

Finanzmarkt

# Sustainable Finance – Chancen und Herausforderungen

Position  
Stand: Oktober 2020

vbw

Die bayerische Wirtschaft



## Hinweis

Zitate aus dieser Publikation sind unter Angabe der Quelle zulässig.

## Vorwort

### Klare Rahmenbedingungen für nachhaltige Investments

Nachhaltigkeit und Klimaschutz haben sich auch an den Finanzmärkten zu einem zentralen Thema und wichtigen Anlagekriterium entwickelt. Finanzmarktakteure stellen nachhaltige, umweltfreundliche und klimaschonende Aspekte zunehmend in den Mittelpunkt ihrer Anlageentscheidungen. Es ist verständlich und hilfreich, wenn diese Entwicklung durch mehr Transparenz und eine Harmonisierung verschiedener Standards zu ökologischer Nachhaltigkeit marktgerecht unterstützt wird. Die Sustainable Finance Regulierung auf europäischer Ebene sowie erste Erkenntnisse über die nationale Strategie gehen jedoch weit über diesen Anspruch hinaus und führen zu massiven Belastungen der Realwirtschaft. Was sich im Zuge der Regulierung derzeit abzeichnet, ist nicht praxistauglich und erhöht die mit der Bewältigung der Herausforderung Klimawandel verbundenen Risiken, anstatt sie beherrschbarer zu machen. Das trifft die Unternehmen in einer Phase, in der sie mitten in herausfordernden Transformationsprozessen stecken und nun auch noch die Auswirkungen der Corona-Pandemie verkraften müssen.

Auf dem Umweg der Finanzmarktregulierung Klimaschutz zu forcieren, ist der falsche Ansatz. Ein näherer Blick auf den erreichten Stand zeigt, dass die Unternehmen zu Recht überbordende Bürokratielasten sowie Risiken und Beschränkungen ihrer Entscheidungs- und Finanzierungsmöglichkeiten befürchten. Zudem drohen Verwerfungen an den Finanzmärkten.

Weitere Regulierungsschritte müssen sehr viel sorgfältiger angegangen werden, als es bisher der Fall war. Sie müssen praxistauglich ausgestaltet sein, industrie- und standortpolitische Anliegen umfassend berücksichtigen und Unsicherheit auf Finanzmärkten vermeiden. Unsere vorliegende Position zeigt auf, worauf dabei besonders geachtet werden muss.

Bertram Brossardt  
28. Oktober 2020



# Inhalt

<b>Position auf einen Blick</b>	<b>2</b>
<b>1 Hintergrund</b>	<b>3</b>
1.1 Ziel der Klimaneutralität erfordert höheren Investitionsbedarf	3
1.2 Der European Green Deal Investment Plan	4
1.3 Neue Strategie für ein nachhaltiges Finanzwesen	5
1.4 Ökologisch nachhaltige Finanzanlagen – die Marktentwicklung	6
1.4.1 Globaler Markt	6
1.4.2 Europäischer Markt	6
1.4.3 Deutscher Markt	6
1.5 Entwicklungen am Finanzmarkt	7
1.6 Grünes Anleihegeschehen in Verantwortung des Bundes	7
<b>2 Regulierungsvorhaben der EU</b>	<b>9</b>
2.1 EU-Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten	9
2.2 EU-Benchmark-Verordnung	10
2.3 Taxonomie nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten	10
2.3.1 Methodik, Anwendung und Funktionsweise der Taxonomie	13
2.3.2 Nutzungsmöglichkeiten für Unternehmen	15
2.4 Green Bonds und neue nichtfinanzielle Berichtspflichten	16
2.5 Spezielle Eigenkapitalvorgaben zu Sustainable Finance	17
<b>3 Notenbank und Klimapolitik</b>	<b>18</b>
<b>4 Regulatorische Entwicklungen in Deutschland</b>	<b>20</b>
4.1 Klimastrategie und Sustainable Finance Beirat der Bundesregierung	20
4.2 Zwischenbericht des Sustainable Finance Beirats	21
4.3 BaFin Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken	22
 Ansprechpartner/Impressum	 23



## Position auf einen Blick

### Risiken und Aufwand beherrschbar halten

Grundsätzlich ist es zu begrüßen, wenn auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Investitionen gestärkt werden. Eine Harmonisierung verschiedener Standards zu ökologischer Nachhaltigkeit dürfte die bereits gute Marktentwicklung auf diesem Feld weiter stützen. Allerdings bringen die neuen Vorhaben in der Praxis überbordende Bürokratielasten ebenso mit sich wie Marktverwerfungen, die sich aus übermäßiger Lenkung ergeben. In der Realwirtschaft drohen neue Finanzierungshindernisse für Vorhaben, die nicht in das Bewertungsschema der Regulierung passen, während auf den Finanzmärkten zusätzliche Unsicherheit entstehen kann. Jeder weitere Schritt muss deshalb sorgfältig auf Angemessenheit überprüft werden und den angesprochenen Risiken entgegenwirken. Das rasende Regulierungstempo hat dem bisher nicht den notwendigen Raum gelassen.

Die Sustainable Finance Regulierung ist dem Grunde nach auf Freiwilligkeit und Transparenz ausgerichtet. Das Bündel ihrer Wirkungsmechanismen wird allerdings im Zusammenspiel mit Druck aus dem Markt, der Aufsicht, dem öffentlichen Förderwesen und weiteren gesetzlichen Vorgaben alle Unternehmen treffen, vielfach mit zwingendem Charakter. Die Unternehmen müssen offen, rasch und verständlich darüber informiert werden, welcher Aufwand und welche Finanzierungsrestriktionen hierdurch auf sie zukommen. Staat und Finanzmarktaufsicht müssen sicherstellen, dass die Risiken der klimapolitisch motivierten Transformation für die Unternehmen beherrschbar bleiben. Ohne eine leistungsstarke und wettbewerbsfähige Wirtschaft ist ein wirksamer Klimaschutz nicht denkbar.

Die Berichtspflichten für Finanzinstitute können nur erfüllt werden, wenn dazu Informationen aus finanzierten Unternehmen vorliegen. Dieser Informationsbedarf muss auf das absolut erforderliche Minimum beschränkt werden und mit beherrschbarem Aufwand bedient werden können. Das muss über die ausstehenden Umsetzungsvorschriften garantiert werden. Diese Vorschriften müssen in enger Abstimmung der dafür verantwortlichen europäischen Organisationen mit Experten aus produzierenden Industrieunternehmen geschaffen werden. Wenn dafür mehr Zeit als derzeit geplant notwendig ist, muss diese gegeben werden. Zudem muss sichergestellt werden, dass Regulierung erst praktisch wirksam wird, wenn die notwendigen Anwendungsvoraussetzungen gegeben sind. Neue Offenlegungspflichten sind zu vermeiden, schon zum Schutz von Geschäftsgeheimnissen der Unternehmen.

In die Nachhaltigkeitsbewertung muss neben dem Nachhaltigkeitsbeitrag des Unternehmens selbst, auch seine Bedeutung in Wertschöpfungsketten einfließen. Es darf nicht dazu kommen, dass eine Wertschöpfungskette, an deren Ende ein hochgradig nachhaltiges Produkt steht, gesprengt wird, weil ein notwendiger Prozess nicht mehr finanziert werden kann, etwa aufgrund bestimmter Materialabhängigkeiten oder der Energieintensität einzelner Produktionsprozesse.

[Position auf einen Blick](#)

Nationale Alleingänge, wie von der Bundesregierung angestrebt, sind keinesfalls akzeptabel. Am Ende dient dieser Kurs auch nicht dem Klima, da die Wirtschaft ihren dringend notwendigen Beitrag zur Klimapolitik nur leisten kann, wenn sie nicht mit unnötiger Bürokratie belastet wird, sondern stark und wettbewerbsfähig aufgestellt ist. Ziel muss es sein, einen ambitionierten Fahrplan zu erarbeiten, der die gewachsenen Stärken des Standorts Deutschland nutzt, um langfristige Wettbewerbsfähigkeit mit der Erreichung der Nachhaltigkeits- und speziell Klimaziele zu verbinden.

Um die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft und wichtige Wertschöpfungs- und Lieferketten nicht zu gefährden, müssen regulatorische Definitionen sachgerecht und global akzeptabel sein. Wenn das scheitert, kann Europa weder seine wirtschaftliche Stellung auf den Weltmärkten halten noch erwarten, dass hiesige Klimastrategien Vorbildcharakter gewinnen.

