

RECHTSANWALT DR. STEFAN BARTZ, RECHTSANWÄLTIN DR. JULIA-BIANKA SCHENKEL UND
WISSENSCHAFTLICHE MITARBEITERIN ASS. IUR. NORA YASMIN REDA*

Aktuelle Entwicklungen in den USA – Neue ESG-Task Force der SEC

Dieser Beitrag der CCZ-Reihe „Aktuelle Entwicklungen in den USA“¹ befasst sich mit den neuesten Maßnahmen der United States Securities and Exchange Commission

(„SEC“) im Hinblick auf die stärkere Durchsetzung ESG-bezogener Offenlegungspflichten US-börsennotierter Unternehmen. Seit Beginn dieses Jahres hat die SEC ihren Fokus auf das Thema deutlich verstärkt, um die von US-Präsident Joe Biden verfolgte Klima-Agenda voranzutreiben. Die Aktualisierung der Leitlinien zu klimabezogenen Offenlegungspflichten und eine Climate and ESG Task Force sollen die ordnungsgemäße Durchsetzung insbesondere klimabezogener Offenlegungspflichten sicherstellen und stellen einen bedeutenden Schritt Richtung eines umfassenden Rahmenwerks für Offenlegungspflichten von US-börsennotierten Unternehmen dar.

* Dr. Stefan Bartz ist Senior Associate im Hamburger Büro der Kanzlei Latham & Watkins LLP., Dr. Julia-Bianka Schenkel ist Associate im Düsseldorfer Büro der Kanzlei Latham & Watkins LLP. Beide sind Mitglieder der White Collar & Investigations Practice Group. Nora Yasmin Reda ist Wissenschaftliche Mitarbeiterin in der White Collar und Litigation-Praxis im Münchener Büro der Kanzlei Latham & Watkins LLP.

¹ Vgl. CCZ 2021, 45 ff., 143; CCZ 2020, 43 ff., 152 ff., 296 ff., 236 ff., 359 ff.

A. Einleitung

ESG – *Environmental* (Umwelt), *Social* (Soziales) und *Governance* (Unternehmensführung) sind die drei großen Kategorien, die für private Anleger und institutionelle Investoren zunehmend an Bedeutung gewinnen. Die Marktbeobachtung zeigt, dass Investoren in die Auswahl ihrer Kapitalanlagen zunehmend auch individuelle Wertevorstellungen und Nachhaltigkeitsaspekte (zB Umweltbelange) mit einbeziehen und Kapitalanlagen nicht mehr nur nach ihrer potenziellen Rentabilität oder dem möglichen Risiko auswählen.

Seit dem Jahreswechsel begegnet die SEC dem stärker werdenden Informationsbedürfnis von Investoren hinsichtlich ESG-bezogener Daten mit verschiedenen Vorstößen. Diese sollen dazu dienen, die Durchsetzung der bestehenden ESG-Offenlegungspflichten zu stärken und zu erweitern (dazu unter B). So wies die amtierende Vorsitzende der SEC, Allison Herren Lee, im Februar 2021 die *Division of Corporation Finance* an, ihren Fokus auf die klimabezogenen Offenlegungen in den Berichten von Unternehmen, die bei der SEC registriert, also an den US-amerikanischen Börsen notiert sind („US-börsennotierte Unternehmen“),² zu verstärken und die seit 2010 bestehenden Leitlinien der SEC zum Klimawandel in naher Zukunft zu aktualisieren.³ Am 4.3.2021 folgte die Ankündigung der SEC, eine *Climate and ESG Task Force* einzurichten, um die von US-börsennotierten Unternehmen offengelegten Informationen auf mögliche Verstöße gegen Offenlegungsvorschriften zu untersuchen⁴ (hierzu unter C). Die Maßnahmen sind klare Schritte in Richtung eines umfassenden Regelwerks zur Offenlegung von ESG-Angaben, bei dessen Entwicklung die SEC eine entscheidende Rolle einnehmen möchte (hierzu unter D).

Im deutschen Recht finden sich mit den handelsrechtlichen Bestimmungen über den Inhalt der nichtfinanziellen Erklärungen (§§ 289 b, c HGB) ebenfalls Vorschriften, welche für bestimmte Unternehmen eine Offenlegung ESG-bezogener Aspekte vorsehen (hierzu unter E). Und auch der Trend der „nachhaltigen Geldanlage“ ist in Deutschland längst angekommen. Eine repräsentative Umfrage des Bundesverbands deutscher Banken ergab, dass es im Jahr 2020 für zwei Drittel der deutschen Privatanleger (sehr) wichtig war, dass ihr Geld in nachhaltige Projekte investiert wird.⁵ Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PwC prognostiziert, dass das europäische ESG-Fondsvermögen bis 2025 zwischen EUR 5,5 Billionen und EUR 7,6 Billionen erreichen und damit zwischen 41 % und 57 % des gesamten Fondsvermögens in Europa ausmachen wird. Ende 2019 waren es noch 15 %.⁶

2 15 U. S. C. § 78 m(a).

