



C/2023/1354

1.12.2023

STELLUNGNAHME DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

vom 4. Oktober 2023

zu **Transparenz und Integrität von Rating-Tätigkeiten in den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance (ESG)**

(CON/2023/30)

(C/2023/1354)

Einleitung und Rechtsgrundlage

Am 13. Juni 2023 veröffentlichte die Europäische Kommission einen Vorschlag für eine Verordnung über die Transparenz und Integrität von Rating-Tätigkeiten in den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance (ESG) ⁽¹⁾ (nachfolgend der „Verordnungsvorschlag“).

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat beschlossen, auf eigene Initiative eine Stellungnahme zum Verordnungsvorschlag abzugeben. Die Zuständigkeit der EZB zur Abgabe einer Stellungnahme beruht auf Artikel 127 Absatz 4 und Artikel 282 Absatz 5 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV), da der Verordnungsvorschlag Bestimmungen enthält, die 1) die grundlegende Aufgabe des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB), die Geldpolitik der Union gemäß Artikel 127 Absatz 2 des Vertrags festzulegen und auszuführen, 2) die Aufgaben der EZB im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute gemäß Artikel 127 Absatz 6 des Vertrags und 3) den Beitrag des ESZB zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen gemäß Artikel 127 Absatz 5 des Vertrags betreffen.

Diese Stellungnahme wurde gemäß Artikel 17.5 Satz 1 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank vom EZB-Rat verabschiedet.

1. Allgemeine Anmerkungen

- 1.1. Die EZB begrüßt den Verordnungsvorschlag, mit dem ein gemeinsamer Regulierungsansatz eingeführt wird, um die Angemessenheit, Integrität, Transparenz, Zuverlässigkeit, verantwortungsvolle Verwaltung und Unabhängigkeit von ESG-Rating-Tätigkeiten zu verbessern und so zur Transparenz und Qualität von ESG-Ratings beizutragen. Die EZB unterstützt nachdrücklich das im Verordnungsvorschlag vorgesehene Ziel, zum reibungslosen Funktionieren des Binnenmarkts beizutragen und gleichzeitig ein hohes Maß an Verbraucher- und Anlegerschutz zu bieten sowie Greenwashing oder andere Arten von Fehlinformationen zu verhindern, indem Transparenzanforderungen in Bezug auf ESG-Ratings und Vorschriften für die Organisation und das Verhalten von ESG-Rating-Anbietern eingeführt werden ⁽²⁾.
- 1.2. Der Verordnungsvorschlag ist integraler Bestandteil der umfassenderen Strategie der Kommission für ein nachhaltiges Finanzwesen ⁽³⁾. Die Verwirklichung der Ziele des europäischen Grünen Deals ⁽⁴⁾ und des Übereinkommens von Paris ⁽⁵⁾, die in der Verordnung (EU) 2021/1119 des Europäischen Parlaments und des Rates ⁽⁶⁾ (das „Europäische Klimagesetz“) verankert sind, hängt vom Beitrag aller Wirtschaftsakteure ⁽⁷⁾ ab und erfordert einen erheblichen Investitionsbedarf, der zu einem wesentlichen Teil vom Privatsektor gedeckt werden muss ⁽⁸⁾. Ein nachhaltiges Finanzwesen und insbesondere der Verordnungsvorschlag können in dieser Hinsicht eine wichtige Rolle spielen, indem Anlegern ermöglicht wird, ökologisch nachhaltige Investitionen zu ermitteln und ihre Portfolios entsprechend ihren eigenen Nachhaltigkeitspräferenzen anzupassen.

⁽¹⁾ COM(2023) 314 final.

⁽²⁾ Siehe Artikel 1 des Verordnungsvorschlags.

⁽³⁾ Mitteilung der Kommission über die Strategie zur Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft, COM(2021) 390 final.

⁽⁴⁾ Die Kommission veröffentlichte ihre Mitteilung zum europäischen Grünen Deal am 11. Dezember 2019; siehe COM(2019) 640 final.

⁽⁵⁾ Übereinkommen von Paris, verabschiedet aufgrund des Rahmenübereinkommens der Vereinten Nationen über Klimaänderungen (ABl. L 282 vom 19.10.2016, S. 4).

⁽⁶⁾ Verordnung (EU) 2021/1119 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Juni 2021 zur Schaffung des Rahmens für die Verwirklichung der Klimaneutralität und zur Änderung der Verordnungen (EG) Nr. 401/2009 und (EU) 2018/1999 („Europäisches Klimagesetz“), (ABl. L 243 vom 9.7.2021, S. 1).

⁽⁷⁾ Mitteilung der Kommission über die Strategie zur Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft, COM(2021) 390 final.

⁽⁸⁾ Siehe auch die Begründung zum Verordnungsvorschlag.

- 1.3. Durch die oben genannten Kanäle dürfte der Verordnungsvorschlag zur Weiterentwicklung eines integrierten, tiefen und liquiden grünen Kapitalmarkts der Union beitragen, wodurch wiederum die Kapitalmarktunion im weiteren Sinne gefördert wird⁽⁹⁾. Der Aufbau ausgereifter und integrierter grüner Kapitalmärkte in der Union erfordert Anstrengungen zur Stärkung der Kapitalmärkte, einschließlich einer stärkeren Harmonisierung der Aufsicht und des Anlegerschutzes. In diesem Zusammenhang begrüßt die EZB, dass die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) mit der Beaufsichtigung von ESG-Rating-Anbietern beauftragt werden soll.