Eigenkapitalanforderungen, mit denen Finanzierungen hinterlegt werden, müssen auch auf dem Feld Sustainable Finance das mit der Investition verbundene Risiko widerspiegeln. Einen politischen „Green Supporting Factor“, also zur Investitionslenkung ermäßigte Eigenkapitalanforderungen, darf es nicht geben.

Der zentrale Auftrag der Finanzmarktaufsicht ist nicht Klimapolitik, sondern die Sicherstellung der Leistungsfähigkeit und Risikotragfähigkeit der Finanzmärkte. Eine Finanzmarktkrise würde den klimapolitisch erforderlichen Weg nachhaltig blockieren. Vergleichbar darf die EZB die für ihren Kernauftrag, die Geldstabilität, notwendige Unabhängigkeit nicht durch ein einseitiges Ausrichten ihrer Anleihepolitik auf Klimaziele in Frage stellen.



# 1 Hintergrund

## Sustainable Finance Regulierung im Kontext der EU Klimapolitik

Sowohl die Finanzmärkte als auch die Finanzmarktpolitik werden stark von der Ausrichtung auf klimapolitische Ziele geprägt. Um diese zu erreichen, müssen enorme Summen in die Transformation fließen. Vor allem die Finanzwirtschaft befindet sich daher in einer Schlüsselrolle als Finanzierer einer nachhaltigeren Wirtschaft.

Aus Sicht der EU soll die Finanzwirtschaft zum einen den nachhaltigen Transformationsprozess nicht behindern – etwa durch die Finanzierung von dem Ziel der Nachhaltigkeit widersprechenden Investitionen – und andererseits benötigte Mittel für eine nachhaltige Transformation und Klimaschutz zur Verfügung stellen. Der Absatz ist dem Grunde nach richtig, solange die unternehmerische Entscheidung auf Freiwilligkeit fußt.

### 1.1 Ziel der Klimaneutralität erfordert höheren Investitionsbedarf

Die EU-Kommission hat mit der Veröffentlichung des Green Deal im Dezember 2019 die Themen Nachhaltigkeit, Umwelt- und Klimaschutz in den Mittelpunkt ihres Handelns gestellt und zielt darauf ab, Europa bis 2050 zu einem klimaneutralen Kontinent zu machen. Sämtliche EU-Maßnahmen und -Beschlüsse sollen sich zukünftig nach den Vorgaben des Green Deal richten.

Zur Bewältigung und Finanzierung der klimapolitischen Herausforderungen will die EU mittels der Sustainable Finance Strategie unter anderem mehr privatwirtschaftliche Mittel in den Klimaschutz lenken. Der Finanzierungsbedarf, um die derzeitigen Klima- und Energieziele bis 2030 zu erreichen, wird von der EU-Kommission im Green Deal auf jährliche zusätzliche Investitionen in Höhe von 260 Milliarden Euro geschätzt. Zur Finanzierung setzt sie im Wesentlichen auf folgende Vorhaben:

Der *EU-Haushalt* soll zu insgesamt 25 Prozent auf Klimaziele ausgerichtet werden. Geprüft werden soll ferner, wie auch Mitgliedstaaten ihre Haushalte stärker auf Klimaziele ausrichten können, wie über das Beihilferecht Investitionen zur Förderung von Klimazielen einfacher gestaltet werden können und wie das Finanzsystem den Umgang mit klimabedingten Katastrophen erleichtern kann.

Die *Europäische Investitionsbank* soll – über eine Eigenkapitalerhöhung und Hebelung der Mittel – insgesamt eine Billion Euro an Investitionsvolumen mobilisieren. Zudem will sie bis 2022 alle mit fossilen Energieträgern verbundenen Investitionen aus ihrem Portfolio nehmen.

## Hintergrund

Dem privaten Sektor spricht die EU-Kommission für die Finanzierung der Transformation eine Schlüsselrolle zu. Langfristige Signale seien erforderlich, um Finanz- und Kapitalströme auf grüne Investitionen zu lenken und Stranded Assets zu vermeiden. Hinter dem *Sustainable Finance* Ansatz stehen neben dem genannten Finanzierungsbedarf für die Transition zu einer klimaneutralen Wirtschaft auch folgende Motive:

- Dem von einem noch überschaubaren Niveau aus stark wachsenden Markt bei Green Bonds liegt kein einheitliches Verständnis von Nachhaltigkeit zugrunde. Das erschwert Markttransparenz und führt zum Vorwurf von „Green Washing“. Deshalb soll dieses einheitliche Verständnis hergestellt werden.
- Vor allem große institutionelle Investoren und NGOs fordern mehr Markttransparenz zu ökologischer, sozialer und auf Unternehmensgovernance bezogener Nachhaltigkeit in Unternehmen beziehungsweise deren Niederschlag im Finanzierungsgeschehen.

Regulierung und Standards, die das leisten, sind durchaus hilfreich. Die Aufgabe ist allerdings angesichts der Fülle an zu erfassenden Prozessen hoch anspruchsvoll.

## 1.2 Der European Green Deal Investment Plan

Um die Kosten des Green Deal zu finanzieren, hat die EU-Kommission am 14. Januar 2020 den „Investitionsplan für ein zukunftsfähiges Europa“ vorgestellt. Mit dem Plan möchte die EU-Kommission bis 2030 öffentliche und private Investitionen in Höhe von mehr als einer Billion Euro in Klimaprojekte mobilisieren. Durch den Investitionsplan werden EU-Mittel bereitgestellt und ein Rahmen geschaffen, der Investitionen erleichtert und stimuliert, die für den Übergang zu einer klimaneutralen, grünen Wirtschaft nötig sind. Der Plan ergänzt andere im Rahmen des Green Deal angekündigte Initiativen und verfolgt drei Ziele:

- Es sollen Finanzmittel für den Übergang aufgestockt und mindestens eine Billion Euro mobilisiert werden, um nachhaltige Investitionen im nächsten Jahrzehnt über den EU-Haushalt und die damit verbundenen Instrumente, insbesondere InvestEU, zu unterstützen. Die Europäische Investitionsbank wird dabei eine Schlüsselrolle spielen.
- Es soll ein Rahmen geschaffen werden, der es privaten Investoren und dem öffentlichen Sektor ermöglicht, nachhaltige Investitionen zu fördern. Nachhaltige Investitionen der öffentlichen Hand sollen erleichtert werden, indem die EU umweltgerechte Haushaltsplanung fördert und Möglichkeiten für eine vereinfachte Genehmigung staatlicher Beihilfen für besonders betroffene Regionen schafft, sodass der Übergang gerecht verlaufen kann.
- Öffentliche Verwaltungen und Projektträger sollen dabei unterstützt werden, nachhaltige Projekte zu identifizieren, zu strukturieren und durchzuführen.

### 1.3 Neue Strategie für ein nachhaltiges Finanzwesen

Bereits im Rahmen des Green Deal wurde eine „neue Strategie für ein nachhaltiges Finanzwesen“ angekündigt, mit der eine deutliche Intensivierung der klima- und umweltschutzpolitischen Bestrebungen der EU auf den Weg gebracht und der bisherige EU Aktionsplan für eine nachhaltige Finanzwirtschaft erweitert werden soll. Hierzu hat die Kommission eine öffentliche Konsultation gestartet, die bei der Entwicklung der erneuerten Strategie unterstützen soll. Die Strategie ist zudem Bestandteil der Bemühungen der Europäischen Kommission, nach dem Ausbruch des Corona-Virus eine nachhaltige und belastbare wirtschaftliche Erholung sicherzustellen. Im Hinblick hierauf betont die Europäische Kommission die dringende Notwendigkeit, das Risiko ähnlicher gesundheitlicher Notfälle in der Zukunft zu minimieren, die mit der Zunahme von Klima- und Umweltrisiken wahrscheinlicher würden. Laut EU-Kommission unterstreicht der Ausbruch der Pandemie einige Risiken, die mit menschlichen Aktivitäten und dem Verlust der biologischen Vielfalt verbunden seien.