3 Öffentliche Stellungnahme der SEC-Vorsitzenden Kommissarin Lee v. 24.2.2021, abrufbar unter https://www.sec.gov/news/public-statement/lee-statement-review-climate-related-disclosure?utm_medium=email&utm_source=govdelivery (zuletzt abgerufen am 27.5.2021).

4 Pressemitteilung Nr. 2021-42 der SEC, abrufbar unter <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-42> (zuletzt abgerufen am 27.5.2021).

5 Geldanlage 2020/2021: Jahresrückblick und Trends, Repräsentative Bevölkerungsumfrage im Auftrag des Bundesverbands deutscher Banken, S. 3, abrufbar unter https://bankenverband.de/media/files/2020_12_21_Umfrage_Geldanlage_2020-21_Charts.pdf (zuletzt abgerufen am 27.5.2021).

B. ESG-Offenlegungspflichten für US-börsennotierte Unternehmen

Bislang gibt es noch kein einheitliches Regelwerk für die Frage, mittels welcher Faktoren man eine „nachhaltige“ oder „ESG-konforme“ Geldanlage messen kann. Für US-börsennotierte Unternehmen existieren jedoch bereits bestimmte ESG-bezogene Offenlegungspflichten. So sind Unternehmen verpflichtet, Angaben mit Bezug auf die Umwelt, insbesondere den Klimawandel, zu machen (dazu unter I.). Es gibt zudem Vorgaben im Hinblick auf die Offenlegung von Unternehmensführungsaspekten (dazu unter II.1.). Die SEC hat im Zuge der *Rule Amendments to Modernize Disclosures of Business, Legal Proceedings, and Risk Factors Under Regulation S-K* v. 26.8.2020⁷ die bestehenden Pflichten um eine weitere ESG-bezogene Offenlegungspflicht hinsichtlich des *Human Capital* ergänzt (dazu unter II.2.).

Die vorstehenden Offenlegungspflichten haben ihre rechtliche Grundlage in der *Regulation S-K*, einer Verordnung unter dem *Securities Act of 1933* („Securities Act“).⁸ Neben dem *Securities Exchange Act of 1934* bildet der Securities Act das Fundament des US-amerikanischen Kapitalmarktrechts.⁹ Beide Gesetze wurden in den 1930er Jahren zur Bekämpfung der Großen Depression erlassen, um die Gefahr eines Börsenzusammenbruchs in Zukunft zu verhindern und das Vertrauen der Anleger zurück zu gewinnen. Hierzu sollte insbesondere auf die verbesserte Information der Investoren gesetzt werden (sog. *disclosure philosophy*).¹⁰ Dieser Ansatz liegt der US-amerikanischen Gesetzgebung im Kapitalmarktrecht durch bestehende Registrierungs- und Offenlegungspflichten für börsennotierte Unternehmen bis heute zugrunde.

Die *Regulation S-K* enthält Bestimmungen zu den Angaben, die US-börsennotierte Unternehmen gegenüber der SEC machen müssen.¹¹ Erforderlich sind Angaben etwa zur Geschäftsbeschreibung, zu Risikofaktoren und anhängigen Rechtsstreitigkeiten.¹² Die Einhaltung der Vorschriften aus dem Securities Act und der *Regulation S-K* wird durch die SEC überwacht. Die nach der *Regulation S-K* erforderlichen Angaben gegenüber der SEC haben US-börsennotierte Unternehmen erstmals bei der Registrierung ihrer Wertpapiere zu machen. In der Folge ist über diese

6 PwC-Report „The Growth Opportunity of a Century“, S. 12, abrufbar unter <https://www.pwc.lu/en/sustainable-finance/docs/pwc-esg-report-the-growth-opportunity-of-the-century.pdf> (zuletzt abgerufen am 27.5.2021).

7 Rule Amendments to Modernize Disclosures of Business, Legal Proceedings, and Risk Factors Under Regulation S-K, abrufbar unter <https://www.sec.gov/rules/final/2020/33-10825.pdf> (zuletzt abgerufen am 27.5.2021); vgl. auch Pressemitteilung Nr. 2020-192 der SEC v. 26.8.2020, abrufbar unter <https://www.sec.gov/news/press-release/2020-192> (zuletzt abgerufen am 27.5.2021).

8 Bei dem Securities Act handelt es sich um eines der beiden US-Wertpapiergesetze.

9 Für einen Überblick über die US-amerikanischen Kapitalmarktgesetze s. <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/role-sec/laws-govern-securities-industry> (zuletzt abgerufen am 27.5.2021).

10 Von Kirchbach, Publizitätspflicht börsennotierter Gesellschaften in Deutschland und den USA, unv. Diss., Universität zu Köln 2007, S. 3.

