

TOP-THEMA

„Steuer-CD“ – Kommt jetzt die nächste Selbstanzeigewelle?

BZST KAUFTE DATEN AUS DUBAI AN — Auf Veranlassung von Finanzminister **Olaf Scholz** kaufte das **Bundeszentralamt für Steuern (BZSt)** kürzlich für 2 Mio. Euro eine sog. Steuer-CD mit Daten zu mehreren Tausend deutschen Steuerpflichtigen (Privatpersonen und Unternehmen), die Vermögen in Dubai haben. Nach Aufbereitung durch das BZSt wurden die Daten zur weiteren Auswertung an die Landesfinanzbehörden übermittelt. Ergibt sich dabei der Verdacht, dass Einkünfte bislang nicht versteuert wurden, werden Strafverfahren eingeleitet. Laut **Bundesfinanzministerium (BMF)** soll der Datenträger zudem Informationen zu Millionen Steuerpflichtigen weltweit enthalten, die im Rahmen des internationalen Informationsaustauschs an die betroffenen Staaten übermittelt werden.

Wettlauf mit der Zeit

Nachdem in der Vergangenheit der Ankauf von Steuer-CDs mit Daten von Banken in Liechtenstein, Luxemburg oder der Schweiz bekannt geworden war, gaben zahlreiche Steuerpflichtige strafbefreiende Selbstanzeigen ab. Sobald über einen Ankauf berichtet wurde, begann stets ein Wettlauf gegen die Zeit. „Denn ist die Tat erst einmal entdeckt, ist die Selbstanzeige gesperrt, sofern der Steuerpflichtige damit rechnet“, erläutert **Andreas Höpfner**, Steuerstrafrechtler von **Flick Gocke Schaumburg**. Die Tat ist spätestens entdeckt, wenn ein Abgleich mit den Steuererklärungen ergeben hat, dass der Steuerpflichtige keine Angaben zu den fraglichen Einkünften aus Auslandsvermögen gemacht hat. Dieser Abgleich war in den Fällen früherer Datenankäufe verhältnismäßig einfach. Denn jene Steuer-CDs enthielten reine Bankdaten. Demgegenüber sollen die Daten aus Dubai u. a. Angaben zu Immobilien enthalten. „Es ist sehr fraglich, ob z. B. allein der Besitz von Immobilien im Ausland ein Indiz für nicht erklärte Einkünfte sein kann“, so Höpfner weiter.

„Eine weitere Frage ist, ob man allein aufgrund der Medienberichterstattung damit rechnen muss, bereits ‚entdeckt‘ zu sein“, ergänzt **Michael Schwindt**, ebenfalls Steuerstrafrechtler bei Flick Gocke Schaumburg. Dies hält der Steueranwalt allerdings für sehr fraglich. „Schließlich weiß der Steuerpflichtige aus der Presse nicht, ob auch er in den Daten auftaucht.“ In sehr vielen Fällen wird eine (ggf. vorsorgliche) Selbstanzeige noch möglich sein – jedenfalls solange noch keine Verfahrenseinleitung bekannt gegeben wurde. „Da ein Anfangsverdacht meist relativ schnell bejaht wird, ist zu befürchten, dass zahlreiche ehrliche Steuerpflichtige ins Visier der Steuerfahndung geraten“, so Schwindt.

Wer Vermögen in Dubai hat, dem kann daher nur geraten werden, insoweit die Richtigkeit abgegebener Steuererklärungen zu überprüfen. Da die Rechtslage häufig spezielle Kenntnisse u. a. des internationalen Steuerrechts voraussetzt,

sollte qualifizierter Rechtsrat eingeholt werden. „Steuerpflichtigen, die bislang ihre Einkünfte aus Dubai nicht ordnungsgemäß in den jeweiligen Steuererklärungen deklariert haben, wird zur Abgabe einer Selbstanzeige zu raten sein“, meinen Höpfner und Schwindt. „Selbst wenn die Selbstanzeige nicht mehr zur Straffreiheit führen sollte, wirkt sie dennoch strafmildernd.“ ■