Die Strategie soll drei zentrale Punkte enthalten:

- Die Grundlagen für nachhaltige Investitionen sollen gestärkt werden. Als zentrales Element wird hier die Taxonomie für die Klassifizierung angesehen. Zudem soll Nachhaltigkeit stärker in Corporate Governance Rahmenwerke integriert werden und Unternehmen und Finanzinstitute sollen künftig offener mit Klima- und Umweltdaten umgehen. In diesem Kontext werde auch die CSR-Richtlinie überprüft.
- Es sollen Investoren und Unternehmen einfachere Möglichkeiten für nachhaltige Investitionen geboten werden. Hier sind Kennzeichnungen für Anlageprodukte für Kleinanleger und Standards für Green Bonds vorgesehen.
- Klima- und Umweltrisiken sollen bewältigt und in das Finanzsystem integriert werden. Risiken sollen besser in Aufsichtsvorschriften integriert und die Eignung von Eigenkapitalanforderungen für grüne Investments bewertet werden.

## 2 Ökologisch nachhaltige Finanzanlagen – die Marktentwicklung

### 2.1 Globaler Markt

Der globale Markt für nachhaltige Finanzanlagen, sogenannte Green Bonds, ist den vergangenen Jahren rasant gewachsen. Der globale Markt für Green Bond Neuemissionen im Jahr 2019 stieg auf über 200 Milliarden Euro. Das entspricht einem Wachstum bei den Neuemissionen gegenüber dem Vorjahr um circa fünf Prozent. Das ausgegebene Gesamtvolumen an Green Bonds lag Ende 2019 somit bei über 600 Milliarden Euro. Im ersten Halbjahr 2020 ist der Wachstumstrend bei Green Bonds aufgrund der Corona-Pandemie etwas zurückgegangen: Das Neuemissionsvolumen lag im ersten Halbjahr 2020 bei ungefähr 80 Milliarden Dollar.

Trotz des generell starken Wachstums stellen Green Bonds, gemessen an herkömmlichen Anleihen, einen sehr kleinen Markt dar. Sie machen bisher nur etwa zwei Prozent des gesamten internationalen Anleihemarkts aus.

### 2.2 Europäischer Markt

Europa ist im globalen Vergleich ein starker Markt für nachhaltige Finanzanlagen. Das Magazin forbes schätzt den Anteil europäischer Emittenten auf über 50 Prozent am Gesamtmarkt. Das kumulierte Gesamtvolumen ausgegebener grüner Anleihen in Europa ist seit 2015 von 16,3 Milliarden Euro auf 198 Milliarden Euro angestiegen und beträgt aktuell etwa 1,6 Prozent des gesamteuropäischen Anleihemarktes. Besonders Staatsanleihen der Eurozonen-Mitgliedsstaaten Niederlande, Frankreich, Belgien und Irland haben dem Markt für nachhaltige Finanzanlagen in den vergangenen Jahren zu starkem Aufschwung verholfen. Im Jahr 2019 konnte Europa ein Wachstum bei Green Bonds von knapp 50 Milliarden Dollar gegenüber 2018 verzeichnen.

### 2.3 Deutscher Markt

Der Markt für grüne Finanzanlagen ist hierzulande, anders als in anderen europäischen Staaten, noch stark von spezialisierten Entwicklungsbanken getrieben, wobei die größte Entwicklungsbank im ersten Halbjahr 2019 einen Marktanteil von knapp 60 Prozent erreichte. In den vergangenen Jahren haben aber auch zunehmend private Finanzinstitute, Hypothekenbanken und Unternehmen aus der Realwirtschaft zum Wachstum des Marktes für grüne Finanzanlagen beigetragen.

Laut Bundesbank ist das nachhaltige Investitionsvolumen in Deutschland seit dem Jahr 2015 um über 70 Prozent gestiegen. Die Nachfrage privater Investoren nach nachhaltigen

Fonds und Mandaten ist 2019 sogar um 96 Prozent gewachsen. Laut dem jüngsten Marktbericht des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG) investierten Anleger 2019 rund 18 Milliarden Euro in nachhaltige Geldanlagen. Dies entspricht einem Wachstum von 50 Prozent gegenüber dem Jahr 2018. Insgesamt wurden 2019 knapp 270 Milliarden Euro in Anlageprodukte investiert, die ESG-Kriterien explizit in den Anlagebedingungen festschreiben. Es ist zu vermuten, dass die zum Teil bereits verabschiedeten EU-Maßnahmen und Initiativen bereits Wirkung zeigen und zu einem erweiterten Angebot und einer erhöhten Nachfrage beitragen. Dennoch ist der Anteil von nachhaltigen Geldanlagen am Gesamtmarkt aktuell noch gering und lag im Jahr 2019 bei 5,4 Prozent.

Letztendlich ist die weitere Entwicklung dieses Marktes nicht nur davon abhängig wie sich die Finanzierungsbereitschaft entwickelt, sondern insbesondere davon, in welchem Maß Unternehmen entsprechende Finanzierungen aufnehmen können und wollen.

### 2.3.1 Entwicklungen am Finanzmarkt

Nachhaltige Finanzdienstleistungen werden von Bankkunden zunehmend nachgefragt und Kapitalgeber verlangen verstärkt Auskunft darüber, welche Auswirkungen ihre Investitionen auf Umwelt, Klima und Soziales haben. Einer Studie des Umweltbundesamtes von 2019 zufolge, erwarteten 74 Prozent der Deutschen von Finanzdienstleistern ein nachhaltiges Engagement. In einer Umfrage der BaFin nach den wichtigsten Themen bei der Gestaltung nachhaltiger Geldanlagen nannten 52 Prozent der Befragten Klimaschutz, 48 Prozent Menschenrecht und 47 Prozent den Umweltschutz.

In nahezu allen Banken werden Nachhaltigkeitsaspekte zunehmend als integraler Bestandteil der Geschäftsstrategie erkannt. Im Juni 2020 unterzeichneten insgesamt 16 Akteure des deutschen Finanzsektors mit Aktiva von mehr als 5,5 Billionen Euro und über 46 Millionen Kundenverbindungen in Deutschland eine Selbstverpflichtung, mit der man sich darauf verständigt, die Kredit- und Investmentportfolien auf die Erfüllung der Ziele des Pariser Klimaabkommens auszurichten. Die Akteure, darunter unter anderem Commerzbank, HypoVereinsbank und Deutsche Bank, verfolgen das Ziel, aktiv im Sinne des Klimaschutzes an der erfolgreichen nachhaltigen Transformation von Wirtschaft und Gesellschaft mitzuwirken. Die Deutsche Bank plant sogar, bis Ende 2025 das Volumen an Finanzierungen und Anlagen, die ökologisch und sozial verträglich sind, auf mehr als 200 Milliarden Euro zu erhöhen. Auch der weltgrößte Vermögensverwalter Blackrock nimmt Nachhaltigkeit mehr in den Fokus und macht Nachhaltigkeit zum Teil der Unternehmensstrategie. In einem Brief wurden 2020 unter anderem die Vorstände deutscher Konzerne dazu aufgefordert, ihre Geschäftsmodelle umzubauen und mehr gegen den Klimawandel zu tun.

### 2.3.2 Grünes Anleihegeschehen in Verantwortung des Bundes

Im Rahmen ihrer Sustainable Finance Strategie und der Bemühungen, Deutschland als Vorreiter im Bereich nachhaltiges Finanzsystem zu platzieren, hat die Bundesregierung am

02. September ihre erste grüne Bundesanleihe mit einem Gesamtvolumen von 6,5 Milliarden Euro an Anleger aus dem In- und Ausland verkauft. Die Bundesregierung hat dazu fünf Schwerpunktressorts definiert, in welche die Einnahmen aus dem Green Bond laufen werden: Verkehr, internationale Entwicklungszusammenarbeit, Forschung und Entwicklung, Energie und Industrie sowie Land- und Forstwirtschaft. Konkret fallen darunter etwa Förderungen von Ladestationen für E-Autos, Industriestrom aus Wasserstoff oder Klimaschutzprojekte in Entwicklungsländern. Damit folgt Deutschland den Eurozonen-Mitgliedsstaaten Niederlande, Frankreich, Belgien und Irland, die bereits grüne Staatsanleihen besaßen.