11 Sämtliche Formblätter finden sich unter <https://www.sec.gov/forms> (zuletzt abgerufen am 27.5.2021).

12 Regulation S-K, abrufbar unter <https://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?amp;node=17:3.0.1.1.11&rgn=div5> (zuletzt abgerufen am 27.5.2021).

Angaben ein jährlicher Bericht zu erstellen und einzureichen.¹³

I. Bestehende klimabezogene Offenlegungspflichten

Die Leitlinien der SEC aus dem Jahr 2010 *Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change* („SEC-Leitlinien zum Klimawandel“)¹⁴ geben den verpflichteten Unternehmen eine Orientierungshilfe bei der Auslegung der *Regulation S-K* hinsichtlich klimabezogener Offenlegungspflichten. US-börsennotierte Unternehmen müssen danach spezifische Risiken berücksichtigen, die sich für sie wegen ihres Gesellschaftsziels und Tätigkeitsbereichs aufgrund der Gesetzgebung betreffend den Klimawandel ergeben. Es soll vermieden werden, dass lediglich allgemeine Risikofaktoren dargelegt werden, mit denen praktisch jedes Unternehmen konfrontiert sein kann.

Konkret folgen daraus die folgenden klimabezogenen Offenlegungspflichten für US-börsennotierte Unternehmen:

1. Offenlegung der Kosten für die Einhaltung von Umweltgesetzen

Die *Regulation S-K* sieht vor:

*“The material effects that compliance with government regulations, including environmental regulations, may have upon the capital expenditures, earnings and competitive position of the registrant and its subsidiaries, including the estimated capital expenditures for environmental control facilities for the current fiscal year and any other material subsequent period.”*¹⁵

US-börsennotierte Unternehmen haben Angaben dahingehend zu machen, welche Auswirkungen die Einhaltung behördlicher Vorschriften, einschließlich Umweltschutzvorschriften, auf ihre Investitionen, Erträge und Wettbewerbsposition und die ihrer Tochtergesellschaften haben können. Die Pflicht zur Offenlegung besteht darüber hinaus in Bezug auf die wesentlichen geschätzten Investitionsausgaben für Umweltschutzeinrichtungen für den Rest des laufenden Geschäftsjahres und das folgende Geschäftsjahr sowie für weitere Zeiträume, die das Unternehmen für wesentlich hält.

Den Unternehmen dürfte hierbei aber ein großer Beurteilungsspielraum zukommen. Wie auch an anderen Stellen in der *Regulation S-K*, ist eine Offenlegung der vorstehend genannten Punkte nur erforderlich, wenn sie wesentlich („*material*“) sind – ein Begriff, der weder in der *Regulation S-K* noch in einem der Formblätter definiert wird. Die Unternehmen müssen sich daher an dem Begriff der Wesentlichkeit orientieren, wie er in anderen SEC-Vorschriften, Gerichtsentscheidungen und Verwaltungsanweisungen definiert ist. In entsprechenden Gerichtsentscheidungen hat die SEC erklärt, dass eine Information aus ihrer Sicht dann wesentlich ist, wenn „eine erhebliche Wahrscheinlichkeit besteht, dass ein vernünftiger Aktionär sie als wichtig für seine Investitionsentscheidung ansehen würde.“

13 §§ 13, 15(d) Securities Exchange Act of 1934.

14 Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change, abrufbar unter <https://www.sec.gov/rules/interp/2010/33-9106.pdf> (zuletzt abgerufen am 27.5.2021).

15 17 CFR § 229.101(c)(2)(i).

*Um das Erfordernis der Wesentlichkeit zu erfüllen, muss eine erhebliche Wahrscheinlichkeit bestehen, dass eine Tatsache von einem vernünftigen Investor den 'Gesamt-mix' der zur Verfügung gestellten Informationen wesentlich verändert hätte“.*¹⁶

2. Kurzbeschreibung anhängiger Verwaltungs- oder Gerichtsverfahren, die Umweltschutzregelungen zum Gegenstand haben

Eine weitere Offenlegungspflicht besteht für betroffene Unternehmen im Hinblick auf anhängige Verwaltungs- und Gerichtsverfahren mit Ausnahme sog. *ordinary routine litigation*, die unter einem bestimmten Schwellenstreitwert liegen. Handelt es sich dagegen um Umweltrechtsstreitigkeiten, gilt folgendes:

“[...]an administrative or judicial proceeding [...] shall not be deemed "ordinary routine litigation incidental to the business" and shall be described if:

(A) Such proceeding is material to the business or financial condition of the registrant; [...]”.

Für die Unternehmen besteht immer dann eine Offenlegungspflicht, wenn das jeweilige Verfahren für die Geschäftstätigkeit oder die finanzielle Lage des Unternehmens wesentlich ist.

