehmer insgesamt zu erhöhen. Die Sustainable Finance bildet in jedem Fall ein umfassendes Betätigungsfeld für die Rechtswissenschaft, und daran wird sich so schnell nichts ändern – die Entwicklung hat gerade erst begonnen.

Literaturverzeichnis

- Andrejewski, K., Krause, N., & von Hesberg, M. (2023). Praxishandbuch ESG. Deutscher Fachverlag.
- Balzer, P. (2007). Umsetzung der MiFID. Ein neuer Rechtsrahmen für die Anlageberatung. Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (ZBB), Bd. 19 (5), S. 333–344.
- Bettermann, M., Hoes, V. (2022). Das Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz – Besondere Pflichten für Kreditinstitute? Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht (BKR), Heft 1, S. 23–29.
- Buck-Heeb, P. (2022). Haftung bei Falschberatung über nachhaltige Kapitalanlagen. Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht (BKR), Heft 11, S. 747–753.
- Bueren, E. (2020). Die EU-Taxonomie nachhaltiger Anlagen – Teil II. Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht (WM), Heft 36, S. 1659–1663.
- Bueren, E. (2024). Green Finance, insbesondere Green Bonds. Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (ZGR), Bd. 53 (2), S. 397–430.
- Coulmas, A. (2024). Anlegerschutz bei Green Bonds. Mohr Siebeck.
- Ekkenga, J. (2023). Externe Nachhaltigkeitsberichterstattung nach der neuen CSRD. Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht (ZHR), Bd. 187 (02–03), S. 228–267.
- EU-Kommission. (2018, 8. März) Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums (COM(2018) 97 final). EUR-Lex. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097>, 1. Oktober 2024.
- Fehling, M., Ruffert, M. (2010). Regulierungsrecht. Mohr Siebeck.
- Hufeld, F. (2019). Kein Bonus für grüne Investments. Recht der Finanzinstrumente (RdF), Heft 3, S. 177–179.
- Kaufhold, A.-K. (2016). Systemaufsicht. Anforderungen an die Ausgestaltung einer Aufsicht zur Abwehr systemischer Risiken entwickelt am Beispiel der Finanzaufsicht. Mohr Siebeck.
- Kropf, C. (2020). Grüne und Nachhaltige Kreditfinanzierungen – eine Übersicht zum Stand der vertragsrechtlichen und regulatorischen Entwicklungen. Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht (WM), Heft 24, S. 1102–1110.
- Kumpan, C. (2023). Anforderungen an nachhaltige Finanzprodukte. Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht (ZHR), Bd. 187 (02–03), S. 278–308.
- Kumpan, C., Misterek, R. (2023). Nachhaltigkeitsrisiken für Kreditinstitute. Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (ZBB), Bd. 35 (1), S. 1–22.
- Kümpel, S., Mülbart, P., Früh, A., & Seyfried, T. (2022). Bank- und Kapitalmarktrecht (6. Aufl.). Otto Schmidt Verlag.
- Langfermann, G., Scheid, O. (2021). Anwendung der EU-Taxonomie zu grünen Wirtschaftsaktivitäten. Der Betrieb (DB), Bd. 74 (15), S. 741–748.
- Langenbacher, K. (2022). Europäisches Privat- und Wirtschaftsrecht (5. Aufl.). Nomos.
- Litten, R. (2023). ESG – Wind of Change im Kapitalmarktrecht. Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht (BKR), Heft 9, S. 569–584.
- Mittwoch, A. (2022). Nachhaltigkeit und Unternehmensrecht. Mohr Siebeck.
- Mittwoch, A. (2024). Die Europäische Taxonomieverordnung als Motor für ein nachhaltiges Finanzsystem? Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht (BKR), Heft 8, S. 305–312.
- Mittwoch, A., Sanders, A. (2025). Wirtschaftsrecht und Nachhaltigkeit. Springer.
- Mittwoch, A., Schwintowski, H.-P. (2025). Bankrecht (7. Aufl.). Carl Heymanns Verlag.
- Möslein, F., Sørensen, K. (2018). The Commission's Action Plan for Financing Sustainable Growth and Its Corporate Governance Implications. European Company Law, Bd. 15 (6), S. 221–231.

- Nietsch, M. (2023). Lieferkettensorgfalt aus Bankensicht. *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (ZBB)*, Bd. 35 (5), S. 264–279.
- Rockström, J. et al. (2009). Planetary Boundaries: Exploring the Safe Operating Space for Humanity. *Ecology and Society*, Bd. 14 (2), S. 32–64.
- Schemmer, E. (2024). Klimarisiken im Bankenaufsichtsrecht. Mohr Siebeck.
- Schneider, G. (2022). Der Entwurf der EU zur Corporate Sustainability Due Diligence (CSDD) – kritische Analyse und der Konnex zum Reporting. *Der Konzern*, 2022 (10), S. 366–371.
- Thaler, R., Sunstein, C. (2008). *Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness*. Constitutional Political Economy, Bd. 19 (4), S. 356–360.
- Thiele, A. (2014). *Finanzaufsicht. Der Staat und die Finanzmärkte*. Mohr Siebeck.
- Veil, R. (2007). Anlageberatung im Zeitalter der MiFID. Inhalt und Konzeption der Pflichten und Grundlagen einer zivilrechtlichen Haftung. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht (WM)*, Heft 39, S. 1821–1826.
- Veil, R. (2008). Europa auf dem Weg zu einem Green Bond Standard. *Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht (WM)*, Heft 24, S. 1093–1102.
- Waschbusch, G., Kiszka, S., & Runco, F. (2021). Nachhaltigkeitspräferenzen in der Anlageberatung aus regulatorischer Sicht. *Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht (BKR)*, Heft 10, S. 609–614.