Zudem wird die KfW als Förderbank des Bundes umfassend auf grüne Anleihen ausgerichtet. Sie soll zur transformativen Förderbank zur Unterstützung der Transformation von Wirtschaftssektoren und Finanzmarkt für eine THG-neutrale Zukunft weiterentwickelt werden. So soll in strukturelle Chancen der Transformation investiert, eine erfolgreiche Übergangsphase gesichert und Klimaziele systematisch in den THG-intensiven Sektoren unterstützt werden. Klimaschädliche Technologien ohne Zukunftsperspektive sollen schrittweise ausgesteuert werden. Seit Mitte März 2020 gibt es ein erstes Förderprogramm zur Heranführung von KMU an die EU-Taxonomie basierend auf dem Abschlussbericht der TEG von März 2020.

## 3 Regulierungsvorhaben der EU

### Sustainable Finance Projekte mit sehr weitreichendem Anspruch

Die EU hat im März 2018 einen umfassenden Aktionsplan zu Sustainable Finance vorgelegt und arbeitet diesen sukzessive ab. Einige der Elemente des Rechtsrahmens wurden bereits verabschiedet. Welche Effekte die Regulierungsvorhaben der EU im Bereich Sustainable Finance auf die Realwirtschaft haben, ist Kern der *vbw Studie Sustainable Finance – Effekte auf die Realwirtschaft (Juni 2020)*.

#### 3.1 EU-Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten

Die EU-Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungen im Finanzdienstleistungssektor führt Berichtspflichten dazu ein, wie institutionelle Investoren bei ihren Investitionen mit Nachhaltigkeitsrisiken ökologischer, sozialer und auf gute Unternehmensführung bezogener Art umgehen. Die Verordnung gilt für Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater und verfolgt das Ziel, Informationsasymmetrien zwischen Finanzmarktteilnehmern und Finanzberatern oder Endanlegern abzubauen. Anleger sollen besser darüber informiert werden, wie Finanzmarktteilnehmer Nachhaltigkeitsrisiken bei Investitionsentscheidungen berücksichtigen. Die Verordnung schafft damit neue Informationsanforderungen der Institute gegenüber den von ihnen finanzierten Unternehmen. Die Verordnung gilt weitestgehend ab dem 10. März 2021

Die neuen Berichtspflichten sind obligatorisch. Eingriffe in Risikobewertungen im Sinne einer nicht risikogerechten Begünstigung als nachhaltig angesehener Engagements bei Eigenkapitalvorschriften sind nicht vorgesehen, stehen aber als nächster Schritt im Raum. Die Ausrichtung der Geschäftstätigkeit der Finanzinstitute wird durch die Regulierung nicht vorgegeben; hier kommt der Druck gegebenenfalls über die Kapitalgeber der Finanzinstitute beziehungsweise aus den Märkten. In der Praxis ist damit zu rechnen, dass die Kapitalgeber der Finanzinstitute von diesen eine immer stärkere Ausrichtung auf ökologische Nachhaltigkeit erwarten, was die Finanzinstitute auch über eigene Interessen hinaus zu einer entsprechenden Ausrichtung ihres Engagements zwingen kann. Auch Förderbanken, die Finanzmarktaufsicht und parallel ausgerichtete gesetzliche Anforderungen werden in diese Richtung wirken.

Mit der Verordnung über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungen im Finanzdienstleistungssektor vom 18. Juni 2020 wurde das Klassifikationssystem (Taxonomie) zur Definition und Beurteilung nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten in die ursprüngliche Offenlegungs-Verordnung integriert. Demnach müssen bestimmte klimabezogene Leistungsindikatoren nach den unverbindlichen Leitlinien für die nichtfinanzielle Berichterstattung verpflichtend berichtet werden. Die Kommission plant hierzu bis zum

01. Juli 2021 einen delegierten Rechtsakt zu erlassen, der ab dem 01. Januar 2022 anzuwenden ist.

### 3.2 EU-Benchmark-Verordnung

Eine Änderung der sogenannten Benchmark-Verordnung der EU ergänzt die dort bereits enthaltenen Referenzwerte für Finanzinstrumente, Finanzkontrakte und die Wertentwicklung von Investmentfonds um EU-Referenzwerte für den klimabedingten Wandel. Sie führt Regeln ein für zwei neue Finanzindizes: Die „EU-Referenzwerte für den klimabedingten Wandel“ und „Paris-abgestimmte EU-Referenzwerte“. Die Vorschriften richten sich primär an die Administratoren von Benchmarks und nicht an die Unternehmen der Realwirtschaft.

Von der EU-Kommission wurde eine Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG), ins Leben gerufen, die die Kommission in Bezug auf die Entwicklung von Elementen grüner Finanzpolitik unterstützen wird. Der finale Bericht zu Klimabenchmarks der TEG on Sustainable Finance vom Mai 2020 empfiehlt eine Liste von technischen Mindestkriterien für die Methodik von Klima-Benchmarks sowie Anforderungen an ESG-Offenlegungspflichten, um dem Risiko von Greenwashing entgegenzuwirken. Der finale Benchmark-Report der TEG wird der EU-Kommission als Grundlage für die Erarbeitung delegierter Rechtsakte dienen. Die Benchmark-Verordnung ist am 10. Dezember 2019 in Kraft getreten. Ab 30. April 2020 finden wesentliche Pflichten Anwendung.

Sowohl die Offenlegungsverordnung als auch die Benchmark-Verordnung gelten unmittelbar. Dennoch steht der jeweilige Rechtsrahmen noch nicht abschließend. Zunächst müssen Umsetzungsregeln geschaffen werden. Diese Arbeit erfolgt im Wesentlichen in Verantwortung der mit der Banken- und Versicherungsaufsicht eingerichteten Behörden in Abstimmung mit der EU-Kommission. Von der Qualität der Anwendungsvorschriften hängt es maßgeblich ab, ob das neue Recht von den Finanzinstituten in der Praxis mit vertretbarem Aufwand umgesetzt werden kann.

Vor allem die neuen Offenlegungspflichten der Finanzdienstleister werden letztere dazu zwingen, von den Unternehmen, denen sie Finanzierungen zur Verfügung stellen, umfassende Informationen zum ökologischen Footprint der jeweils finanzierten Geschäftstätigkeit einzuholen. Aktuell haben die betroffenen Kunden der Finanzunternehmen in aller Regel noch keine Vorstellung davon, was hier in absehbarer Zeit auf sie zukommt. Diese Information muss so schnell und fundiert wie möglich gegeben werden, damit sich Unternehmen darauf einstellen können, wie sich die Finanzierungsbedingungen und die damit verbundenen Anforderungen durch die neue Regulierung verändern.

### 3.3 Taxonomie nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten

Am 19. Juni 2020 hat das Europäische Parlament die Verordnung zur Einrichtung



eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten, die sogenannte Taxonomie-Verordnung, angenommen. Am 12. Juli 2020 trat sie offiziell in Kraft.

Auf Grundlage dieser Verordnung wird die sogenannte Taxonomie eingeführt, also ein einheitliches EU Klassifizierungssystem, anhand dessen zu prüfen ist, ob ein als ökologisch nachhaltig avisiertes Finanzierungsziel diesem Anspruch tatsächlich gerecht wird. Die EU-Taxonomie ist verpflichtend, d. h. Finanzprodukte können nur dann „ökologisch nachhaltig“ sein, wenn sie wirtschaftliche Aktivitäten finanzieren, welche die Kriterien der Taxonomie erfüllen. Der gewählte Nachhaltigkeitsbegriff umfasst folgende Umweltziele

- Klimaschutz
- Anpassung an den Klimawandel
- Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen
- Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Abfallvermeidung und Recycling
- Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung
- Schutz gesunder Ökosysteme

Für eine positive Bewertung müssen auf mindestens einem dieser Felder Fortschritte erzielt werden, und es darf keines der anderen Ziele substantiell beschädigt werden (sogenanntes *Do No Significant Harm*-Kriterium).

Von der Qualität der Verordnung und den dann dazu entwickelten Ausführungsregeln hängt es ab, ob die im Sinne der Klimapolitik nachhaltige Ausrichtung von Unternehmen und Wertschöpfungsketten mit vertretbarem Aufwand und stimmig erfasst werden kann oder nicht. Die genaue Ausarbeitung der Taxonomie und die technischen Bewertungskriterien sollen in delegierten Rechtsakten festgelegt werden. Die technischen Bewertungskriterien für die beiden ersten Umweltziele, Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel, sollen bis zum 31. Dezember 2020 erarbeitet werden. Die technischen Bewertungskriterien für die weiteren vier Umweltziele sollen bis zum 31. Dezember 2021 vorliegen.