Eine Offenlegungspflicht besteht zudem für umweltrechtliche Streitigkeiten, die in erster Linie einen Anspruch auf Schadenersatz oder Geldsanktionen, Investitionen, Rechnungsabgrenzungsposten oder Belastungen der Gewinn- und Verlustrechnung iHv mehr als 10 % des Umlaufvermögens des Unternehmens und seiner Tochtergesellschaften zum Gegenstand haben oder für Verfahren, in denen eine staatliche Behörde beteiligt und eine potenzielle Geldsanktionen von mindestens USD 100.000 zu erwarten ist.¹⁷

Den US-börsennotierten Unternehmen dürfte auch im Hinblick auf die vorstehend genannten Angaben ein relativ weiter Beurteilungsspielraum zukommen. Zum einen müssen sie eine Einschätzung in Bezug auf die Wesentlichkeit der Verfahren für die Geschäftstätigkeit und die finanzielle Lage ihres Unternehmens treffen. Zum anderen besteht eine Offenlegungspflicht nur bei Überschreitung eines Schwellenwerts in Bezug auf die zu erwartenden Sanktionen.

16 *“There is a substantial likelihood that a reasonable shareholder would consider it important in making an investment decision. To fulfill the materiality requirement, there must be a substantial likelihood that a fact would have been viewed by the reasonable investor as having significantly altered the 'total mix' of information made available”.* TSC Industries v. Northway, Inc., 426 U.S. 438, 449 (1976); Basic, Inc. v. Levinson, 485 U.S. 224, 231 (1988), vgl. auch SEC Veröffentlichung Nr. 33-7881 v. 15.8.2000, abrufbar unter <https://www.sec.gov/rules/final/33-7881.htm> (zuletzt abgerufen am 27.5.2021).

17 Instruction 5 to Item 103, s. a. S. 14 der Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change, abrufbar unter <https://www.sec.gov/rules/interp/2010/33-9106.pdf> (zuletzt abgerufen am 27.5.2021).

II. Bestehende Sozial-/Unternehmensführungsbezogene Offenlegungspflichten

Die *Regulation S-K* sieht auch in den Bereichen Soziales und Unternehmensführung bestimmte Offenlegungspflichten vor:

1. Offenlegungspflicht zum Auswahlprozess der Vorstandsmitglieder

Im Hinblick auf das Thema Diversität in der Zusammensetzung der Vorstandsebene existiert die folgende Offenlegungspflicht:

„Describe the nominating committee's process for identifying and evaluating nominees for director, including nominees recommended by security holders, [...] and whether, and if so how, the nominating committee (or the board) considers diversity in identifying nominees for director. If the nominating committee (or the board) has a policy with regard to the consideration of diversity in identifying director nominees, describe how this policy is implemented, as well as how the nominating committee (or the board) assesses the effectiveness of its policy.“¹⁸

Bei der Auswahl von Kandidaten für den Vorstand der Aktiengesellschaft ist insbesondere anzugeben, ob bei der Auswahl der Kandidaten die Diversität in der Zusammensetzung des Vorstands berücksichtigt wurde. Bestehen im Hinblick auf den Diversitätsaspekt unternehmensinterne Richtlinien, ist die Umsetzung dieser Richtlinien zu beschreiben und anzugeben, wie der Besetzungsausschuss oder der Vorstand die Effektivität dieser Richtlinie bewerten.

2. Neue Offenlegungspflicht zum *Human Capital*

Die SEC hat bereits im Jahr 2012 ein Reformprogramm zur Vereinfachung und Aktualisierung der Offenlegungspflichten für Aktiengesellschaften eingeführt, die sog. *Disclosure Effectiveness Initiative*. Noch unter dem alten Vorsitz der SEC wurde am 26.8.2020 ein Änderungsgesetz verabschiedet, das unter anderem die *Regulation S-K* um die folgende neue ESG-bezogene Offenlegungspflicht hinsichtlich des *Human Capital* ergänzte:

„A description of the registrant's human capital resources, including the number of persons employed by the registrant, and any human capital measures or objectives that the registrant focuses on in managing the business (such as, depending on the nature of the registrant's business and workforce, measures or objectives that address the development, attraction and retention of personnel).“¹⁹

US-börsennotierte Unternehmen müssen die Anzahl der Beschäftigten und etwaige Maßnahmen oder Ziele angeben, welche die Gesellschaft bei der Führung des Unternehmens in Bezug auf das Personal anstrebt. Diese Angaben sind wiederum nur in dem Maße erforderlich, wie sie für ein Verständnis des Geschäfts als Ganzes wesentlich sind.