Volkswagen und Skoda feiern mit Noerr Erfolg im Kartellverfahren

STREIT UM NEUWAGENVERTRIEB — Mit Datum vom 8.6.21 hat die luxemburgische Wettbewerbsbehörde **Conseil de la Concurrence** ein von ihr selbst im Jahr 2016 eingeleitetes Kartellverfahren gegen die Autobauer **Volkswagen** und **Skoda** eingestellt. Der Vorwurf damals: Die Autobauer hätten den Verkauf von Neuwagen ins Ausland erschwert, indem sie Bonuszahlungen für den Verkauf an das Vorliegen einer (z. B. deutschen) Zulassungsbescheinigung geknüpft hätten. Die Kanzlei **Noerr** hatte Volkswagen und Skoda in dem Verfahren beraten, tätig war ein Team um den Brüsseler Partner **Dominik Wendel** (Automotive & New Mobility). Für das behördliche Verfahren vor der luxemburgischen Wettbewerbsbehörde wurde das Noerr-Team zudem von **Vincent Wellens**, Partner der Kanzlei **NautaDutilh**, unterstützt. Im Verfahren konnte Noerr nachvollziehbar darlegen, dass das beanstandete Bonussystem den grenzüberschreitenden Neuwagenvertrieb nicht beeinträchtigt und auch sonst nicht in den Anwendungsbereich des Kartellrechts fällt, da der Bonus nicht zwingend an eine deutsche Zulassung geknüpft ist. ■

POELLATH und Hengeler Mueller bringen About You an die Börse

ERFOLGREICHE PRIVATPLATZIERUNG — Seit dem 16.6.21 ist der Onlinemodehändler **About You** an der **Frankfurter Wertpapierbörse** (Prime Standard) gelistet. Der Börsengang wurde von den Kanzleien **POELLATH** und **Hengeler Mueller** begleitet. Ein Team um die POELLATH-Partner **Otto Haberstock** (M&A/Private Equity) und **Eva Nase** (Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, beide München) vertrat dabei den About You-Investor **Seven Ventures**, Hengeler Mueller beriet den mit 25% beteiligten Minderheitsaktionär **Heartland** mit einem Team um die Partner **Andreas Austmann** und **Georg Seyfarth** (beide Gesellschaftsrecht, Düsseldorf). Mit der Privatplatzierung an ausgewählte Investoren erzielte About You einen Bruttoerlös von 657 Mio. Euro, der Streubesitz wird sich nach Abschluss der Angebots und bei Ausschöpfung der Greenshoe-Option voraussichtlich auf 21% des ausstehenden Aktienkapitals belaufen (s. a. PLATOW Börse v. 21.6.).

About You wurde 2014 vom Hamburger Versandriesen **Otto** gegründet, der nach wie vor größter Anteilseigner ist. Im vergangenen Geschäftsjahr bescherte der Onlineboom im Zuge der Corona-Pandemie der Plattform erstmals einen Umsatz ▶

von mehr als 1 Mrd. Euro. SevenVentures, die Investmentgesellschaft von **ProSiebenSat.1 Media**, bietet jungen Unternehmen ein Investmentmodell aus Minderheitsbeteiligungen und Mediakooperationen an. Im Gegenzug für Anteile an ihrem Eigenkapital (Media for Equity) oder Umsatzbeteiligungen (Media for Revenue) erhalten Unternehmen ein Paket aus Kapital, Werbezeiten und sonstigen Leistungen. Mit diesem Modell hat SevenVentures bereits Onlineplattformen wie **Zalando** oder **Lieferando** unterstützt. Bei dem durch Hengeler vertretenden Minderheitsaktionär Heartland handelt es sich um die Beteiligungsholding des dänischen Unternehmers **Anders Holch Povlsen**, der auch den Modehändler **Bestseller** (u. a. Vero Moda, Only und Jack & Jones) betreibt. ■