Für Unternehmen, die als ökologisch nachhaltig qualifizierte Finanzierungen aufnehmen wollen, ist die Taxonomie der Dreh- und Angelpunkt des Regulierungsgeschehens zu Sustainable Finance. An ihr werden sich neue Informationsanforderungen und finanzierungsbedingte Lenkungseffekte ausrichten. Verfahrenstechnisch müssen dann Finanzierung suchende Unternehmen Kennzahlen zur Verfügung stellen, die Kapitalgebern die ökologischen Nachhaltigkeitseffekte des finanzierten Vorhabens nach Maßgabe der Taxonomie offenlegen. Von den regulatorischen Vorgaben sind in erster Linie Finanzierungen am Kapitalmarkt betroffen, beziehungsweise Unternehmen, die entsprechende Finanzierungen geben und nehmen. In der Praxis werden die Informationspflichten auch von diesen Kredit- beziehungsweise Versicherungsgebern auf die Realwirtschaft durchschlagen.

Die Taxonomie, auf die die Abschnitte 2.3.1 und 2.3.2 näher eingehen, wird von EBA, EIOPA und ESMA, mithin der europäischen Banken-, Versicherungs- und Wertpapieraufsicht, erarbeitet, also von zu Umweltfragen nicht per se fachkundigen Organisationen, und auf nachgeordneter Ebene. Die technischen Regulierungsstandards (konkrete Kriterien zur

Bewertung der Nachhaltigkeit von Wirtschaftstätigkeiten) sollen von der Kommission erlassen werden. Hierbei wird die Kommission von einer Technical Expert Group unterstützt, welche im März 2020 in ihrem Abschlussbericht konkrete Vorschläge für technische Kriterien veröffentlicht hat. Die EU-Kommission wird auf dieser Basis den delegierten Rechtsakt zu den technischen Kriterien entwickeln, anhand derer festgestellt wird, ob ein Investment als nachhaltig im Sinne der Taxonomieverordnung gilt. Dabei wird sie von einer neuen „Plattform für ein nachhaltiges Finanzwesen“, bestehend aus zusätzlichen Experten der Mitgliedsstaaten, unter anderem aus der Industrie beraten. Allerdings erhalten die Mitgliedsstaaten dabei kein Mitspracherecht. Sie können die Ausführungsregeln allenfalls mit qualifizierter Mehrheit ablehnen.

In den bisherigen Beratungen wurde erreicht, dass nicht nur umfassend „grüne“ Wirtschaftstätigkeiten berücksichtigt werden, sondern auch solche für den Übergang zu einer nachhaltigen Produktion (Transitionsprojekte) und Tätigkeiten, die andere zur Nachhaltigkeit befähigen. Damit können beispielsweise nicht nur Investitionen in erneuerbare Energien als nachhaltig anerkannt werden, sondern auch solche in eine höhere Energieeffizienz bei fossilen Energieträgern, solange sie nicht zu Lock-in-Effekten führen. Investitionen in die Energieerzeugung aus Kohle werden generell nicht als nachhaltig eingestuft. Von der TEG wird zudem empfohlen, Kernenergie auch nicht als nachhaltig anzuerkennen, da auf eine Lebenszyklusbetrachtung gesetzt werden soll. Umso wichtiger ist für die Stromversorgung, dass Gaskraftwerke keinen besonderen zusätzlichen Erschwernissen ausgesetzt werden, da sie jedenfalls als Brückentechnologie gebraucht werden.

Im Rahmen der bisherigen Auseinandersetzung ist es immerhin gelungen, ein Verbot als nicht nachhaltig angesehener Finanzierungen ebenso zu verhindern wie nicht mehr am finanziellen Risiko orientierte Eigenkapitalvorschriften und sehr detaillierte Vorgaben zu Geschäftsmodellen. Ein Erfolg ist es auch, dass die Taxonomie nicht nur „dunkelgrüne“, also ressourcenneutrale Prozesse umfassen soll, sondern auch die Finanzierung höherer Ressourceneffizienz. Offen ist es, ob sie praxistauglich sein wird. Sicherlich wird das Regulierungsergebnis zu höheren Finanzierungsrisiken führen, das Finanzierungsgeschehen verteuern, die Versicherbarkeit tradierter Prozesse erschweren und selbst bei pragmatischer Ausgestaltung erheblichen bürokratischen Aufwand nach sich ziehen.

Um das Gesamtpaket handhabbar zu halten, muss der den Unternehmen abverlangte Informationsbedarf auf ein Minimum beschränkt werden. Gleichzeitig müssen Abhängigkeiten in Wertschöpfungsketten berücksichtigt werden, damit als solche weniger energieeffiziente, aber notwendige Wertschöpfungsteile finanzierbar bleiben, um im Ergebnis ein klimafreundliches Produkt zu ermöglichen. Um diese Ziele zu erreichen, muss sehr viel stärker als bisher industrielle Expertise in die Erarbeitung der Taxonomie und weiterer Durchführungsvorschriften einbezogen werden. Zudem muss für die Erarbeitung dieser Vorschriften ausreichend Zeit eingeräumt werden. Von genereller, aber zentraler Bedeutung ist weiterhin die Vereinbarkeit des neuen Klassifizierungssystems mit bereits bestehenden Umweltstandards. Die Taxonomie-Standards sollten mit den Kriterien vorhandener Umweltmanagementsysteme, wie dem Eco Management und Audit System (EMAS) und ISO 14000, abgestimmt sein.

Andere für die Wirtschaft wichtige Positionen haben sich nicht durchgesetzt:

- Durchführungsvorschriften werden ohne politische und parlamentarische Kontrolle erstellt. Auch die besonders bevölkerungsreichen Mitgliedstaaten, deren Votum im Rat bei der Beschlussfassung mit qualifizierter Mehrheit normalerweise Gewicht hätte, werden lediglich besonders informiert. Deutschland und Frankreich hatten Mitsprache über den Europäischen Rat gefordert.
- Eine angesichts der Komplexität eigentlich notwendige Testphase für die Taxonomie wird es nicht geben.
- Die Verordnung wird wirksam, bevor Durchführungsbestimmungen stehen, und soll zum Zeitpunkt der Wirksamkeit auch schon darauf überprüft werden, ob doch „braune“ Segmente benannt, Berichtspflichten weiter ausgeweitet und ein eventuell sogar ein vom Risikogehalt abgekoppelter green supporting factor eingeführt werden sollen.

### 3.3.1 Methodik, Anwendung und Funktionsweise der Taxonomie

Die von der Kommission einberufene Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG) hat im März 2020 ihren Abschlussbericht veröffentlicht. Hierin werden 67 Wirtschaftstätigkeiten, die laut TEG insgesamt 93 Prozent der europäischen Emissionen erzeugen und einen wesentlichen Beitrag zum Klimaschutz leisten können, identifiziert. Dazu gehören z. B. erneuerbare Energien, Verbesserung der Energieeffizienz und saubere Mobilität. Inwieweit Wirtschaftstätigkeiten konkret einen Beitrag zum Klimaschutz leisten, wird anhand der Reduzierung der Treibhausgasemission festgemacht.

Dieser und der nächste Absatz beschreiben die Funktionsweise der Taxonomie auf Basis des Abschlussberichts der sogenannte Technical Expert Group vom März 2020, also vorbehaltlich weiterer Entwicklungen.

Mitgliedsstaaten und Finanzmarktteilnehmer, die Finanzprodukte als ökologisch nachhaltige Investitionen oder als Investitionen mit ähnlichen Merkmalen anbieten, sind verpflichtet die Taxonomie zu nutzen. Internationale Investoren können die Taxonomie als Maßstab für den lokalen Markt nutzen, um ihre Aktivitäten an hohen Umweltstandards auszurichten. Unternehmen oder Behörden könnten sich der Taxonomie für Strategieentscheidungen zu nachhaltigen Investmentmöglichkeiten bedienen.

Die Einführung der Taxonomie fordert von Finanzakteuren die Durchführung eines Fünf-Punkte-Prozesses bei geplanten Investitionen unter nachhaltigen Aspekten:

- Identifizierung der Investmentaktivitäten;
- Beurteilung, ob das Unternehmen oder der Emittent einen substantiellen Beitrag zum Klimaschutz leistet;
- Verifizierung der DNSH-Kriterien (siehe Anfang von Abschnitt 2.3);
- Durchführung einer Due-Diligence, um jegliche Verletzung der Mindeststandards auszuschließen;
- Berechnung der Übereinstimmung der Investments mit der Taxonomie.