Verzeichnis der verwendeten europäischen Rechtsakte

- Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 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. EU L vom 27. Juni 2013.
- Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012, ABl. EU L vom 27. Juni 2013.
- Richtlinie (EU) 2014/65 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien (EG) 2002/92 und (EU) 2011/61 (Neufassung) Text von Bedeutung für den EWR, ABl. EU L vom 12. Juni 2014.
- Richtlinie 2014/95/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22. 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, ABl. L 330 vom 15. November 2014.
- Richtlinie (EU) 2016/97 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Januar 2016 über Versicherungsvertrieb (Neufassung) Text von Bedeutung für den EWR, ABl. EU L vom 2. Februar 2016.
- Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor, ABl. L 317 vom 9. Dezember 2019.
- Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088, ABl. L 198 vom 22. Juni 2020.
- Richtlinie (EU) 2022/2464 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2022 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 537/2014 und der Richtlinien 2004/109/EG, 2006/43/EG und 2013/34/EU hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen, ABl. L 322 vom 16. Dezember 2022.

- Verordnung (EU) 2023/2631 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22. November 2023 über europäische grüne Anleihen sowie fakultative Offenlegungen zu als ökologisch nachhaltig vermarkteten Anleihen und zu an Nachhaltigkeitsziele geknüpften Anleihen, ABl. EU L vom 30. November 2023.
- Delegierte Verordnung (EU) 2023/2772 der Kommission vom 31. Juli 2023 zur Ergänzung der Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung, ABl. L, 2023/2772, 22. Dezember 2023.
- Richtlinie (EU) 2024/1619 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 31. Mai 2024 zur Änderung der Richtlinie 2013/36/EU im Hinblick auf Aufsichtsbefugnisse, Sanktionen, Zweigstellen aus Drittländern sowie Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungsrisiken, ABl. EU L vom 19. Juni 2024.
- Verordnung (EU) 2024/1623 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 31. Mai 2024 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 im Hinblick auf Vorschriften für das Kreditrisiko, das Risiko einer Anpassung der Kreditbewertung, das operationelle Risiko, das Marktrisiko und die Eigenmitteluntergrenze (Output-Floor), ABl. EU L vom 19. Juni 2024.
- Richtlinie (EU) 2024/1760 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juni 2024 über die Sorgfaltspflichten von Unternehmen im Hinblick auf Nachhaltigkeit und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2019/1937 und der Verordnung (EU) 2023/2859, ABl. L, 2024/1760, 5. Juli 2024.

cric – Corporate Responsibility Interface Center – Verein zur Förderung von Ethik und Nachhaltigkeit bei der Geldanlage

Der vorliegende Sammelband wird von cric zu seinem 25-jährigen Jubiläum herausgegeben. Der cric e. V. ist einer der ältesten Vereine zur Förderung von Ethik und Nachhaltigkeit bei der Geldanlage in Deutschland. Wir geben ökologischen, sozialen und kulturellen Aspekten in der Wirtschaft mehr Gewicht. Für eine gerechte und zukunftsfähige Wirtschaft. Seit 25 Jahren.

Ziel ist es, Ethik und Nachhaltigkeit im Bereich Sustainable Finance zu fördern und weiterzuentwickeln. Dabei legen unsere Mitglieder – überwiegend Investor:innen – Wert auf die Reflexion werte- und wirkungsorientierter Ansätze sowie den kritischen Diskurs, um den Markt zu inspirieren. cric fördert Bildung und Forschung rund um ethisch-nachhaltige Investments. Dafür engagiert sich der Verein zusammen mit seinen werteorientierten Mitgliedern an den Schnittstellen zu Finanzwirtschaft, Kirche, Investor:innen, Wirtschaft, Gesellschaft und Wissenschaft.

Seit dem Jahr 2011 bündelt cric seine wissenschaftlichen Aktivitäten im eigenen Thinktank, dem cricTANK. Bei diesem lagen die Initiative, Konzeption und Umsetzung des vorliegenden Sammelbandes. Herausgebende Autor:innen sind Kevin Schaefers, Claudia Döpfner, Klaus Gabriel und Catherine Marchewitz.

cric ist ein gemeinnütziger Verein mit Mitgliedern aus Deutschland, Österreich und der Schweiz und finanziert sich überwiegend aus Mitgliedsbeiträgen und Spenden. Mehr zu uns finden Sie unter: www.cric-ethik.finance