2. Relevanz des Verordnungsvorschlags für die Ziele und Aufgaben der EZB und des Eurosystems

Nachhaltigkeitsaspekte und insbesondere der Klimawandel können sich darauf auswirken, wie die Zentralbanken ihre Aufgaben wahrnehmen,⁽¹⁰⁾ insbesondere aufgrund ihrer Relevanz für die Geldpolitik, die Finanzstabilität und die Aufsicht über Kreditinstitute.

2.1. Relevanz für die Geldpolitik

2.1.1. Der Klimawandel und der Übergang zu einer nachhaltigeren Wirtschaft beeinflussen die Aussichten für die Preisstabilität – das vorrangige Ziel des ESZB –, da sie sich auf makroökonomische Indikatoren wie Inflation, Produktion, Beschäftigung, Zinssätze, Investitionen und Produktivität, Finanzstabilität sowie die geldpolitische Transmission auswirken⁽¹¹⁾. Die mit dem Klimawandel verbundenen physischen Risiken und Übergangsrisiken können unter anderem die Bewertungen und die Kreditwürdigkeit von Unternehmen beeinflussen und sich in der Folge auf Kreditinstitute und das Finanzsystem auswirken⁽¹²⁾. Zwar werden die Methoden zur Bewertung des Ausmaßes der klimabezogenen Risiken für Banken und die Finanzstabilität derzeit noch erarbeitet, jedoch lassen die verfügbaren Schätzungen darauf schließen, dass diese Risiken wahrscheinlich erhebliche Auswirkungen haben werden⁽¹³⁾. Dies könnte wiederum die geldpolitische Transmission beeinflussen, beispielsweise durch Asset Stranding (d. h. einen unvermittelten und drastischen Wertverlust bei Vermögenswerten) und eine plötzliche Neubewertung der klimabezogenen Finanzrisiken. Im Bankensektor kann darüber hinaus der Wert von Sicherheiten sinken und es kann zu Kreditverlusten kommen, welche die Kapital- und Liquiditätslage der Kreditinstitute und anderer Finanzintermediäre beeinträchtigen und damit ihre Fähigkeit schwächen, Mittel in die Realwirtschaft zu leiten. Das Netzwerk von Zentralbanken und Aufsichtsbehörden zum Thema nachhaltiges Finanzwesen (NGFS) empfiehlt daher, dass die Zentralbanken die möglichen Auswirkungen des Klimawandels auf die Wirtschaft berücksichtigen. Nach Auffassung des NGFS könnten diese Auswirkungen auch dann für die Geldpolitik relevant sein, wenn sie nur außerhalb des konventionellen mittelfristigen Zeithorizonts der Geldpolitik eintreten⁽¹⁴⁾.

2.1.2. Darüber hinaus muss das Eurosystem bei der Verfolgung seines Ziels der Gewährleistung der Preisstabilität und bei der Wahrnehmung seiner Aufgabe, die Geldpolitik der Union festzulegen und auszuführen, die in Artikel 18.1 zweiter Gedankenstrich der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank (nachfolgend die „Satzung des ESZB“) festgelegte Anforderung einhalten, Darlehen nur gegen ausreichende Sicherheiten zu vergeben. Ähnliche Risikomanagementabwägungen gelten für den endgültigen

⁽⁹⁾ Siehe Christine Lagarde, Präsidentin der EZB, „Towards a green capital markets union for Europe“, Vortrag im Rahmen der hochrangigen Konferenz der Kommission zum Vorschlag für eine Richtlinie hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen, Frankfurt am Main, 6. Mai 2021, abrufbar auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu

⁽¹⁰⁾ Siehe Nummer 2.4 der Stellungnahme CON/2021/12 der Europäischen Zentralbank vom 19. März 2021 zum Auftrag und den Aufgaben der Magyar Nemzeti Bank in Zusammenhang mit nachhaltigem Umweltschutz und Nummer 2 der Stellungnahme CON/2021/27 der Europäischen Zentralbank vom 7. September 2021 zu einem Vorschlag für eine Richtlinie zur Änderung der Richtlinien 2013/34/EU, 2004/109/EG und 2006/43/EG und der Verordnung (EU) Nr. 537/2014 hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (ABl. C 446 vom 3.11.2021, S. 2). Sämtliche Stellungnahmen der EZB sind über EUR-Lex abrufbar.