Um im Rahmen der Taxonomie als nachhaltig definiert zu werden, müssen Wirtschaftstätigkeiten einen substantiellen Beitrag zum Klimaschutz leisten und folgende Bedingungen erfüllen:

- Tätigkeiten müssen mindestens zu einem der Nachhaltigkeitsbereiche beziehungsweise einen substantiellen Beitrag leisten und dürfen die anderen Bereiche nicht schädigen (siehe oben).
- Sie müssen soziale Mindestbedingungen erfüllen.
- Sie müssen den technischen Screening-Kriterien der Sustainable Finance Regulierung genügen.

Wirtschaftstätigkeiten, die einen substantiellen Beitrag zum Klimaschutz leisten sind:

- Wirtschaftstätigkeiten mit geringen Emissionen,
- Wirtschaftstätigkeiten, die zu einer Null-Emissionswirtschaft 2050 beitragen, aber noch keinen Null-Emissionsstand haben,
- Tätigkeiten, die niedrige Emissionen oder erhebliche Reduktionen ermöglichen.

#### Definition von Nachhaltigkeit bezogen auf den Automobilbereich im Abschlussbericht der TEG on Sustainable Finance

---

##### *PKW und Nutzfahrzeuge:*

- Dem Abschlussbericht der TEG on Sustainable Finance zufolge sollen ab 2026 nur noch Null-Emissionsfahrzeuge als nachhaltig gelten dürfen.
- Null-Emissionsfahrzeuge (inkl. Wasserstofffahrzeug, Brennstoffzellenfahrzeug und E-Fahrzeug) sollen automatisch als nachhaltig gelten.
- Fahrzeuge mit einer Emissionsintensität von maximal 50 g CO<sub>2</sub>/km (WLTP) sollen bis 2025 als nachhaltig gelten dürfen.

##### *Straßengüterverkehr:*

- Dem Abschlussbericht der TEG on Sustainable Finance zufolge sollen Null-Emissions-Lastkraftwagen, die weniger als 1 g CO<sub>2</sub>/kWh (oder weniger als 1 g CO<sub>2</sub>/km) ausstoßen, automatisch nachhaltig sein.
- Niedrig-Emissions-LKW mit Emissionen von weniger als 50 Prozent der Referenzemissionen aller Fahrzeuge in derselben Untergruppe und LKW, die ausschließlich fortschrittliche Biokraftstoffe oder nicht-biologische erneuerbare Kraftstoffe tanken sollen als nachhaltig gelten.
- Fahrzeugflotten die darauf abgestimmt sind, rein fossile Brennstoffe oder gemischte fossile Brennstoffe zu transportieren, sollen nicht als nachhaltig gelten.

##### *Herstellung kohlenstoffarmer Technologien:*

Die Herstellung von Niedrig-Emissionsfahrzeugen und Schlüsselkomponenten soll laut TEG unter folgenden Voraussetzungen als nachhaltig gelten dürfen:

- PKW und leichte Nutzfahrzeuge mit Null-Auspuffemissionen und bis 2025 Fahrzeuge mit maximal 50 g CO<sub>2</sub>/km Auspuffemissionen.
- Null-Emissions-Lastkraftwagen, die weniger als 1 g CO<sub>2</sub>/kWh (oder weniger als 1 g CO<sub>2</sub>/km) ausstoßen.
- Niedrig-Emissions-LKW mit Direktmissionen von weniger als 50 Prozent der Referenzmissionen aller Fahrzeuge in derselben Untergruppe.

Aus Sicht der vbw darf grundsätzlich die Nachhaltigkeit eines Fahrzeugs nicht ausschließlich anhand seines CO<sub>2</sub>-Ausstoßes beim Betrieb gemessen werden. Zudem ist für den Verkehrssektor bei den Schwellenwerten die Konsistenz mit bereits bestehenden Verordnungen wichtig, um ein unterschiedliches Verständnis von Nachhaltigkeit zwischen den einzelnen Verordnungen zu vermeiden. Die EU-Verordnungen zur Verminderung der CO<sub>2</sub>-Emissionen von Straßenfahrzeugen wurde im April 2019 verabschiedet, um sicherzustellen, dass der Verkehrssektor den Zielen des Pariser Abkommens entspricht. Vor diesem Hintergrund sollten alle Aktivitäten, die auf die Erfüllung dieser CO<sub>2</sub>-Standards abzielen, auch auf die Einhaltung der Taxonomie angerechnet werden dürfen.

Zudem sollen sich die Taxonomie-Schwellenwerte nicht auf die Clean-Vehicles-Directive konzentrieren, sondern stattdessen die CO<sub>2</sub>-Flottenregulierung als Rechtsgrundlage berücksichtigen. Nach der CO<sub>2</sub>-Flottenregulierung dürfen die durchschnittlichen Emissionen der neu zugelassenen Fahrzeuge eines Herstellers den gesetzlich fixierten Grenzwert von 95 Gramm CO<sub>2</sub> pro gefahrenen Kilometer ab 2021 nicht überschreiten. Analog darf der durchschnittliche Ausstoß leichter Nutzfahrzeuge (Transporter bis 3,5 Tonnen) 147 Gramm ab 2020 nicht überschreiten. Auch im Bereich Straßengüterverkehr müssen die verwendeten Messgrößen mit den CO<sub>2</sub>-Flottengrenzwerten für schwere Nutzfahrzeuge übereinstimmen.

Sowohl bei PKW als auch bei leichten und schweren Nutzfahrzeugen sollte zudem von einer reinen Fokussierung auf die Auspuffemissionen abgesehen werden. Dieser Ansatz steht in scharfem Kontrast dazu, dass die Taxonomie für alle Technologien offen sein soll, die einen wesentlichen Teil zum Übergang zur Klimaneutralität bis 2050 beitragen können.

---

### 3.3.2 Nutzungsmöglichkeiten für Unternehmen

Damit die Taxonomie effektiv anwendbar ist, benötigen Investoren Daten über Unternehmensleistungen gemäß der Taxonomie-Kriterien. Generell sollen Unternehmen daher ermutigt werden, Daten zur Taxonomie offenzulegen, wie z. B. den Anteil des Umsatzes oder Kapitals, der auf im Sinne der Taxonomie nachhaltige Tätigkeiten entfällt.

## Regulierungsvorhaben der EU

Unternehmen, welche die Kriterien der Taxonomie erfüllen oder Technologien und Produkte entwickeln, die für die Erreichung von Umweltstandards in anderen Sektoren essenziell sind, können durch diese Eignung für nachhaltige Investitionen profitieren. Unternehmen, welche darauf hinarbeiten, die Taxonomie-Kriterien zu erfüllen, können Kapital aufnehmen, um die internen Transitionsprozesse zu finanzieren.

Wenn die Aktivitäten oder Technologien eines Unternehmens noch nicht in der Taxonomie gelistet sind, kann es dennoch offenlegen, wie die Unternehmensaktivitäten die Taxonomie-Kriterien erfüllen und in welcher Form sie einen substantiellen Beitrag zum Klimaschutz leisten.

### Beispiel

---

Ein Zementhersteller mit aktuellen Emissionen über dem in der Taxonomie festgelegtem Grenzwert möchte die Treibhausgase pro Tonne Zement verringern und hat dafür einen Investmentplan vorgelegt, um Investoren zu finden. Wenn die Investmentpläne die Umweltperformance des Unternehmens verbessern und darauf abzielen, die vorgegebenen Grenzwerte zu erreichen und zudem soziale Mindestanforderungen eingehalten werden, kann diese Aktivität des Unternehmens für Banken und Investoren als nachhaltig im Sinne der Taxonomie erachtet werden.

Wenn die Grenzwerte letztendlich erreicht und zusammen mit den sozialen Mindestanforderungen eingehalten werden, kann das ganze Unternehmen als nachhaltig im Sinne der Taxonomie angesehen werden.

---

## 3.4 Green Bonds und neue nichtfinanzielle Berichtspflichten

Die für Ende 2020 vorgesehene neue Strategie für ein nachhaltiges Finanzwesen zielt zudem darauf ab, Vorgaben für die Ausgabe von Green Bonds (grüne Anleihen) zu schaffen. Der Schlussbericht einer dazu eingesetzten Expertengruppe liegt bereits vor. Der EU Green Bond Standard (EU GBS) soll vor allem als freiwilliger Standard gelten und Emittenten sollen weiterhin das Wahlrecht haben, auch andere Green Bond Standards zu wählen. Hauptabgrenzungsmerkmal zu anderen internationalen Standards ist die Koppelung an die rechtlich verbindliche und standardisierte Taxonomie-Verordnung.