Altana sichert sich mit Linklaters erstmals Kredit mit ESG-Bezug

NACHHALTIGKEIT IN DER KONZERNFINANZIERUNG — Das Spezialchemieunternehmen **Altana** setzt bei der Konzernfinanzierung künftig auf Nachhaltigkeit und hat eine neue syndizierte Kreditlinie in Höhe von 250 Mio. Euro mit sog. ESG-Link abgeschlossen. Begleitet wurden die Verhandlungen von einem Team der Sozietät **Linklaters** um Partner **Neil George Weiland** (Banking, Frankfurt). Als „ESG-linked Loan“ berücksichtigt der Kredit erstmals die konkreten Beiträge des Unternehmens zu mehr Nachhaltigkeit, der Fokus liegt dabei auf Klimaneutralität und Arbeitssicherheit. Für die ESG-Kennzahlen nutzt Altana die für diese Bereiche veröffentlichten Unternehmensziele. Einmal jährlich prüft ein unabhängiger Wirtschaftsprüfer die Kennzahlen zu einem definierten Stichtag. Sein Testat bildet die Grundlage für die Zinsberechnung: Werden die Ziele erreicht, reduziert sich die Zinsmarge. ■

TRANSFERMARKT

Die Wirtschaftskanzlei **Dentons** bekommt einen erfahrenen Neuzugang für ihre Kartellrechtspraxis. Zum Juni wechselte **Bertolt Bär-Bouysiè** von **DLA Piper**, wo er zuletzt als Partner das Brüsseler Kartellrechts-Team leitete. Bei Dentons wird Bär-Bouysiè als Of Counsel künftig zwischen Brüssel und Berlin pendeln und seine über 25-jährige Berufserfahrung im deutschen und europäischen Kartellrecht einbringen. Zu seinen Schwerpunkten zählen die Fusionskontrolle, die Gestaltung von Vertriebsnetzen sowie das Beihilferecht. Als langjähriger Co-Vorsitzender des **Competition Policy Committee** der **American Chamber of Commerce to the European Union (AmCham EU)** hat er zudem an der Ausarbeitung von zahlreichen wettbewerbspolitischen Initiativen mitgewirkt, insbesondere an solchen, die im Zusammenhang mit der Digital- und Außenpolitik der EU stehen. + + + **Heuking Kühn Lüer Wojtek** erweitert die internationale Beratung mit der Gründung eines Russian/CIS-Desk. Mitglieder sind in Deutschland zugelassene Rechtsanwälte, die zudem allesamt russische Muttersprachler sind und teilweise über juristische Doppelqualifikationen durch Studienabschlüsse in Russland, Kasachstan oder Belarus ver-

fügen. Diese kulturelle Nähe sowie ein Expertennetzwerk u. a. aus lokalen Wirtschaftskanzleien soll Heuking dabei helfen, sich als kompetenter Ansprechpartner insbesondere für deutsch-russische Transaktionen im Markt zu positionieren. + + + Die auf Unternehmenssanierungen spezialisierte Sozietät **Wellensiek** geht mit Neuzugängen auf Partnerebene auf Expansionskurs. Nachdem bereits zum 1.5.21 der Nachlassspezialist und Insolvenzrechtler **Christian Weiß** das Kölner Wellensiek-Team verstärkt hat, kommen zum 1.7.21 mit **Paul Abel** und **Andreas Pantlen** zwei weitere Partner für die Büros in München bzw. Düsseldorf dazu. Abel, der bereits von 2004 bis 2011 bei Wellensiek tätig war, kommt von der **Anchor Rechtsgesellschaft**, wo er zuletzt als Partner den Augsburger Standort leitete. Zu seinen Schwerpunkten zählen größere Insolvenzverfahren, Restrukturierungen und Sanierungen. Auch Pantlen ist bei Wellensiek kein Unbekannter. Nach seinem Wechsel 2015 zu **BBL** kehrt er nun mit einem knapp 20-köpfigen Team zurück. Pantlen begleitet regelmäßig große Insolvenzverfahren und gilt als Spezialist für ESUG-Fälle.