⁽¹¹⁾ Siehe die Pressemitteilung „EZB präsentiert Maßnahmenplan zur Berücksichtigung von Klimaschutzaspekten in ihrer geldpolitischen Strategie“, 8. Juli 2021, abrufbar auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu

⁽¹²⁾ Siehe „Climate-related risks to financial stability“, Special Feature der Financial Stability Review der EZB, Mai 2021, abrufbar auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu

⁽¹³⁾ Siehe Nummer 2.4 der Stellungnahme CON/2021/12, Nummer 2.2 der Stellungnahme CON/2021/22 der Europäischen Zentralbank vom 11. Juni 2021 zur Regelung der Forint-Laufzeitinkongruenz von Kreditinstituten und Isabel Schnabel, „Never waste a crisis: COVID-19, climate change and monetary policy“, virtuelles Rundtischgespräch zum Thema „Sustainable Crisis Responses in Europe“, INSPIRE Research Network, 17. Juli 2020, abrufbar auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu

⁽¹⁴⁾ Siehe Nummer 2.4 der Stellungnahme CON/2021/12 und Seite 3 des „Climate change and monetary policy: initial takeaways“, Juni 2020, abrufbar auf der Website des Netzwerks von Zentralbanken und Aufsichtsbehörden zum Thema nachhaltiges Finanzwesen unter www.ngfs.net

Ankauf von Forderungen und börsengängigen Wertpapieren gemäß Artikel 18.1 erster Gedankenstrich der Satzung der ESZB. Daher sollte das Eurosystem bei seinen geldpolitischen Geschäften darauf abzielen, Verluste zu vermeiden, und eine angemessene Risikoabsicherung seiner Bilanz unter anderem durch seinen Risikokontrollrahmen sicherstellen. Dementsprechend muss das Eurosystem die Risiken, einschließlich klimabezogener finanzieller Risiken, die mit den Sicherheiten, die es bei seinen liquiditätszuführenden Kreditgeschäften akzeptiert, und seinen Beständen an Vermögenswerten, die es im Rahmen von endgültigen Käufen bzw. Verkäufen erwirbt, im Zusammenhang stehen, ermitteln, überwachen und eindämmen. Diese Risiken können den Wert der Vermögenswerte beeinflussen, die von Zentralbanken als Sicherheiten akzeptiert oder in ihren Wertpapierportfolios für geldpolitische Zwecke gehalten werden. Darüber hinaus ist die Notwendigkeit, solche Risiken zu steuern, auch für das nicht zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Portfolio des Eurosystems relevant.

2.1.3 Zudem unterstützt das Eurosystem nach Artikel 127 Absatz 1 und Artikel 282 Absatz 2 AEUV, auf die in Artikel 2 der Satzung des ESZB Bezug genommen wird, unbeschadet des Ziels der Preisstabilität die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union, um zur Verwirklichung der in Artikel 3 des Vertrags über die Europäische Union festgelegten Ziele der Union beizutragen. Zu diesen Zielen gehören ein hohes Maß an Umweltschutz und die Verbesserung der Umweltqualität. Das Europäische Klimagesetz gibt das verbindliche Ziel vor, für die Verwirklichung des im Übereinkommen von Paris festgelegten langfristigen Temperaturziels bis zum Jahr 2050 in der Union Klimaneutralität zu erreichen. Da das Europäische Klimagesetz alle erdenklichen Aspekte der Wirtschaftspolitik in der Union betrifft, ist es Teil der allgemeinen Wirtschaftspolitik in der Union, zu deren Unterstützung die EZB verpflichtet ist.

2.1.4. Vor diesem Hintergrund wird die EZB, wie in der Überprüfung der geldpolitischen Strategie des EZB-Rates und in dem am 8. Juli 2021 veröffentlichten begleitenden Maßnahmenplan zur Berücksichtigung von Klimaschutzaspekten⁽¹⁵⁾ beschrieben, bei der Anpassung ihrer geldpolitischen Instrumente – sofern es für die Ausgestaltung eines Instruments zwei Konfigurationen gibt, die gleichermaßen zielführend sind und die Preisstabilität nicht beeinträchtigen – diejenige Konfiguration wählen, welche die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union am besten unterstützt.

2.1.5. In dieser Hinsicht dürfte die Festlegung von Regulierungsstandards zur Gewährleistung transparenter und hochwertiger ESG-Ratings die Verbesserung der Qualität der Umweltinformationen und -daten in allgemeinerer Hinsicht beschleunigen. Diese Entwicklungen würden wiederum die Fähigkeit des Eurosystems verbessern, Klimaschutzaspekte bei der Festlegung und Ausführung der Geldpolitik einzubeziehen.

2.2. Anwendung des Verordnungsvorschlags auf die Zentralbanken

2.2.1. Erwägungsgrund 15 des Verordnungsvorschlags sieht vor, dass ESG-Ratings, die von europäischen oder nationalen Behörden und Zentralbanken entwickelt werden, von den Vorschriften über ESG-Rating-Anbieter ausgenommen werden sollten. Gemäß der Bestimmung im verfügbaren Teil zur Festlegung der Ausnahmeregelung gilt der Verordnungsvorschlag nicht für von Zentralbanken erstellte ESG-Ratings, die alle folgenden Bedingungen erfüllen: a) sie werden nicht von dem bewerteten Unternehmen bezahlt; b) sie werden nicht veröffentlicht; c) sie werden unter Beachtung der Grundsätze, Standards und Verfahren abgegeben, die eine angemessene Integrität und Unabhängigkeit der Ratingtätigkeiten gemäß dem Verordnungsvorschlag gewährleisten; d) sie beziehen sich nicht auf Finanzinstrumente, die von den Mitgliedstaaten der betreffenden Zentralbanken ausgegeben wurden⁽¹⁶⁾.