Vergleicht man die zuvor dargestellten Offenlegungspflichten, zeigen sich erhebliche Unterschiede in der Art

und Weise, wie diese Angaben zu erfüllen sind:²⁰ Während bei der Auswahl von Vorstandsmitgliedern zwingend eine konkrete Beschreibung des Auswahlprozesses sowie Angaben zur Diversität erforderlich sind, fehlt in der neuen Offenlegungspflicht zum *Human Capital* eine derartige Verpflichtung. Der weit gefasste Wortlaut „human capital measures or objectives“ und die beispielhaft aufgeführten Bereiche „[...] nature of the registrant's business and workforce, measures or objectives that address the development, attraction and retention of personnel“ eröffnen dem Unternehmen einen größeren Spielraum betreffend der zu tätigen Angaben.²¹

C. Die Climate and ESG Task Force

SEC-Kommissarin Lee ist eine starke Befürworterin umfassender standardisierter und vergleichbarer Offenlegungsbestimmungen von ESG-Faktoren. Die Einrichtung der Task Force war der erste Schritt in ihrem Vorhaben, Klima- und ESG-Belange in den breiteren regulatorischen Rahmen der Behörde zu integrieren und auszubauen.²² Die Task Force, bestehend aus 22 Beschäftigten aus dem Hauptquartier der SEC, regionalen Büros und spezialisierten Einheiten, wird von der stellvertretenden Direktorin der *Division of Enforcement*, Kelly L. Gibson, geleitet werden.²³ Primärer Fokus der Task Force sind die klimabezogenen Offenlegungspflichten US-börsennotierter Unternehmen. Zur Erreichung dieses Ziels hat die Task Force die folgenden Aufgaben:²⁴

I. Identifizierung von Verstößen bei klimabezogenen Offenlegungspflichten

Der anfängliche Fokus der Task Force soll darauf liegen, die nach dem Securities Act und den in den SEC-Leitlinien zum Klimawandel gegenüber der SEC offenzulegenden Angaben der Unternehmen auf Vollständigkeit und Richtigkeit zu überprüfen. Hierzu will die Task Force auch Datenanalyse-Systeme einsetzen.

Die Task Force ist an der *Division of Enforcement* angegliedert, der die Aufdeckung und Verfolgung von Verstößen gegen die US-Bundeswertpapiergesetze obliegt. Lücken und Falschangaben im Hinblick auf ESG-Belange werden daher voraussichtlich in Zukunft eher Geldstrafen und andere Sanktionen nach sich ziehen. Diese Risiken stehen dann neben den bereits bestehenden Reputationsrisiken, wenn Verstöße im ESG-Zusammenhang öffentlich werden, insbesondere wenn es sich um Themen handelt, die gerade in den sozialen Medien von großer Präsenz sind, wie etwa #metoo, #fridaysforfuture oder #blacklivesmatter.

20 Öffentliche Stellungnahme des Vorsitzenden der *Division of Corporation Finance*, John Coates, vom 11.3.2021, abrufbar unter https://www.sec.gov/news/public-statement/coates-esg-disclosure-keeping-pace-031121#_ftnref3 (zuletzt abgerufen am 27.5.2021).

21 17 CFR § 229.101(c)(2)(ii).

22 Vgl. Pressemitteilung Nr. 39-2021 der SEC, abrufbar unter <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-39> (zuletzt abgerufen am 27.5.2021).

23 Pressemitteilung Nr. 42-2021, abrufbar unter <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-42> (zuletzt abgerufen am 27.5.2021).

24 Pressemitteilung Nr. 42-2021, abrufbar unter <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-42> (zuletzt abgerufen am 27.5.2021).

18 17 CFR § 229.407(c)(2)(vi).

19 17 CFR § 229.101(c)(2)(ii).

II. Analyse von Offenlegungs- und Compliance-Problemen

Die Task Force wird darüber hinaus Offenlegungs- und Compliance-Probleme im Zusammenhang mit den Strategien von Anlageberatern und Fonds analysieren. Um einen umfassenden Einblick in die Praxis zu erhalten, plant die Task Force auch in Dialog mit entsprechenden Unternehmen zu treten.

III. Auswertung und Verfolgung von Hinweisen und Whistleblower-Beschwerden

Neben dem Einsatz von Datenanalyse-Systemen werden von der Task Force für die Untersuchung der ESG-Compliance auch Whistleblower-Beschwerden entgegengenommen und ausgewertet. Die Task Force wird also eine wichtige Rolle dabei spielen, die Arbeit der *Division of Enforcement*, das Whistleblower-Büro und andere Teile der SEC zu koordinieren und die Ergebnisse zusammenzuführen.

IV. Austausch und Zusammenarbeit innerhalb der SEC

Eine bessere Überwachung und Verfolgung potentiellen Fehlverhaltens dürfte vor allem daraus resultieren, dass die mit Mitarbeitern verschiedener Abteilungen der SEC besetzte Task Force ein breites Spektrum an Erfahrung und Fachwissen in sich vereint und dieses Fachwissen durch die Verknüpfung der Abteilungen innerhalb der SEC untereinander ausgetauscht werden kann. Zusätzlich wurde kürzlich ein *Senior Policy Advisor* für die Themen Klima und ESG ernannt.

D. Entwicklung eines umfassenden ESG-Offenlegungsrahmens

Die Einführung der Task Force reiht sich in eine Kette aktueller internationaler Entwicklungen in Richtung umfassender Regulierung der Offenlegung von Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungsaspekten ein, die sowohl von der SEC als auch anderen Akteuren vorangetrieben wird.