UNTERNEHMENSPRAXIS UNTER DER LUPE

— Die Zeichen stehen klar auf Erholung: In der ersten Jahreshälfte 2021 hat die Kapitalbeschaffung über die Börsen neue Höchststände erreicht, nach einem schwierigen Corona-Jahr 2020 blicken viele Unternehmen nun optimistisch in die Zukunft. Laut einer aktuellen Kapitalmarktanalyse der Wirtschaftskanzlei **Baker McKenzie** lag die diesjährige Kapitalaufnahme um 220% über der der ersten Jahreshälfte 2020. Gleichzeitig wurden das erste Mal binnen der ersten sechs Monate eines Jahres mehr als 200 Mrd. US-Dollar am Kapitalmarkt aufgenommen. Einer der Treiber ist die anhaltend hohe Nachfrage nach SPAC-Transaktionen, ein Trend, der sich ausgehend von den USA weltweit durchzusetzen scheint, so die Baker McKenzie-Studie. „Obwohl der Appetit auf SPACs in den USA allmählich zu schwinden beginnt, deuten einige Anzeichen darauf hin, dass SPACs gekommen sind, um zu bleiben, und wahrscheinlich auch in anderen Jurisdiktionen zugelassen werden“, so **Christoph Wolf**, Leiter der deutschen Kapitalmarktpraxis bei Baker McKenzie. Beispiel Großbritannien: In London wurde **Lord Hills** Überprüfung des britischen Börsenzulassungssystems veröffentlicht, um der **London Stock Exchange (LSE)** zu helfen, sich nach dem Brexit im Wettbewerb gegenüber anderen Börsen noch besser zu positionieren. Eine Empfehlung ist, die automatische Aussetzung von SPACs aufzuheben. **Euronext, Hongkong** und **Singapur** prüfen aufgrund der Investorennachfrage ebenfalls SPACs. In den USA bekommen SPACs dagegen Gegenwind. Laut Baker McKenzie-Analyse wird erwartet, dass sich die US-Kapitalmarktlandschaft in den kommenden Monaten wegen der neuen US-Regierung und des neuen Chefs der US-Börsenaufsicht **SEC** verändern wird. Verschiedene regulatorische Änderungen und Änderungen zur Offenlegung werden als wahrscheinlich erachtet. Hierzu zählen ein verstärkter Fokus auf ESG-Berichtspflichten (einschließlich sog. DEI-Offenlegungen), eine genauere Prüfung von SPACs sowie mehr Durchsetzungsverfahren durch die SEC.

Fokus Blockchain – Tokenisierung von Immobilien

AUFSICHTSRECHTLICHE FRAGEN UND ANWENDUNGEN – Die Tokenisierung von Immobilien über Blockchain-Technologien bietet aus Investorensicht mehrere Vorteile: Ein in der analogen Welt illiquides Asset kann handelbar bzw. fungibel gemacht werden. Sie erlaubt aber auch durch eine Fraktionalisierung die Partizipation an einem Asset bereits unter geringerem Kapitaleinsatz und bietet die Möglichkeit einer höheren Portfoliodiversifikation, wie Partner Lars Reubekeul und Associate Natalie-Dilan Yerlikaya von der Kanzlei DLA Piper erläutern.