2.2.2. Die EZB begrüßt die Aufnahme einer Ausnahme für Zentralbanken vom Anwendungsbereich des Verordnungsvorschlags, da dies die Maßnahmen des Eurosystems zur Einbeziehung von Klimaschutzaspekten in die Durchführung seiner Geldpolitik, insbesondere in seinen Sicherheitenrahmen für liquiditätszuführende Kreditgeschäfte, unterstützen könnte⁽¹⁷⁾. Dies ist insbesondere zum gegenwärtigen Zeitpunkt relevant, da die Verfügbarkeit, Transparenz und Qualität der von kommerziellen ESG-Rating-Anbietern erstellten ESG-Ratings für

⁽¹⁵⁾ Abrufbar auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu

⁽¹⁶⁾ Siehe Artikel 2 Absatz 2 Buchstabe i des Verordnungsvorschlags.

⁽¹⁷⁾ Siehe die Pressemitteilung „ECB takes further steps to incorporate climate change into its monetary policy operations“ vom 4. Juli 2022, abrufbar auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu

die Verwendung durch Zentralbanken noch nicht angemessen sind. Daher müssen die Zentralbanken zumindest vorübergehend in der Lage sein, eigene Bewertungsmethoden für einige Aspekte von ESG-Faktoren, insbesondere Klimaaspekte, zu entwickeln und anzuwenden, die auf die Bedürfnisse des Eurosystems bei der Verfolgung seiner geldpolitischen Ziele zugeschnitten und dafür geeignet sind.

2.2.3. Diese Methoden können für die liquiditätszuführenden Kreditgeschäfte des Eurosystems relevant sein. Wie vorstehend erwähnt, sind diese Geschäfte integraler Bestandteil des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems und müssen gemäß Artikel 18.1 der Satzung des ESZB durch „ausreichende Sicherheiten“ gesichert sein, um das Eurosystem vor finanziellen Verlusten bei Ausfall von Geschäftspartnern zu schützen⁽¹⁸⁾. Darüber hinaus muss die EZB gemäß Artikel 18.2 der Satzung des ESZB allgemeine Grundsätze für ihre eigenen Offenmarkt- und Kreditgeschäfte und die der nationalen Zentralbanken aufstellen; hierzu gehören auch die Grundsätze für die Bekanntmachung der Bedingungen, zu denen sie bereit sind, derartige Geschäfte abzuschließen. Zu diesen Bedingungen gehören öffentliche Vorschriften über bestimmte Maßnahmen zur Risikokontrolle, denen notenbankfähige Sicherheiten unterliegen⁽¹⁹⁾. Ebenso sind alle notenbankfähigen marktfähigen Sicherheiten in der auf der Website der EZB veröffentlichten und von der EZB täglich aktualisierten Datenbank über notenbankfähige Sicherheiten des Eurosystems aufgeführt, um Transparenz für die Geschäftspartner für geldpolitische Geschäfte zu gewährleisten und die operative Wirksamkeit des Rahmens zu gewährleisten.

2.2.4. Im Anschluss an die Überprüfung der geldpolitischen Strategie der EZB und gemäß dem begleitenden Maßnahmenplan zur Berücksichtigung von Klimaschutzaspekten, der am 8. Juli 2021⁽²⁰⁾ veröffentlicht wurde, kündigte die EZB eine Reihe von Maßnahmen an, um Klimaschutzaspekten in ihrem Sicherheitenrahmen für liquiditätszuführende Kreditgeschäfte Rechnung zu tragen. Zu diesen Maßnahmen gehören die Einführung von Obergrenzen für die Nutzung bestimmter, von Unternehmen mit hohem CO₂-Fußabdruck begebener Vermögenswerte, die von einzelnen Geschäftspartnern als Sicherheit hinterlegt werden können, und die Verknüpfung der Notenbankfähigkeit von Sicherheiten mit der Einhaltung der Bestimmungen des Unionsrechts über ein nachhaltiges Finanzwesen⁽²¹⁾ durch die Emittenten der genutzten Vermögenswerte.

2.2.5. Diese Maßnahmen werden zur Verfolgung des vorrangigen Ziels des Eurosystems, die Preisstabilität zu gewährleisten, und zur Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik in der Union ergriffen, soweit dies ohne Beeinträchtigung des Ziels der Preisstabilität möglich ist. Die EZB geht davon aus, dass das Ziel des Verordnungsvorschlags darin besteht, Anforderungen für ESG-Rating-Anbieter einzuführen, die auf kommerzieller Basis tätig sind, und dass er nicht für die geldpolitischen Durchführungsmaßnahmen der Zentralbanken des Eurosystems gelten soll. Dies wird durch die weitgefaste Ausnahmeregelung für Zentralbanken in Erwägungsgrund 15 des Verordnungsvorschlags und die Tatsache belegt, dass in dem Verordnungsvorschlag ESG-Rating-Anbieter als juristische Personen definiert werden, deren Tätigkeit das Anbieten und Verteilen von ESG-Ratings oder -Punktebewertungen auf professioneller Basis, d. h. auf kommerzieller Basis, umfasst⁽²²⁾. Je nach Ausgestaltung besteht jedoch das Risiko, dass sobald das Eurosystem das Ergebnis der Anwendung seiner Methodik zur Ermittlung von Emittenten oder Vermögenswerten, die solchen Maßnahmen unterliegen, veröffentlicht hat, diese Veröffentlichung unter die weit gefasste Definition von „ESG-Ratings“ gemäß dem Verordnungsvorschlag fällt⁽²³⁾. In diesem Zusammenhang stellt die EZB fest, dass die derzeitige Formulierung der Ausnahmeregelung für ESG-Ratings, die von Zentralbanken erstellt werden, unabsichtlich einen unnötig eng gefassten Anwendungsbereich hat, der im Widerspruch zur Ausübung der Zuständigkeiten des Eurosystems gemäß den Verträgen steht.