1. Kommissarin Lee hatte, bereits bevor sie den Vorsitz der SEC übernahm, starke Kritik daran geübt, dass die vorgenommene Erweiterung ESG-bezogener Offenlegungspflichten sich auf die Angaben zum *Human Capital* beschränkte. Kommissarin Lee verwies auf „tausende Zuschriften“ an die SEC, in denen Offenlegungspflichten zu Diversität und Klimarisiko gefordert wurden. Es sei noch nie so eindeutig gewesen, dass Investoren Informationen darüber benötigen, wie Unternehmen ihre Mitarbeiter behandeln und wertschätzen, wie sie auf Diversität setzen und wie ihre Vermögenswerte und Geschäftsmodelle dem Klimarisiko ausgesetzt sind.²⁵ Im Februar

2021 erklärte Kommissarin Lee, dass der Fokus auf die ESG-bezogenen Offenlegungspflichten auch dazu dienen soll, die bestehenden SEC-Leitlinien in der Folge anzupassen, um den Entwicklungen des letzten Jahrzehnts im Bereich ESG Rechnung zu tragen.²⁶ Auch der Direktor der *Division of Corporation Finance*, John Coates, erklärte, die SEC könne und solle eine führende Rolle bei der Entwicklung eines solchen grundlegenden globalen Rahmens spielen, auf dem andere Rechtsordnungen aufbauen könnten.²⁷

2. Während der Klimawoche im September 2020 veröffentlichte das aus 120 Vorstandsvorsitzenden bestehende International Business Council des Weltwirtschaftsforums in Zusammenarbeit mit großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften einen Vorschlag, der eine Reihe von Kennzahlen zu nicht-finanziellen Aspekten der Unternehmensleistung wie Treibhausgasemissionen, Diversität, Gesundheit und Wohlbefinden der Mitarbeiter enthält, auf welche sich die Jahresberichte konzentrieren sollen. Ein Kern von 21 Kennzahlen und 34 erweiterten Kennzahlen sollen über Branchen und Regionen hinweg einheitliche und vergleichbare Angaben zu den ESG-Faktoren ermöglichen und so den Fokus weg von kurzfristigen Finanzziele hin zu langfristiger Wertschöpfung begleiten.²⁸

3. Ebenfalls im September 2020 veröffentlichte die *US Commodity Futures Trading Commission* („CFTC“) einen Bericht über die systemischen Bedrohungen, die der Klimawandel für das Finanzsystem darstellt.²⁹ Der Bericht ist das Ergebnis einer gemeinsamen Anstrengung der CFTC und eines Beratungsgremiums aus 34 Marktteilnehmern aus verschiedenen Branchen und Sektoren, darunter Investoren, Nichtregierungsorganisationen, Investmentbanken, akademische Organisationen sowie Versicherungs-, Landwirtschafts- und Öl- und Gasunternehmen.³⁰ In dem Bericht heißt es, der Klimawandel stelle ein großes Risiko für die Stabilität des US-Finanzsystems und dessen Fähigkeit, die amerikanische Wirtschaft aufrechtzuerhalten, dar. Es ist das erste Mal in der Geschichte, dass sich eine US-Regulierungsbehörde mit der systemischen Bedrohung der Stabilität des US-Finanzsystems durch den Klimawandel befasst. Der Bericht fordert Gesetzgeber und Aufsichtsbehörden auf, dringend und entschlossen Maßnahmen zu ergreifen, die den Risiken angemessen begehen.

25 Öffentliche Stellungnahme der SEC-Kommissarin Lee v. 26.8.2020, abrufbar unter <https://www.sec.gov/news/public-statement/lee-regulation-s-k-2020-08-26> (zuletzt abgerufen am 27.5.2021).

26 Öffentliche Stellungnahme der SEC-Vorsitzenden Kommissarin Lee v. 24.2.2021, abrufbar unter <https://www.sec.gov/news/public-statement/lee-statement-review-climate-related-disclosure> (zuletzt abgerufen am 27.5.2021).

27 Öffentliche Stellungnahme des Vorsitzenden der *Division of Corporation Finance*, John Coates, v. 11.3.2021, abrufbar unter https://www.sec.gov/news/public-statement/coates-esg-disclosure-keeping-pace-031121#_ftnref3 (zuletzt abgerufen am 27.5.2021).

28 *Di Sibio*, Wie standardisierte Kennzahlen für langfristige Wertschöpfung sorgen, abrufbar unter https://www.ey.com/de_de/long-term-value/how-common-metrics-can-drive-long-term-value-creation (zuletzt abgerufen am 27.5.2021).

29 Managing Climate Risk in the U.S. Financial System, Bericht der CFTC, abrufbar unter <https://www.cftc.gov/sites/default/files/2020-09/9-9-20%20Report%20of%20the%20Subcommittee%20on%20Climate-Related%20Market%20Risk%20-%20Managing%20Climate%20Risk%20in%20the%20U.S.%20Financial%20System%20for%20posting.pdf> (zuletzt abgerufen am 27.5.2021).