Gemeinsam mit dem Taxonomie Bericht vom März 2020 hat die TEG auch einen „Usability Guide“ zum EU Green Bond Standard veröffentlicht. Dieser beinhaltet insbesondere praktische Leitlinien für zukünftige Emittenten von und Investoren in EU Green Bonds. Ein EU Green Bond muss im Wesentlichen folgende Voraussetzungen erfüllen:

- Eine Darstellung der Emission sowie deren Übereinstimmung mit dem EU GBS und der Taxonomie Verordnung müssen veröffentlicht werden (Green Bond Framework).

## Regulierungsvorhaben der EU

- Der Emissionserlös darf ausschließlich zur Finanzierung oder Refinanzierung eines neuen oder bestehenden „Green Projects“ verwendet werden.
- Die Übereinstimmung des EU Green Bonds mit dem EU GBS muss von einem Prüfer bestätigt werden.

Die Europäische Kommission muss jetzt entscheiden, ob sie daraus einen eigenen Standard entwickeln will. Der von der neuen Kommission vorgelegte Green Deal sieht das als Option vor, legt sich aber noch nicht auf bestimmte Schritte fest. Zu erwarten sind darüber hinaus Vorschläge für eine Kennzeichnung von Kleinanlegerprodukten.

### 3.5 Spezielle Eigenkapitalvorgaben zu Sustainable Finance

Im Rahmen einer anstehenden Weiterentwicklung der Eigenkapitalvorschriften für Banken – Stichwort Basel IV – ist damit zu rechnen, dass die EU-Kommission besondere, eventuell abgesenkte, Vorgaben für Sustainable Finance durchsetzen möchte. Laut Mitteilung zum Green Deal sollen Klima- und Umweltrisiken besser in den Aufsichtsrahmen integriert und die Eignung der bestehenden Eigenkapitalanforderungen für grüne Vermögenswerte bewertet werden.

## 4 Notenbank und Klimapolitik

### Konzentration auf Kernaufgaben ist beste Risikovorsorge

Die Europäische Zentralbank will im Rahmen ihres Mandats ihren Beitrag zur Bewältigung der globalen Herausforderung „Klimawandel“ leisten, ohne dabei das Ziel der Preisstabilität zu beeinträchtigen. Als konkrete Handlungsansätze nennt sie:

- den Austausch mit Banken, um das Bewusstsein für Klimarisiken zu schärfen und sicherzustellen, dass Banken damit angemessen umgehen können;
- die Bewertung klimabedingter Risiken für das Finanzsystem auch zur Information von Öffentlichkeit, Marktteilnehmern und politischen Entscheidungsträgern;
- die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei der Verwaltung der nicht zu geldpolitischen Zwecken gehaltenen Portfolios der EZB.

Betrachtet werden sollen Risiken, die sich aus gehäuften Naturkatastrophen ergeben, ebenso wie solche, die aufgrund der Unsicherheiten über den Zeitpunkt und die Geschwindigkeit des Übergangs zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft entstehen. Der Fokus liegt auf den Transitionsrisiken, welche die EZB als potenziell erheblich einschätzt. Dazu beklagt sie, dass für eine adäquate Risikoeinschätzung die Datengrundlage fehle. Deshalb unterstützt sie die Vorstellungen der Europäischen Kommission zum Auf- und Ausbau verbindlicher harmonisierter Berichtspflichten auf Unternehmensebene und die Entwicklung der dazu vorgesehenen Taxonomie. Zudem entwickelt die EZB derzeit einen Analyserahmen für die Durchführung einer Klima-Risiko-Stresstestanalyse für den Bankensektor des Euroraums. Dieser soll physikalische und transitionsbedingte Risiken aufarbeiten.

Die EZB gibt also offen zu erkennen, dass sie die mit der Klimastrategie verbundenen Finanzmarktrisiken noch nicht einschätzen kann. Sie geht allerdings davon aus, dass die im Zusammenhang mit der Transition notwendigen Innovationen aufgrund dieses Risikopotenzials vornehmlich über Eigenkapital finanziert werden müssen. Dafür setzt sie insbesondere auf leistungsfähige Aktien- und Kapitalmärkte.

Im Mai 2020 hat die EZB einen Leitfaden veröffentlicht, in welchem dargelegt wird, wie Klima- und Umweltrisiken nach Auffassung der EZB sicher und umsichtig gesteuert werden sollten. Zudem beschreibt der Leitfaden, wie Institute Klima- und Umweltrisiken bei der Festlegung und Umsetzung ihrer Geschäftsstrategie vorgehen sollten. Im Leitfaden wird weiterhin erörtert, dass die EZB von den Instituten erwartet, dass sie ihre Transparenz durch eine verbesserte Offenlegung von Informationen zu Klima- und Umweltthemen steigern.

Innerhalb der EZB ist es allerdings umstritten, wie weit es ihre Aufgabe ist, die Klimapolitik aktiv zu begleiten. Die neue EZB-Präsidentin will die Notenbank umfassend auf klimapolitische Herausforderungen ausrichten und plant, das von der EZB in den letzten Jahren auf-



gekauft Anleiheportfolio – sein Wert liegt bei ca. 2,5 Billionen Euro – klimapolitisch motiviert umzuschichten. Bundesbankpräsident Jens Weidmann fordert dagegen, am Grundsatz der Marktneutralität festzuhalten. Wörtlich meinte er: „Eine Geldpolitik, die explizit umweltpolitische Ziele verfolgt, droht überfrachtet zu werden. Und auf Dauer könnte ihre Unabhängigkeit in Frage gestellt werden. Für mich ist wichtig, dass wir generell Nachhaltigkeit nicht über Instrumente fördern, die anderen Zielen dienen.“ Diese Sichtweise ist zutreffend. Es ist nicht angebracht, dass eine Organisation, die sogar auf zwei Feldern – der Geldpolitik und der Finanzmarktaufsicht – für Stabilität verantwortlich ist, gleichzeitig in großem Maß und bei einseitiger Ausrichtung risikoträchtige Aktivitäten finanziert. Zudem muss die EZB bei ihren Anleihekäufen immer darauf achten, den Querschnitt des Marktes abzubilden, um durch ihre Geldpolitik keine Verzerrungen auszulösen. Bei einer bewussten Bevorzugung nachhaltiger Wertpapiere und gleichzeitiger Vermeidung von Papieren beispielsweise aus energieintensiven Branchen, wäre dieser Grundsatz nicht mehr gegeben.

## 5 Regulatorische Entwicklungen in Deutschland

### Deutschland soll führender Sustainable Finance Standort werden

#### 5.1 Klimastrategie und Sustainable Finance Beirat der Bundesregierung

Im Februar 2019 hat der Staatssekretärsausschuss für nachhaltige Entwicklung das Bundesfinanz- und Bundesumweltministerium beauftragt, in Abstimmung mit dem Bundesministerium für Wirtschaft und Energie im Rahmen der Deutschen Nachhaltigkeitsstrategie eine Sustainable Finance Strategie zu entwickeln.