Wirft man einen Blick auf den rechtlichen Status quo, stellt man ernüchternd fest, dass eine *in rem* Tokenisierung von Immobilien nach deutschem Recht gemäß aktueller Rechtslage nicht möglich ist. Der „Numerus Clausus“ des deutschen Sachenrechts ist eindeutig: Die Auflassung einer in Deutschland belegenen Immobilie bedarf der notariellen Beurkundung des Notars und Eintragung ins Grundbuch, welches zumindest in Deutschland noch nicht digitalisiert existiert, um die Eigentumsübertragung wirksam zu vollziehen. Vor diesem Hintergrund stellt sich die praktische Frage, wie Investoren dennoch in Immobilien investieren und dabei gleichzeitig von den oben dargestellten Vorteilen der Asset-Tokenisierung profitieren können.

eWpG als rechtliche Grundlage für Tokenisierung

Das am 6.5.21 vom Bundestag beschlossene Gesetz zur Einführung elektronischer Wertpapiere (eWpG) ermöglicht erstmals, dass Inhaberschuldverschreibungen als sog. Kryptowertpapiere „on chain“ emittiert werden können (s.a. PLATOW Recht v. 19.5.). Dies ermöglicht künftig, dass Anleger z. B. Anleihen erwerben können, die ihrerseits den Cashflow aus dem Halten und Verwalten von Grundstücken und/oder Immobilien abbilden. Freilich erhält der Anleger hierbei lediglich eine Verzinsung seines hingegebenen Kapitals und keine sachenrechtliche Position. Bei Bestandsimmobilien mit langfristigen Mietverträgen und damit einer stetigen Einnahmequelle, kann die Zahlung fester Zinsen verhältnismäßig einfach festgelegt werden. Auch das Risiko eines Totalausfalls ist vergleichsweise gering, da die Immobilie üblicherweise hinreichend Sicherheit bietet.

Zudem soll die spätere Ausweitung des Anwendungsbereichs weiterer Vorschriften des eWpG auf elektronische Anteilscheine im Wege der Rechtsverordnung durch das **Bundesfinanzministerium (BMF)** und das **Bundesjustizministerium (BMJV)** die Einführung von Kryptofondsanteilen ermöglichen. Für die Praxis bedeutet dies, dass auch Anteile an Immobilien-Investmentfonds in naher Zukunft als Kryptofondsanteile ausgegeben werden können.

Schließlich verbleibt die Möglichkeit, Immobilien indirekt über entsprechende Treuhandkonstruktionen zu halten. Konkret bedeutet dies, dass eine (Zweck-)Gesellschaft das Eigentum an der Immobilie (sachenrechtlich) erwirbt und dieses treuhänderisch für Rechnung der Tokeninhaber hält. Bei der Strukturierung ist auf die Abgrenzung zu einem Investmentvermögen zu achten. Auch hier verbleibt die Stellung des Anlegers ausschließlich eine schuldrechtliche. Denn auch der

die treuhänderischen Ansprüche des Anlegers gegen die Zweckgesellschaft „verbrieft“ Token (oder neuerdings „non-fungible token“, kurz: NFT) gewährt dem jeweiligen Anleger lediglich schuldrecht-



Lars Reubekeul / Natalie-Dilan Yerlikaya
DLA Piper

liche Ansprüche gegen die Gesellschaft, keinesfalls aber die unmittelbare Verfügungsbefugnis über die Immobilie selbst.

Blockchain-Absicherung Datenraum

Zusätzliche Sicherheit können die Anleger erhalten, wenn den Token ein Datenraum mit Dokumenten der Immobilie zugeordnet wird, der wiederum selbst mit Hilfe von Blockchain-Technologien gespeichert wird. Vorbehaltlich der Prüfung des Einzelfalls wird es sich bei solchen Konstruktionen meist um eine Vermögensanlage im Sinne des VermAnlG handeln. Zwar ist grundsätzlich nach Maßgabe des § 6 VermAnlG für das öffentliche Angebot von Vermögensanlagen im Inland ein Prospekt zu erstellen und zu veröffentlichen. Nach der Auffassung der **BaFin** handelt es sich jedoch bei solchen Token um eine „Wertpapiergattung eigener Art“. Denn die Blockchain-Technologie lasse die Grenzen zwischen Wertpapieren und Vermögensanlagen verschwimmen. Gemäß dem „substance over form“-Prinzip führe die durch die Blockchain-Technologie erhöhte Handelbarkeit der Token zu einer Einordnung als Wertpapier im Sinne der EU-ProspektVO, auch wenn dem Wortlaut des Gesetzes nach dieser als Vermögensanlage einzuordnen wäre.