30 Pressemitteilung Nr. 8234-20 der CFTC v. 9.9.2020, abrufbar unter <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/8234-20> (zuletzt abgerufen am 27.5.2021).

4. Im November 2020 eröffnete die Internationale Organisation der Finanzaufsichtsbehörden IOSCO ihre Jahrestagung mit einer Diskussion über nachhaltige Finanzen. Dabei wurde insbesondere das Ziel eines einheitlichen und umfassenden Rahmenwerks zur Offenlegung von Unternehmensangaben für nachhaltige Finanzen ins Visier genommen.³¹

E. ESG-Offenlegungspflichten in Deutschland

Die zunehmende Bedeutung von ESG spiegelt sich auch im deutschen Recht wider. In Umsetzung der CSR-Richtlinie³² finden sich in den handelsrechtlichen Bestimmungen über den Inhalt der nichtfinanziellen Erklärungen mit den Vorschriften der §§ 289 b, c HGB Bestimmungen, welche eine Offenlegung ESG-bezogener Aspekte vorsehen.³³

Unter den Voraussetzungen von § 289 b Abs. 1 S. 1 HGB hat eine Kapitalgesellschaft ihren Lagebericht um eine nichtfinanzielle Erklärung zu erweitern. Berichtspflichtig sind dabei große Gesellschaften mit Kapitalmarktorientierung, die im Jahresdurchschnitt mehr als 500 Mitarbeiter beschäftigen.³⁴ Den Inhalt des Berichts legt § 289 c HGB fest. Die Gesellschaft hat ihr Geschäftsmodell zu beschreiben und die wesentlichen Risiken zu nennen, die mit ihrer Tätigkeit oder ihren Geschäftsbeziehungen verbunden sind und sich negativ auf die Belange des § 289 c Abs. 2 HGB auswirken können. Welche Belange in die Erklärung einfließen können, listet § 289 c Abs. 2 HGB auf: Umweltbelange, Arbeitnehmerbelange, Sozialbelange, Achtung der Menschenrechte sowie Bekämpfung von Korruption und Bestechung. Die Aufzählung entspricht der Enumeration in Art. 19 a Abs. 1 Unterabs. 1 der Richtlinie 2013/34/EU und ist nicht abschließend, sondern lediglich beispielhaft.³⁵ Eine unverbindliche Orientierung bietet darüber hinaus die EU-Leitlinie,³⁶ die gem. Art. 2 der Richtlinie 2014/95/EU verfasst worden ist, um den betroffenen Unternehmen die relevante, zweckdienliche und vergleichbare Angabe nichtfinanzieller Informationen zu erleichtern. Die Leitlinie ist im Jahre 2019 um einen Nachtrag betreffend die klimabezogene Berichterstattung ergänzt worden.³⁷ Danach soll sowohl auf die Risiken eingegangen werden, die sich aus dem Klimawandel für die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft ergeben, als auch auf die möglichen Auswirkungen, die die Tätigkeit des Unternehmens auf das Klima hat.³⁸

Wie auch bei den Offenlegungspflichten nach den SEC-Leitlinien kommt es auch bei der Erklärung nach § 289 c HGB auf die Wesentlichkeit der Aspekte an.³⁹ Dies sowohl im Hinblick auf das Verständnis des Geschäftsverlaufs, des Geschäftsergebnisses und der Lage der Kapitalgesellschaft als auch in Bezug auf die wahrscheinlich schwerwiegenden negativen Auswirkungen auf die ESG-Belange.⁴⁰ Es wird daher auch von einem doppelten Wesentlichkeitsvorbehalt gesprochen.⁴¹ Eine freiwillige, über diese wesentlichen Aspekte hinausgehende Berichterstattung ist den Unternehmen unbenommen – sofern der Bericht dadurch nicht unübersichtlich wird.⁴² Neben der Darstellung der Risiken sind die verfolgten Konzepte und ihre Ergebnisse von der Gesellschaft offenzulegen bzw. es ist zu begründen, weshalb keine Konzepte verfolgt werden.⁴³ Wird bei der Erstellung einer nichtfinanziellen Erklärung gegen die Vorgaben der §§ 289 b Abs. 1, 289 c HGB verstoßen, droht eine Geldbuße von bis zu EUR 50.000, unter bestimmten Voraussetzungen sogar bis zu EUR 10 Mio. oder 5 % des jährlichen Gesamtumsatzes oder des Zweifachen des aus der Ordnungswidrigkeit gezogenen wirtschaftlichen Vorteils.⁴⁴

F. Fazit

Der starke Fokus auf der Klimapolitik der Regierung unter US-Präsident Biden und die von Kommissarin Lee angeführte SEC lassen erwarten, dass ESG-Compliance für US-börsennotierte Unternehmen aber auch global eine stetig wichtiger werdende Rolle einnimmt. Bis auf weiteres bleiben die Offenlegungspflichten aus der *Regulation S-K* zwar weit gefasst und ohne detaillierte Vorgaben. Allerdings sind angesichts der aktuellen Entwicklungen in naher Zukunft Änderungen im Hinblick auf umfassendere Offenlegungsvorschriften zu erwarten.