Die nationale Sustainable Finance Strategie soll Deutschland zu einem führenden Sustainable Finance Standort weiterentwickeln und Diskussions- und Umsetzungsprozesse auf nationaler, europäischer und globaler Ebene unterstützen. Aus Sicht der Bundesregierung kann Sustainable Finance die Umsetzung der Finanzmarktstabilitäts-, Energie-, Klima-, Entwicklungs- und weiterer Nachhaltigkeitsziele der Bundesregierung flankierend unterstützen und dazu beitragen, ökologisch bedingten Veränderungen, Herausforderungen und Risiken für Realwirtschaft und Finanzmarkt zu begegnen. Zudem könne Sustainable Finance einen Beitrag leisten, die Sustainable Development Goals und das Ziel des Pariser Klimaschutzabkommens zu erreichen

Im Juni 2019 hat der Staatssekretärsausschuss für nachhaltige Entwicklung der Bundesregierung einen Sustainable Finance Beirat (SFB) eingesetzt. Der Beirat soll auf Initiative des Bundesfinanz- und des Bundesumweltministeriums sowie in enger Abstimmung mit dem Bundeswirtschaftsministerium die Bundesregierung bei der Erarbeitung einer nationalen Sustainable Finance Strategie beraten und konkrete Handlungsempfehlungen entwickeln, um den Finanz- und Wirtschaftsstandort Deutschland langfristig zu stärken. In einem ersten Thesenpapier vom Oktober 2019 stellte der Beirat fest:

- Es fehlen aussagekräftige, vergleichbare und zukunftsgerichtete Nachhaltigkeitsdaten real- und finanzwirtschaftlicher Unternehmen.
- Nachhaltigkeitsdaten müssen in einen nachvollziehbaren Kontext mit der Geschäftsstrategie und der Finanzberichterstattung gestellt werden.
- Voraussetzung ist Transparenz bezüglich der relevanten Nachhaltigkeitswirkungen, Chancen und Risiken im Einklang mit Umsetzbarkeit und Bürokratieanforderungen.
- Einige aktuelle Vorschriften für das Risikomanagement von Finanzmarktakteuren scheinen im Widerspruch zu einer langfristigen Nachhaltigkeitsbetrachtung zu stehen, z. B. kurzfristige Liquidität, aufrechtzuerhaltende Solvenz und Volatilität.
- Die Transformation wird nur dann gelingen, wenn das Angebot nicht nur von speziellen Anbietern, sondern in der Breite und Tiefe der gesamten Finanzdienstleistungsindustrie zur Verfügung gestellt wird.

Während die Installation eines Beirats durchaus sinnvoll erscheint, um die Bundesregierung bei diesem komplexen Thema zu beraten, ist dessen Besetzung nicht ideal: Von der

Realwirtschaft wird mit BMW, EnBW, Evonik, Goldbeck Solar, REWE und ThyssenKrupp ein wichtiger, aber allzu kleiner Ausschnitt abgebildet, während Wirtschaftsorganisationen wie der BDI nur als Beobachter teilnehmen dürfen. Letztlich werden Sustainable Finance Aktivitäten immer auf die gesamte Wertschöpfungskette durchschlagen; die möglichen Auswirkungen sollten daher immer auf allen Stufen mitbedacht werden.

## 5.2 Zwischenbericht des Sustainable Finance Beirats

Am 06. März 2020 hat der Sustainable Finance Beirats der Bundesregierung seinen Zwischenbericht veröffentlicht. Aus Sicht der Bayerischen Wirtschaft ist das vorliegende Zwischenergebnis nicht akzeptabel. Die darin formulierten Handlungsempfehlungen gehen weit über den aktuellen Stand der EU-Regulierungen hinaus.

Dazu gehören insbesondere zusätzliche umfassende, nicht finanzielle Offenlegungsverpflichtungen zu Nachhaltigkeitsfragen. Anders als bisher im Rahmen der EU-Regulierung zu Sustainable Finance vorgesehen, richten sich diese nicht nur an ausgewählte Teile der Wirtschaft und an große Unternehmen, sondern sollen perspektivisch sogar KMUs erfassen. Zudem soll etwa eine neue Rohdatenbank geschaffen werden, in welcher nachhaltigkeitsbezogene Daten aller Unternehmen öffentlich zur Verfügung gestellt werden.

Dadurch würden die bereits zu hohen Belastungen und Risiken, die sich aus der EU-Regulierung insbesondere für die Realwirtschaft ergeben, weiter verstärkt. Im Gegenzug wären weder für die Finanzwirtschaft, noch den Anleger oder das Klima nennenswerte Vorteile zu erwarten. Zusatzbelastungen durch regulatorische Maßnahmen im Finanzierungsbereich müssen zum Wohle unseres Wirtschaftsstandorts und Wohlstands gerade zum jetzigen Zeitpunkt unbedingt unterbunden werden. Grundsätzlich ist es schwer nachzuvollziehen, was das konkrete Ziel des SFB darstellt. Angaben im Text schwanken zwischen einer reinen Beratungsfunktion für die Bundesregierung bei der Strategieentwicklung und der Strategieentwicklung durch den SFB selbst. Hier muss unbedingt Klarheit geschaffen werden, da die Qualität der Zieldefinition unmittelbare Auswirkungen auf die Qualität und den Nutzen der Arbeitsergebnisse hat. Zudem muss die Arbeitsweise des Beirats darauf ausgerichtet sein, darauf zu achten, dass die Sustainable Finance Vorgaben in der EU sachgerecht und ökonomisch verträglich ausfallen. Jedes andere Vorgehen könnte wirtschafts- und klimapolitisch in die falsche Richtung führen. Der Fokus der Strategie sollte nicht darauf liegen, wie man mit klimarelevanten Risiken im Finanzsektor generell umgeht, sondern darauf abzielen wie die Transformationsprozesse in der deutschen Wirtschaft finanziert werden können.

Der Wirksamkeit von Marktmechanismen muss mehr Beachtung geschenkt werden und die Gefahren von zu starker Regulierung und Bürokratisierung für den Innovationsstandort Deutschland müssen angemessene Berücksichtigung finden. Darüber hinaus fehlt es im Zwischenbericht an Maßnahmen, wie sich die deutsche Sustainable Finance Strategie in die europäische einbetten kann und welche Schnittstellen es mit weiteren Strategien wie

der Digitalstrategie und der Industriestrategie gibt. Es ist nicht zielführend, wenn Deutschland nun versucht, auf diesem Feld die härteste Anforderung zu setzen. Hier bedarf es mindestens eines europäischen Gleichlaufs und einer Regelsetzung mit Augenmaß.

Ergebnis sollte eine Sustainable Finance Strategie für Deutschland sein, die einfache, leicht umzusetzende und effektive Maßnahmen enthält, Teil eines stimmigen Gesamtkonzeptes ist und sich in einem europäischen und internationalen Kontext befindet. Erfolgreich kann die Sustainable Finance Strategie nur sein, wenn ein Gesamtkonzept geschaffen wird, welches die nationalen Besonderheiten berücksichtigt und eine reelle Chance aufweist, schnell, effizient und effektiv umgesetzt zu werden. Diese Eigenschaften könnten das Alleinstellungsmerkmal der deutschen Sustainable Finance Strategie sein.

Gerade vor dem Hintergrund der Corona-Pandemien muss die Sustainable Finance Strategie in der Lage sein, ein intelligentes Investitions- und Entlastungspaket, welches Wachstum, Beschäftigung und ehrgeizige Klimaschutzziele maximal effizient miteinander verknüpft, zu unterstützen und nicht zu behindern.

### 5.3 BaFin Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat im Vorgriff auf die regulatorischen Vorgaben der EU bereits den Entwurf eines Merkblatts entwickelt, das Finanzinstituten aufzeigt, wie sie mit Nachhaltigkeitsrisiken umgehen können. Es enthält unter anderem ein Kompendium von Good Practices und richtet sich an Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Kapitalverwaltungsgesellschaften.

Mit dem besonderen Fokus auf das Kreditgeschäft geht das Merkblatt über die im Kern auf das Investmentgeschäft ausgerichtete EU-Regulierung deutlich hinaus. Begründet wird das damit, dass die Banken ein stärkeres Augenmerk darauf richten müssten, Nachhaltigkeitsrisiken in ihre Risikobetrachtungen aufzunehmen.

Der Vorstoß ist schon deshalb kritisch zu sehen, weil er zur Unzeit kommt und einige Verunsicherung ausgelöst hat. Der Abschluss der Arbeiten auf europäischer Ebene sollte abgewartet und deren Ergebnis abgewogen werden, bevor das Merkblatt finalisiert wird.

## Ansprechpartner/Impressum

---

### Tobias Thomas

Abteilung Wirtschaftspolitik

Telefon 089-551 78-267

Telefax 089-551 78-249

tobias.thomas@vbw-bayern.de

### Dr. Benedikt Rüchardt

Abteilung Wirtschaftspolitik

Telefon 089-551 78-252

Telefax 089-551 78-249

benedikt.ruechardt@vbw-bayern.de

## Impressum

Alle Angaben dieser Publikation beziehen sich ohne jede Diskriminierungsabsicht grundsätzlich auf alle Geschlechter.

## Herausgeber

### **vbw**

Vereinigung der Bayerischen  
Wirtschaft e. V.

Max-Joseph-Straße 5  
80333 München

[www.vbw-bayern.de](http://www.vbw-bayern.de)

© vbw Oktober 2020