⁽¹⁸⁾ Siehe Erwägungsgrund 18 der Leitlinie (EU) 2015/510 der Europäischen Zentralbank vom 19. Dezember 2014 über die Umsetzung des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems (EZB/2014/60) (ABl. L 91 vom 2.4.2015, S. 3).

⁽¹⁹⁾ Siehe insbesondere die Leitlinie (EU) 2015/510 (EZB/2014/60) und die Leitlinie (EU) 2016/65 der Europäischen Zentralbank vom 18. November 2015 über die bei der Umsetzung des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems anzuwendenden Bewertungsabschlüsse (EZB/2015/35) (ABl. L 14 vom 21.1.2016, S. 30).

⁽²⁰⁾ Abrufbar auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu

⁽²¹⁾ Siehe die Pressemitteilung „ECB takes further steps to incorporate climate change into its monetary policy operations“ vom 4. Juli 2022, abrufbar auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu

⁽²²⁾ Siehe Artikel 3 Nummer 4 des Verordnungsvorschlags.

⁽²³⁾ In Artikel 3 Nummer 1 des Verordnungsvorschlags wird „ESG-Rating“ definiert als „eine Stellungnahme, eine Punktebewertung oder eine Kombination aus beidem, die sich auf ein Unternehmen, ein Finanzinstrument, ein Finanzprodukt oder das ESG-Profil oder die ESG-Merkmale eines Unternehmens oder die Exposition eines Unternehmens gegenüber ESG-Risiken oder die Auswirkungen auf Mensch, Gesellschaft und Umwelt bezieht, und die auf einer etablierten Methodik und einem festgelegten, aus Rating-Kategorien bestehenden Rankingsystem beruht und Dritten zur Verfügung gestellt wird, unabhängig davon, ob ein solches ESG-Rating ausdrücklich als ‚Rating‘ oder als ‚ESG-Punktebewertung‘ bezeichnet wird“.

- 2.2.6. Erstens scheint die für die Ausnahmeregelung geltende Bedingung, dass die „ESG-Ratings“ der Zentralbanken „nicht veröffentlicht“ werden, ⁽²⁴⁾ die Fähigkeit des Eurosystems zu beeinträchtigen, seinen geldpolitischen Geschäftspartnern über seine öffentlich zugängliche Datenbank für notenbankfähige Sicherheiten die Bedingungen mitzuteilen, unter denen das Eurosystem bereit ist, liquiditätszuführende Kreditgeschäfte gemäß Artikel 18.2 der Satzung des ESZB durchzuführen, was letztlich auch die Fähigkeit des Eurosystems beeinträchtigt, die geldpolitischen Geschäfte transparent und effizient durchzuführen.
- 2.2.7. Zweitens stellt die EZB fest, dass die Klimaschutzmaßnahmen des Eurosystems in einer Weise konzipiert und durchgeführt werden könnten und würden, die mit dem übergeordneten Geist der Grundsätze, Standards und Verfahren vereinbar ist, die eine angemessene Integrität und Unabhängigkeit der Ratingtätigkeiten ⁽²⁵⁾ gewährleisten, wie im Verordnungsvorschlag vorgesehen ⁽²⁶⁾. Die EZB stellt jedoch fest, dass mehrere Bestimmungen des Verordnungsvorschlags ⁽²⁷⁾ ausschließlich für auf kommerzieller Basis tätige ESG-Rating-Anbieter relevant und angemessen sind. Die im Verordnungsvorschlag enthaltene Bedingung für die Ausnahmeregelung, wonach die „ESG-Ratings“ der Zentralbanken „unter Beachtung der Grundsätze, Standards und Verfahren abgegeben [werden], die eine angemessene Integrität und Unabhängigkeit der Ratingtätigkeiten ... gewährleisten“ ⁽²⁸⁾, ist für Zentralbanken, die ihre gesetzlichen Aufgaben wahrnehmen, nicht angemessen.
- 2.2.8. Falls das Eurosystem die Ausnahmeregelung aus den oben genannten Gründen nicht in Anspruch nehmen kann, könnte dies bedeuten, dass ein Teil der Festlegung und Ausführung der Geldpolitik des Eurosystems, insbesondere der Teil des Sicherheitenrahmens des Eurosystems, mit dem Klimaschutzaspekte angegangen werden sollen, womöglich der Genehmigung und Beaufsichtigung durch die ESMA unterliegt. Da besicherte Kreditgeschäfte und endgültige Käufe durch das Eurosystem zentrale Instrumente für die Ausführung der Geldpolitik sind, wäre eine solche Folge weder mit dem Grundsatz der Unabhängigkeit der Zentralbank gemäß Artikel 130 AEUV und Artikel 7 der Satzung der ESZB noch mit der Zuständigkeit des Eurosystems für die Durchführung der Geldpolitik der Union vereinbar ⁽²⁹⁾.
- 2.2.9. Darüber hinaus stellt die EZB fest, dass eine solche Folge nicht dazu beitragen würde, die Ziele des Verordnungsvorschlags zu erreichen, nämlich den Verbraucher- und Anlegerschutz zu verbessern sowie Greenwashing und andere Arten von Fehlinformationen zu verhindern. Im Gegensatz zu ESG-Ratings, die von kommerziellen ESG-Rating-Anbietern erstellt werden, zielen die Maßnahmen des Eurosystems darauf ab, seine im Vertrag verankerten Ziele zu erreichen, indem mit der Durchführung der Geldpolitik durch Kreditvergabe gegen ausreichende Sicherheiten, Absicherung seiner Bilanz und Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik in der Union die Preisstabilität gewährleistet wird. Aufgrund dieses wesentlichen Unterschieds zwischen den von Zentralbanken erstellten Bewertungen der Klimaleistung und den ESG-Ratings, die von kommerziellen ESG-Rating-Anbietern abgegeben werden, ist die EZB der Auffassung, dass die von den Zentralbanken des ESZB erstellten Ratings nach