Zukunft der Blockchain-Technologien

Welche Art von Real Estate Investments „on chain“ Anleger neben den bisherigen Investmentmöglichkeiten künftig wählen werden, dürfte – neben der individuellen Anlagestrategie – auch von den steuerlichen Aspekten abhängen. Dabei ist z. B. die grunderwerbsteuerliche Behandlung der Tokenisierung derzeit unklar; vor allem da sich die Finanzverwaltung dazu bisher noch nicht geäußert hat. Auch wenn das deutsche Sachenrecht aktuell noch keine „echte“ Tokenisierung von Immobilien zulässt, können Investoren spätestens mit Inkrafttreten des eWpG und der noch durch das BMF zu erlassenen Verordnung für Kryptofondsanteile – wenn auch nur indirekt – in blockchainbasierte Real Estate Assets investieren, ohne den kosten- und zeitintensiven Gang zum Notar auf sich zunehmen. ■

ESG in der Praxis – „Scorecards“ und viele Worte

AUSWIRKUNGEN DER EU-OFFENLEGUNGS-VO – Mit der seit März 2021 geltenden Offenlegungs-VO hat der europäische Gesetzgeber eine Grundlage für die Steuerung von Finanzentscheidungen hin zu einer nachhaltigen Investition gelegt. Noch haben die Finanzmarktteilnehmer weitgehende Freiheiten in der Umsetzung, denn aktuell fehlen konkret formulierte Maßnahmen von Seiten der EU. Welche Strukturen sich bereits herausgebildet haben und welche weiteren Schritte zu erwarten sind, erläutern Detmar Loff (Partner) und Tobias Bauerfeind (Associate) von Ashurst.

Für kleinere Unternehmen gilt die Offenlegungs-VO bereits seit März 2021, sie müssen die Anforderungen erfüllen oder aber deren Nichterfüllung erklären. Größere Unternehmen müssen die Vorgaben ab dem 30.6.21 erfüllen; die Möglichkeit der begründeten Nichterfüllung besteht hier nicht. Die Verpflichteten, d. h. Finanzmarktteilnehmer und -berater, die Investitionsentscheidungen treffen oder beeinflussen, haben derzeit aber noch weitgehende Freiheiten in der Umsetzung. Denn die Level-1-VO legt primär den gesetzlichen Rahmen und Prinzipien fest, lässt die Details aber noch offen. In der Praxis hat dies zu einem „best effort“-Ansatz geführt. Zukünftig wird auf Basis der Level-2-Regelungen hier wohl noch deutlich nachgeschärft (werden müssen).

Bisherige Umsetzung auf Verpflichtetenebene

Den „best effort“ erfüllen die Verpflichteten sehr unterschiedlich: Diejenigen, die eine begründete Nichtanwendung nutzen konnten, haben dies für bestehende Produkte ganz überwiegend getan. Im Rahmen der Umsetzung zeigte sich aber, dass ESG für Investoren wichtiger wurde, sodass einige Verpflichtete von der ursprünglich geplanten Nichtanwendung zu einer Minimalumsetzung umgeschwenkt sind; dies insbesondere, wenn zeitnah ein neues Produkt lanciert wurde. In der Umsetzung wurde überwiegend mit „Scorecards“ in sehr unterschiedlicher Detailtiefe gearbeitet, welche die verschiedenen ESG-Kriterien auf Produkt- und Unternehmensebene erfassen und bewerten. Ein Standard der Datenerfassung und -zuordnung hat sich hier noch nicht gebildet. Wieder andere Verpflichtete haben sehr umfangreiche ESG-Projekte umgesetzt und wollen die ESG-Kriterien nicht nur auf neue Produkte anwenden, sondern unterziehen auch die aktuellen Produkte einem umfassenden Scoring.