Da die Task Force explizit auf die Aufdeckung von Falschanangaben bei der Offenlegung ESG-bezogener Angaben ausgerichtet ist, sollten an der US-börsennotierte Unternehmen ihre Compliance in Bezug auf die Offenlegung ESG-bezogener Angaben – insbesondere mit Blick auf Klimarisiken und die im vergangenen Jahr eingeführten Neuerungen zum *Human Capital* – regelmäßig überprüfen und anhand der neuesten Entwicklungen und SEC-Vorgaben bewerten. Dies gilt umso mehr für Unternehmen, die noch keine explizite ESG-Strategie in ihrem Compliance Management System integriert haben. Diese Unternehmen sollten im eigenen Interesse zeitnah eine ESG-Strategie entwickeln. Denkbar wäre die Einführung einer Richtlinie, welche die für das Unternehmen wichtigen ESG-Faktoren definiert und Arbeitsschritte vorgibt, damit diese Faktoren korrekt und einheitlich berichtet und offengelegt werden.

Auch deutsche nicht an den US-Börsen gelistete Unternehmen sollten den Themenkreis der ESG-Compliance

31 Bericht über die IOSCO Jahrestagung v. 23.11.2020, abrufbar unter <https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEW583.pdf> (zuletzt abgerufen am 27.5.2021).

32 Richtlinie 2014/95/EU des Europäischen Parlaments und des Rates v. 22.10.2014 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. EU 2014 L 330, 1. CSR steht dabei für Corporate Social Responsibility.

33 BGBl. 2017 I, 802 (803).

34 Dies gilt vorbehaltlich der Befreiungstatbestände gem. § 289 b Abs. 2, 3 HGB.

35 BeckOGK/Kleindiek, Stand 15.11.2020, HGB, § 289 c Rn. 9, 25-27.

36 Mitteilung der Kommission v. 5.7.2017, ABl. C 215/1.

37 Mitteilung der Kommission v. 20.6.2019, ABl. C 209/1.

38 Mitteilung der Kommission v. 20.6.2019, ABl. C 209/1, S. 5 f.

39 Mitteilung der Kommission v. 20.6.2019, ABl. C 209/1, S. 4 f.; BeckOGK/Kleindiek, Stand 15.11.2020, HGB, § 289 c Rn. 55-64.

40 BeckOKHGB/Beckmann, 32. Ed. 15.4.2021, § 289 c Rn. 11; MüKoHGB/Kajüter, 4. Aufl. 2020, §§ 289b-289 e Rn. 28.

41 BeckOKHGB/Beckmann, 32. Ed. 15.4.2021, § 289 c Rn. 11.

42 MüKoHGB/Kajüter, 4. Aufl. 2020, §§ 289b-289 e Rn. 35.

43 § 289 c Abs. 4 HGB.

44 § 334 Abs. 1 Nr. 3, Abs. 3, 3 a HGB.

nicht aus den Augen verlieren. Wie die Bestimmungen über den Inhalt der nichtfinanziellen Erklärungen (§§ 289 b, c HGB) zeigen, geraten ESG-bezogene Aspekte auch in Deutschland immer stärker in den Fokus und sind von bestimmten Kapitalgesellschaften im Rahmen ihres Lageberichts offenzulegen. Mit dem geplanten Lieferkettengesetz werden weitere ESG-bezogene Berichtspflichten auf die betroffenen Unternehmen zukommen.⁴⁵ Die Offenlegung ESG-bezogener Angaben bzw. ein verstärkter Fokus auf ESG-Themen empfiehlt sich aber auch unabhängig von den gesetzlichen Verpflichtungen, weil der Trend zur „nachhaltigen Geldanlage“ bei deutschen Privatanlegern längst angekommen ist. Bei Unternehmenskäufen kann es zudem sinnvoll sein, auch eine (gesonderte) ESG Due Diligence durchzuführen, um mögliche Risiken frühzeitig zu identifizieren und im Kaufvertrag zu berücksichtigen. Für deutsche Unternehmen, die

sich um deutsche oder internationale ESG-Fonds als Investoren bemühen, kann eine transparente ESG-Kultur einen entscheidenden Vorteil im Wettbewerb um Investorengelder bieten.

KONTAKT:

Dr. Stefan Bartz
Latham & Waktins LLP
Warburgstraße 50
20354 Hamburg
Tel.: 040/414030
stefan.bartz@lw.com

Dr. Julia-Bianka Schenkel
LATHAM & WATKINS LLP
Dreischeibenhaus 1
40211 Düsseldorf
Tel.: 0211/8828 4600
julia-bianka.schenkel@lw.com

45 § 10 Abs. 2 LieferkettenG-E.