⁽²⁴⁾ Siehe Artikel 2 Absatz 2 Buchstabe i Unterpunkt b des Verordnungsvorschlags.

⁽²⁵⁾ Siehe Artikel 2 Absatz 2 Buchstabe i Unterpunkt c des Verordnungsvorschlags.

⁽²⁶⁾ Siehe z. B. Artikel 130 AEUV sowie Artikel 7 (Unabhängigkeit), 36 (Personal) und 37 (Geheimhaltung) der Satzung des EZB. Siehe ferner die Leitlinie (EU) 2021/2253 der Europäischen Zentralbank vom 2. November 2021 zur Festlegung der Grundsätze des Ethikrahmens für das Eurosystem (EZB/2021/49) (Abl. L 454 vom 17.12.2021, S. 7) und den Ethik-Rahmen der EZB (Abl. C 204 vom 20.6.2015, S. 3), insbesondere Abschnitt 0 der Dienstvorschriften der EZB in Bezug auf den Ethik-Rahmen (Abl. C 375 vom 6.11.2020, S. 25).

⁽²⁷⁾ Siehe z. B. die folgenden Bestimmungen des Verordnungsvorschlags: Artikel 15, in dem ESG-Rating-Anbietern untersagt wird, andere Tätigkeiten auszuüben (z. B. Beratungstätigkeiten für Anleger oder Unternehmen, Abgabe und Verkauf von Ratings, Anlagetätigkeiten, Prüfungstätigkeiten); Artikel 23 Absatz 3, der die Beaufsichtigung durch die ESMA zum Gegenstand hat, wenn bei einem ESG-Rating-Anbieter das Risiko eines Interessenkonflikts aufgrund der Eigentumsstruktur, der Mehrheitsbeteiligung oder der Tätigkeiten des ESG-Rating-Anbieters besteht; Artikel 25, in dem die von den ESG-Rating-Anbietern in Rechnung gestellten Gebühren geregelt werden.

⁽²⁸⁾ Siehe Artikel 2 Absatz 2 Buchstabe i Unterpunkt c des Verordnungsvorschlags.

⁽²⁹⁾ Siehe Artikel 127 Absätze 1 und 2 sowie Artikel 282 AEUV.

Maßgabe des Verordnungsvorschlags in ähnlicher Weise freigestellt werden sollten wie ESG-Ratings, die von allen anderen Behörden der Union oder der Mitgliedstaaten erstellt werden, ⁽³⁰⁾ wie dies bereits in Erwägungsgrund 15 des Verordnungsvorschlags zum Ausdruck kommt. Insbesondere scheint es keinen Grund dafür zu geben, von Zentralbanken erstellte „ESG-Ratings“ anders zu behandeln als ESG-Ratings, die von Behörden der Union oder der Mitgliedstaaten erstellt werden, oder Mitglieder des ESZB schlechter zu stellen als regulierte Finanzunternehmen in der Union, die ESG-Ratings für interne Zwecke verwenden ⁽³¹⁾, die beide vollständig und bedingungslos von der Anwendung des Verordnungsvorschlags ausgenommen sind. Die EZB empfiehlt, den Verordnungsvorschlag entsprechend zu ändern.