Anbieter aus Drittstaaten, die nicht direkt Verpflichtete sind, sondern nur über die nationalen Umsetzungsregeln verpflichtet werden können, um das Level-Playing-Field zu erhalten, hängen in der konkreten Umsetzung zum Teil deutlich hinterher, teilweise sind sie jedoch sogar weiter als viele inländische Anbieter. Die Spanne reicht hier von allgemeinen Hochglanzbroschüren, über generelle Bekenntnisse zu ESG ohne konkrete Hinterlegung bis hin zu sehr detaillierten Umsetzungen. Soweit EU-Investoren bei Drittstaatenanbietern konkretere Ausführungen verlangen, findet sich selbst nach Diskussionen (oft) bloß der Hinweis, dass ESG-Kriterien nur soweit berücksichtigt werden, wie diese den ökonomischen Interessen nicht entgegenstehen. Es ist unwahrscheinlich, dass die EU-Investoren diese Missachtung der Lenkungswirkung

auf Dauer hinnehmen werden (können).

Zielinvestments und ESG-Ratings

Von zunehmendem Interesse ist das Thema ESG für potenzielle Zielinvestments, die weiterhin für o. g. Ver-

pflichtete interessant sein möchten. Können diese die erforderlichen Daten nicht liefern oder zeigt sich, dass das Thema ESG nicht hinreichend im Unternehmen implementiert ist, sinkt deren Attraktivität. Die Lenkungswirkung strahlt mithin wunschgemäß über den Kreis der direkt Verpflichteten hinaus.

Aktuell sind die für die Berechnung der Auswirkungen erforderlichen Daten oft nicht direkt bei den Zielinvestments verfügbar. Das bedeutet, dass die Verpflichteten auf Drittdatenanbieter angewiesen sind, die für sich beanspruchen, auf die notwendigen Informationen Zugriff zu haben. Doch wie zuverlässig arbeiten solche unregulierten ESG-Ratingagenturen, gerade weil es (noch) keine einheitlichen (Daten-, Methoden- und Transparenz-)Vorgaben und keine (zentrale) Aufsichtsinstanz gibt? Dies könnte sich negativ auf den Grad der ESG-Umsetzung und die Harmonisierung nachhaltigkeitsbezogener Transparenz, auf Finanzprodukte, Kapitalallokation und Investitionsentscheidungen auswirken. Aus diesem Grund hat die **ESMA** Ende Januar 2021 einen europäischen Rahmen für ESG-Ratings vorgeschlagen und sich selbst als zuständige Aufsichtsbehörde für ESG-Ratings positioniert (wie sie es bereits für Kreditratings ist).

Dieser Vorschlag wurde weitgehend von den Anforderungen des bereits bestehenden EU-Regelwerks für Ratingagenturen geprägt. Es gibt deutliche Parallelen zwischen den Verfahrensweisen von ESG- und Kreditratinganbietern und den mit der EU-Ratingverordnung verfolgten Zielen in Bezug auf die Überwachung, den Anlegerschutz, Interessenkonflikte, Haftung und die Abhängigkeit der Marktteilnehmer.

Fazit

ESG wird die Verpflichteten dauerhaft verfolgen. Die gewünschte Lenkungswirkung zeigt sich bereits in Ansätzen, ist aber sicherlich noch ausbaufähig. In der Umsetzung haben sich bislang Scorecards als Mittel der Wahl bewährt. Aufgrund der Level-2-Maßnahmen ist mit Nachschärfungen zu rechnen, die auch bei künftigen ESG-Ratings von Bedeutung sein werden. ■



Detmar Loff und Tobias Bauerfeind
Ashurst