2.3. Relevanz für die Finanzstabilität

2.3.1. Die EZB unterstützt das Ziel des Verordnungsvorschlags, die Zuverlässigkeit und Vergleichbarkeit von ESG-Ratings zu stärken. Die Stärkung der Zuverlässigkeit und Vergleichbarkeit von ESG-Ratings wird aus den nachstehend dargelegten Gründen von entscheidender Bedeutung sein, um eine effiziente Marktpreisgestaltung im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft zu erleichtern und somit die Finanzstabilität zu fördern. Sie wird auch die Fähigkeit der EZB verbessern, die Auswirkungen des Klimawandels auf die Finanzstabilität zu überwachen und anzugehen.

2.3.2. Erstens ist die Vergleichbarkeit der ESG-Ratings bei einer zunehmenden Zahl von Anbietern derzeit begrenzt. Dies ist auf mehrere Faktoren, darunter methodische Unterschiede, zurückzuführen, da der Markt für nachhaltige Finanzinstrumente stark expandiert. ESG-Ratings können relevante Auswirkungen auf die Bestände an Vermögenswerten und auf die Renditen von Vermögenswerten haben, da sie unter Umständen die Entscheidungen der Anleger direkt beeinflussen. Der derzeitige Mangel an Transparenz erschwert die Vergleichbarkeit und behindert die konsequente Nutzung von ESG-Daten durch Finanzmarktteilnehmer. Dies wiederum beeinträchtigt die Funktion von ESG-Ratings, Anlegern wirksame Signale für eine effiziente Kapitalallokation zu geben, was entscheidend dafür ist, dass die Kapitalmärkte einen Beitrag zur Finanzierung des ökologischen Wandels leisten können. Vor diesem Hintergrund begrüßt die EZB, dass die ESG-Rating-Anbieter gemäß dem Verordnungsvorschlag verpflichtet sind, mehr Klarheit über die Methodik für die von ihnen abgegebenen ESG-Ratings zu schaffen. Die EZB räumt jedoch ein, dass es auch bei Anwendung der Bestimmungen des Verordnungsvorschlags weiterhin unterschiedliche methodische Ansätze geben wird und auch die Streuung der ESG-Rating-Scores fortbestehen wird. Dies ist sowohl den Unterschieden zwischen den Methoden der einzelnen Anbieter als auch teilweise der Tatsache geschuldet, dass die Aggregation der verschiedenen Komponenten E, S und G weiterhin erheblich variieren wird. Daher empfiehlt die EZB, die Verbesserungen der Vergleichbarkeit zu überwachen. Sollten sich die Fortschritte als unbefriedigend erweisen, können weitere legislative Maßnahmen in Betracht gezogen werden.

2.3.3. Zweitens könnte das Risiko des Greenwashing bei ESG-Ratings das Vertrauen der Verbraucher in nachhaltige Finanzprodukte untergraben, was zu branchenweiten Abflüssen, geringeren Investitionen in die Nachhaltigkeit und Verzögerungen bei den Übergangsbemühungen führen und so zu einem kontinuierlichen systemweiten Aufbau von Klimarisiken beitragen könnte.

2.3.4. Die EZB begrüßt ferner, dass die ESG-Rating-Anbieter gemäß dem Verordnungsvorschlag verpflichtet sind, den Zweck und die Ziele der von ihnen ausgegebenen ESG-Ratings weiter zu präzisieren ⁽³²⁾. Gegenwärtig gibt es auf dem Markt unterschiedliche Ansätze in Bezug auf die Ziele und den Wesentlichkeitsansatz, der ESG-Ratings zugrunde liegt. Einige ESG-Ratings zielen darauf ab, die tatsächliche ESG-Leistung eines Unternehmens zu quantifizieren (d. h. die Wesentlichkeit der Auswirkungen), um Informationen über verschiedene Arten von nachhaltigkeitsorientierten Anlagestrategien zu erhalten. Zahlreiche andere ESG-Ratings zielen jedoch darauf ab, die potenziellen Auswirkungen von ESG-Faktoren auf das Ertrags-Risikoprofil der Investition ohne Berücksichtigung eines direkten Zusammenhangs mit der tatsächlichen Nachhaltigkeit der zugrunde liegenden realen Tätigkeiten (d. h. der finanziellen Wesentlichkeit) zu messen. Die EZB ist der Auffassung, dass das Nebeneinander dieser unterschiedlichen Ansätze, die gleichzeitig unterschiedlichen Anlagestrategien dienen, zu Verwirrung hinsichtlich des Zwecks von ESG-Ratings, des Grades, in dem sie die tatsächliche Nachhaltigkeitsleistung

⁽³⁰⁾ Siehe Artikel 2 Absatz 2 Buchstabe g des Verordnungsvorschlags.

⁽³¹⁾ Artikel 2 Absatz 2 Buchstabe b des Verordnungsvorschlags sieht eine Ausnahmeregelung für „von regulierten Finanzunternehmen in der Union erstellte ESG-Ratings, die für interne Zwecke oder für die Bereitstellung interner Finanzdienstleistungen und -produkte verwendet werden“ vor.

⁽³²⁾ Siehe Erwägungsgrund 11 und Artikel 21 des Verordnungsvorschlags. Insbesondere sind die ESG-Rating-Anbieter gemäß Anhang III Nummer 1 Buchstabe d verpflichtet, Informationen über das Ziel der Ratings zu veröffentlichen, wobei klar anzugeben ist, ob das Rating Risiken, Auswirkungen oder andere Dimensionen bewertet.

messen, und letztlich ihrer Fähigkeit, die tatsächlichen Nachhaltigkeitsergebnisse in der Realwirtschaft zu beeinflussen, beiträgt. Dies kann zum Greenwashing beitragen, da ESG-Ratings unter Umständen nicht den Erwartungen der Öffentlichkeit hinsichtlich der tatsächlichen Auswirkungen der finanzierten Investitionen auf die Nachhaltigkeit entsprechen. Zugleich kann auch die Finanzstabilität beeinträchtigt werden, wenn ESG-Ratings zu Unrecht als direkte Messgrößen der finanziellen Kreditwürdigkeit verwendet werden. Vor diesem Hintergrund empfiehlt die EZB, im Verordnungsvorschlag vorzusehen, dass ESG-Rating-Anbieter verpflichtet werden, beispielsweise durch einen ausdrücklichen Haftungsausschluss klar zu kommunizieren, dass ESG-Ratings, auch solche, die überwiegend als Risikokennzahlen konzipiert sind, keine direkten Kreditrisikokennzahlen sind. Dies würde es erleichtern, ESG-Ratings von etablierten marktüblichen Bonitätseinstufungen zu unterscheiden und somit Unklarheiten hinsichtlich ihres Zwecks zu vermeiden.

2.3.5. Wenngleich dies über den Anwendungsbereich der vorgeschlagenen Verordnung hinausgeht, empfiehlt die EZB, dass zudem weitere und konkretere Maßnahmen erforderlich sind, um sicherzustellen, dass Ratingagenturen die Risiken des Klimawandels im Rahmen allgemeinerer ESG-Erwägungen systematisch und angemessen in ihren Methoden berücksichtigen und die Relevanz und Wesentlichkeit von Klimarisiken in Ratings offenlegen. Die Ratingagenturen sollten klarstellen, ob und wie solche Ratings in ihre Bewertung der Kreditwürdigkeit eines bestimmten Unternehmens einfließen, um sicherzustellen, dass sie vom Markt angemessen genutzt werden und die Ratings verschiedener Emittenten vergleichbar sind.

2.4. *Relevanz für die Aufsicht über die Kreditinstitute*

2.4.1. Bedeutende Institute, die direkt von der EZB beaufsichtigt werden, sollten Klima- und Umweltrisiken umsichtig steuern und offenlegen⁽³³⁾. Insbesondere sollten sie Klima- und Umweltrisiken als Treiber bestehender Risikokategorien bei der Festlegung und Umsetzung ihrer Geschäftsstrategie sowie ihrer Rahmenwerke für Governance und Risikomanagement berücksichtigen. In diesem Zusammenhang hat die EZB angemerkt, dass einige Kreditinstitute unter anderem externe ESG-Ratings verwenden, um Klimarisiken zu überwachen⁽³⁴⁾.

2.4.2. Die EZB ist der Auffassung, dass die Festlegung umfassender Offenlegungsstandards für die Merkmale von ESG-Ratings sowie für deren Methoden und Datenquellen im Rahmen des Verordnungsvorschlags von entscheidender Bedeutung ist, um die Verwendung von ESG-Ratings als Inputfaktor für die von Kreditinstituten durchgeführten Überwachungsprozesse zu erleichtern. Die Kreditinstitute als potenzielle Nutzer von ESG-Ratings müssen in der Lage sein, das Ziel eines ESG-Ratings, die genaue Spezifikation der von einem ESG-Rating abgedeckten Themen in Bezug auf E-, S- oder G-Faktoren und den jeweiligen Beitrag einzelner Faktoren zur Aggregation von Ratings zu bewerten. Dies ist notwendig, um Risiken zu mindern, die entstehen können, wenn Kreditinstitute aggregierte ESG-Ratings verwenden, z. B. wenn eine schlechte Leistung eines bewerteten Unternehmens in Bezug auf Umweltfaktoren durch eine gute Leistung in Bezug auf Sozial- und Governance-Faktoren verschleiert werden könnte. Transparenz ist von entscheidender Bedeutung, um sicherzustellen, dass Kreditinstitute ESG-Ratings nicht mechanisch als Näherungswerte für das Kreditrisiko anwenden, sondern aus solchen Ratings die relevanten Informationen für die Zwecke ihrer eigenen Risikobewertung extrahieren können.

Sofern die EZB Änderungen des Verordnungsvorschlags empfiehlt, ist ein spezifischer Redaktionsvorschlag mit Begründung in einem gesonderten technischen Arbeitsdokument aufgeführt. Das technische Arbeitsdokument steht in englischer Sprache auf EUR-Lex zur Verfügung.

Geschehen zu Frankfurt am Main am 4. Oktober 2023.

Die Präsidentin der EZB
Christine LAGARDE

⁽³³⁾ Siehe Bankenaufsicht der EZB, „Leitfaden zu Klima- und Umweltrisiken“, November 2020, abrufbar auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu

⁽³⁴⁾ Siehe Bankenaufsicht der EZB, „Walking the talk – Banks gearing up to manage risks from climate change and environmental degradation“, November 2022, abrufbar auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu