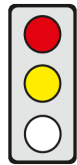


## KERNPUNKTE

**Ziel der Verordnung:** Die Verordnung legt in einer „Taxonomie“ verbindliche Kriterien fest, die wirtschaftliche Tätigkeiten erfüllen müssen, um als „ökologisch nachhaltig“ zu gelten.

**Betroffene:** Finanzmarktteilnehmer, Privatanleger und institutionelle Investoren, alle Unternehmen.



**Pro:** Nachhaltigkeitslabels auf Grundlage einer grünen EU-Taxonomie können dazu beitragen, die steigende Nachfrage institutioneller und privater Anleger nach „nachhaltigen“ Finanzprodukten zu befriedigen.

**Contra:** (1) Die Existenz unterschiedlicher Taxonomien und Labels weist nicht auf ein Marktversagen hin, sondern spiegelt die Tatsache wider, dass es kein objektives oder einheitliches Verständnis von „Nachhaltigkeit“ gibt.

(2) Jeder direkte Bezug der Finanzmarktregulierung auf die grüne EU-Taxonomie sollte mit Vorsicht erfolgen, da auch nachhaltige Anlagen ein hohes Risiko bergen können. Die Finanzmarktregulierung hat zuallererst die Finanzstabilität sicherzustellen.

**Alternativer Ansatz:** Wenn die EU eine Taxonomie entwickelt, sollte ihre Verwendung optional statt obligatorisch sein.

Die wichtigsten Passagen im Text sind durch einen Seitenstrich gekennzeichnet.

## INHALT

### Titel

Vorschlag COM(2018) 353 vom 24. Mai 2018 für eine **Verordnung über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen.**

### Kurzdarstellung

#### ► Ziele und Anwendungsbereich

- Die Verordnung stellt vier Kriterien auf. Wirtschaftliche Tätigkeiten – sowie Investitionen in diese Tätigkeiten – müssen diese gleichzeitig erfüllen, um „ökologisch nachhaltig“ zu sein [Art. 1 Abs. 1]. Die Verordnung schafft damit eine EU-weite grüne Taxonomie für Investitionen.
- Jede europäische oder nationale Maßnahme, die auf „ökologisch nachhaltige“ Finanzaktivitäten anwendbar ist, muss sich auf die Taxonomie stützen [Art. 1 Abs. 2, Art. 4 Abs. 1].
- Sämtliche „Finanzmarktteilnehmer“, die ihre „Finanzprodukte“ als „ökologisch nachhaltig“ bezeichnen oder mit „ähnlichen Merkmalen“ versehen, müssen Informationen darüber bereitstellen, „wie und in welchem Umfang“ die Kriterien der Verordnung zur Bestimmung der ökologischen Nachhaltigkeit einer Investition genutzt werden. [Art. 1 Abs. 2, Art. 4 Abs. 2]

#### ► Definitionen

- „Finanzmarktteilnehmer“ sind [Art. 2 Abs. 1 lit. b].
  - Verwalter von alternativen Investmentfonds (AIF), Investmentfonds im Sinne der OGAW-Richtlinie, Risikokapitalfonds (EuVECA) und Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF),
  - Versicherungsunternehmen, die Versicherungsanlageprodukte (IBIP) anbieten, d.h. Produkte mit einem Fälligkeits- oder Rückkaufswert, der Marktschwankungen ausgesetzt ist [Art. 2 lit. c],
  - Wertpapierfirmen, die Portfolioverwaltung anbieten,
  - Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV), d.h. Einrichtungen, die zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern vereinbarte Altersversorgungsleistungen erbringen.
- „Finanzprodukt“ umfasst die Portfolioverwaltung, einen AIF, ein IBIP, ein Altersvorsorgeprodukt, ein Altersversorgungssystem oder einen OGAW [Art. 2 Abs. 1 lit. c].

#### ► Die vier kumulativen Kriterien für die grüne EU-Taxonomie

„Ökologisch nachhaltige“ Aktivitäten müssen folgende Bedingungen erfüllen [Art. 3]:

- (1) Sie müssen „wesentlich“ zu einem oder mehreren der sechs Umweltziele der Verordnung beitragen.
- (2) Sie dürfen keine der Umweltziele erheblich beeinträchtigen.
- (3) Sie müssen die „technischen Evaluierungskriterien“ erfüllen, die für jedes Umweltziel festlegen, was „wesentlicher“ Beitrag und „erhebliche“ Beeinträchtigung bedeutet („Wesentlichkeitsprüfung“) [Art. 6–11],
- (4) Sie müssen mit einem „Mindestschutz“ für Arbeitnehmer vereinbar sein.

► **Kriterium 1: Wesentlicher Beitrag zu einem oder mehreren der sechs Umweltziele**

Aktivitäten sind nur dann „ökologisch nachhaltig“, wenn sie wesentlich zu einem oder mehreren der folgenden sechs Ziele beitragen:

- (1) Klimaschutz: Ab Juli 2020 vermeiden oder verringern sie Treibhausgasemissionen oder verstärken deren Abbau. Die Erzeugung oder Nutzung erneuerbarer Energien sowie Investitionen in den Ausbau von Stromnetzen und von „sauberer Mobilität“ werden als Mittel zur Erreichung dieses Ziels genannt [Art. 6 Abs. 1, Art. 18 Abs. 2];
- (2) Anpassung an den Klimawandel: Ab Juli 2020 verringern sie die „negativen Auswirkungen“ des aktuellen oder künftig zu erwartenden Klimas und verhindern eine Steigerung oder Verlagerung der negativen Auswirkungen des Klimawandels [Art. 7 Abs. 1, Art. 18 Abs. 2];
- (3) Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen: Ab 2022 erhalten sie „den guten Zustand“ der Gewässer, z.B. durch eine angemessene Sammlung und Behandlung kommunaler und industrieller Abwässer und die Verbesserung der „Wassereffizienz“ [Art. 8 Abs. 1, Art. 18 Abs. 2];
- (4) Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Abfallvermeidung und Recycling: Ab 2021 verbessern sie die effiziente Nutzung von Rohstoffen in der Produktion und die Recyclingfähigkeit von Produkten [Art. 9 Abs. 1, Art. 18 Abs. 2];
- (5) Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung: Ab 2021 gewährleisten sie ein hohes Maß an Umweltschutz, z.B. durch die Reduzierung von Schadstoffemissionen, die keine Treibhausgase sind, in der Luft, zu Wasser und am Boden, sowie durch die Eindämmung erheblicher nachteiliger Auswirkungen der Herstellung und Verwendung von Chemikalien auf die menschliche Gesundheit und die Umwelt [Art. 10 Abs. 1, Art. 18 Abs. 2];
- (6) Schutz gesunder Ökosysteme: Ab 2022 schützen, erhalten und verbessern sie die biologische Vielfalt und die Leistungsfähigkeit des Ökosystems im Einklang mit einschlägigen legislativen und nichtlegislativen EU-Instrumenten, z.B. durch Naturschutz und nachhaltige Landnutzung [Art. 11 Abs. 1, Art. 18 Abs. 2].

► **Kriterium 2: Keine erhebliche Beeinträchtigung der sechs Umweltziele**

Ökologisch nachhaltige Tätigkeiten dürfen keine der sechs oben aufgeführten Umweltziele „erheblich beeinträchtigen“ [Art. 12].

► **Kriterium 3: Technische Evaluierungskriterien („Wesentlichkeitsprüfung“)**

- Die Kommission legt in delegierten Rechtsakten detaillierte technische Evaluierungskriterien fest, anhand derer entschieden wird, ob ein Beitrag zu einem Umweltziel oder dessen Beeinträchtigung „wesentlich“ ist [Art. 6 Abs. 2 –11 Abs. 2].
- Die technischen Evaluierungskriterien müssen u.a. [Art. 14]
  - die wichtigsten potenziellen Beiträge zu den genannten Umweltzielen bestimmen, wobei der Schwerpunkt auf den längerfristigen Auswirkungen einer spezifischen Wirtschaftstätigkeit liegt;
  - auf Kennzeichnungs-, Zertifizierungs- und statistischen Klassifizierungssystemen der EU beruhen;
  - auf „schlüssigen wissenschaftlichen Erkenntnissen“ beruhen und dem Vorsorgeprinzip (Artikel 191 AEUV) Rechnung tragen; d.h. eine Tätigkeit wird als umweltschädlich eingestuft, wenn es keine schlüssigen wissenschaftlichen Erkenntnisse gibt;
  - Art und Umfang der wirtschaftlichen Tätigkeit berücksichtigen;
  - die potenziellen Auswirkungen auf die Marktliquidität berücksichtigen, aber auch das Risiko, dass bestimmte Vermögenswerte als Folge des Übergangs zu einer nachhaltigeren Wirtschaft an Wert verlieren, sowie das Risiko, inkonsistente Anreize zu schaffen;
  - gewährleisten, dass Tätigkeiten, die innerhalb eines Sektors durchgeführt werden und die in gleichem Maße zu einem oder mehreren Umweltzielen beitragen, gleich behandelt werden und dass eine einfache Überprüfung der Einhaltung der Vorschriften erfolgen kann.

► **Kriterium 4: „Mindestschutz“ für Arbeitnehmer**

- Ökologisch nachhaltige Tätigkeiten müssen die Grundprinzipien und Rechte der „acht Kernübereinkommen“ der Erklärung der „Internationalen Arbeitsorganisation über grundlegende Prinzipien und Rechte bei der Arbeit“ beachten [Art. 13].
- Dazu gehören (1) Verbot von Zwangsarbeit, (2) Vereinigungsfreiheit, (3) Organisationsrecht der Arbeitnehmer, (4) Recht auf Tarifverhandlungen, (5) gleiche Entlohnung von Männern und Frauen für gleichwertige Arbeit, (6) Nichtdiskriminierung und Gleichbehandlung in Beschäftigung und Beruf sowie (7) Verbot von Kinderarbeit [Art. 13].

### Subsidiaritätsbegründung der Kommission

Ohne eine EU-Taxonomie würden die Mitgliedstaaten nationale Taxonomien einführen [S. 4 und 5 Begründung]. Diese können das Funktionieren des Binnenmarktes beeinträchtigen [S. 32-33 Folgenabschätzung].

### Politischer Kontext

Der Vorschlag ist Teil des „Aktionsplans der Kommission zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ [COM(2018) 97, vgl. [cepAnalyse](#)]. Mit ihm will die EU die Ziele des Pariser Übereinkommens über den Klimawandel von 2016 sowie der Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen umsetzen.

## Stand der Gesetzgebung

24.05.2018 Annahme durch die Kommission

Offen Annahme durch Europäisches Parlament und Rat, Veröffentlichung im Amtsblatt, Inkrafttreten

## Politische Einflussmöglichkeiten

Generaldirektion der Kommission:	GD Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion
Ausschüsse des Europäischen Parlaments:	Wirtschaft und Währung sowie Umwelt (federführend), Berichterstatter: Sirpa Pietikäinen (EVP, FI) und Bas Eickhout (Grüne/EFA, NL)
Bundesministerien:	Finanzen (federführend)
Ausschüsse des Deutschen Bundestages:	Finanzen (federführend)
Entscheidungsmodus im Rat:	Qualifizierte Mehrheit (Annahme durch 55% der Mitgliedstaaten, die 65% der EU-Bevölkerung ausmachen)

## Formalien

Kompetenznorm:	Art. 114 AEUV (Binnenmarkt)
Art der Gesetzgebungszuständigkeit:	Geteilte Zuständigkeit (Art. 4 Abs. 2 AEUV)
Verfahrensart:	Art. 294 AEUV (ordentliches Gesetzgebungsverfahren)

## BEWERTUNG

### Ökonomische Folgenabschätzung

Die Kommission will mit der grünen Taxonomie verbindlich festlegen, was als „ökologisch nachhaltig“ betrachtet werden kann. Dies wirft eine Reihe von Fragen auf.

Erstens: Es gibt bereits eine Reihe staatlicher und privater Taxonomien und Labels, die festlegen, was unter „Nachhaltigkeit“ zu verstehen ist. Das Argument der Kommission, dass diese Vielfalt die Entwicklung eines europäischen Marktes für nachhaltige Finanzprodukte beeinträchtigt, ist nicht überzeugend. **Nachhaltigkeitslabels auf Grundlage einer grünen EU-Taxonomie können zwar dazu beitragen, die steigende Nachfrage institutioneller und privater Anleger nach „nachhaltigen“ Finanzprodukten und -anlagen zu befriedigen. Die Existenz unterschiedlicher Taxonomien und Labels weist jedoch nicht auf ein Marktversagen hin, sondern spiegelt vielmehr die Tatsache wider, dass es kein objektives oder einheitliches Verständnis von „Nachhaltigkeit“ gibt** und geben kann. Es ist völlig legitim, Aktivitäten nach verschiedenen Kriterien als „nachhaltig“ zu klassifizieren und bei Konflikten zwischen verschiedenen Umweltzielen unterschiedlich zu gewichten. **Es besteht daher keine Notwendigkeit für eine hoheitlich – hier durch die EU – definierte grüne Taxonomie.**

Zweitens: Es gibt keine Garantie dafür, dass **die grüne Taxonomie der EU** die (divergierenden) Nachhaltigkeitsvorstellungen von Investoren besser abbildet als andere private oder staatliche Taxonomien. Umso problematischer ist es, dass die EU nicht bereit ist, sich dem Wettbewerb mit anderen Taxonomien zu stellen, sondern die Interpretation des Begriffs „Nachhaltigkeit“ monopolisieren will. Damit **verdrängt** die Kommission jedoch **private Taxonomien vom Markt**. So können zwar extreme Fälle von Green-Washing – Anleger werden in die Irre geführt, indem fälschlicherweise behauptet wird, dass eine Tätigkeit nachhaltig ist – vermieden werden. Jedoch verursacht es ähnliche Probleme aufgrund der unterschiedlichen Nachhaltigkeitsvorstellungen der Investoren. **Wenn die EU schon eine eigene Taxonomie einführt, sollte ihre Verwendung optional und nicht obligatorisch sein.** Allerdings verzerrt auch eine optionale grüne EU-Taxonomie den Wettbewerb zum Nachteil der privaten Taxonomien und Labels, da ihre Entwicklung sehr kostenintensiv ist und mit öffentlichen Mitteln finanziert wird.

Drittens: Die wirtschaftlichen Auswirkungen und die Akzeptanz der grünen EU-Taxonomie hängen von unbekanntem Faktoren ab, da die Kommission die Evaluierungskriterien für die Wesentlichkeitsprüfung noch festlegen muss. Die Beurteilung der „Nachhaltigkeit“ jeder einzelnen wirtschaftlichen Tätigkeit ist jedoch eine Mammut-Aufgabe, und es ist schwer nachzuvollziehen, wie solch komplexe Einschätzungen zu einer binären Entscheidung führen können, ob eine Tätigkeit nachhaltig ist oder nicht. Zudem mag sich die Taxonomie für „grüne“ Projektanleihen eignen, jedoch nicht für Aktien. Die „Nachhaltigkeit“ von Unternehmenstätigkeiten kann sehr unterschiedlich sein. Es erscheint recht willkürlich, die verschiedenen Nachhaltigkeitsbewertungen dieser Aktivitäten in einem einzigen Urteil zusammenzuführen. Dies eröffnet Raum für politische und verbandspolitische Einflussnahme auf die delegierten Rechtsakte der Kommission zum Nachteil der Glaubwürdigkeit der EU-Taxonomie.

Viertens: Die EU-Taxonomie wird sich zunächst nur mit dem Klimaschutz und der Anpassung an den Klimawandel befassen. Andere Umweltfaktoren sowie soziale und Governance-Faktoren sollen erst später berücksichtigt werden. Dies mag aus praktischer Sicht verständlich sein. Angesichts des vorgeschlagenen verbindlichen Charakters der EU-Taxonomie kann dies jedoch den Wettbewerb zwischen den Wirtschaftsakteuren verzerren und die Anleger irreführen.

Fünftens: Angesichts komplexer Lieferketten und der Verwendung von Vorleistungsprodukten verschiedener Produzenten können Unternehmen nicht immer sicherstellen, dass sie die Vorgaben zum „Mindestschutz“ für Arbeitnehmer erfüllen, z.B. zur gleichen Entlohnung oder zur Nichtdiskriminierung.

Sechstens: Es ist zu erwarten, dass die Nachhaltigkeitsdefinition der EU-Taxonomie ihren Weg in die für Banken, Versicherungen und Wertpapierfirmen geltende Finanzmarktregulierung finden wird, auch wenn dies der Verordnungsvorschlag nicht ausdrücklich vorsieht. Dies würde der Bedeutung der Taxonomie enormen Auftrieb verleihen. Die Wahrscheinlichkeit, dass Finanzmittel tatsächlich in „nachhaltige“ Tätigkeiten fließen – das Hauptziel der EU-Agenda zu nachhaltigen Finanzen – würde erheblich steigen. **Jeder direkte Bezug der Finanzmarktregulierung auf die grüne EU-Taxonomie sollte jedoch mit Vorsicht erfolgen, da auch nachhaltige Anlagen ein hohes Risiko bergen können. Die Finanzmarktregulierung hat zuallererst die Finanzstabilität sicherzustellen.** Andere politische Ziele – wie die Nachhaltigkeit – sollten immer nur nachrangig sein. Auch kann eine Bezugnahme auf die grüne EU-Taxonomie in der Finanzmarktregulierung erhebliche Auswirkungen auf die Finanzierungskosten – und damit auf die Rentabilität – wirtschaftlicher Tätigkeiten haben. Da die grüne Taxonomie der EU nicht „objektiv korrekt“ ist, würde dies einer fragwürdigen Steuerung durch Industriepolitik gleichkommen.

## Juristische Bewertung

### Kompetenz

Unproblematisch.

### Subsidiarität

Unproblematisch.

### Verhältnismäßigkeit gegenüber den Mitgliedstaaten

Unproblematisch.

### Sonstige Vereinbarkeit mit EU-Recht

Die Verordnung delegiert zentrale Entscheidungen an die Kommission. Dies wirft die Frage auf, ob sie gegen Art. 290 Abs. 1 AEUV verstößt, der dem Gesetzgeber die Entscheidung über die „wesentlichen Aspekte eines Bereichs“ vorbehält und damit deren Übertragung an die Kommission untersagt.

Nach der Rechtsprechung des EuGH sind die „Aspekte“ nach objektiven Gesichtspunkten zu prüfen und müssen letztere gerichtlich überprüfbar sein (Parlament / Rat, C-355/10, Rn. 67; Tschechische Republik / Kommission, C-696/15 P, Rn. 77). Insbesondere gilt ein Aspekt als wesentlich, wenn es für dessen Annahme politischer Entscheidungen bedarf, die eine Abwägung der widerstreitenden Interessen auf der Grundlage einer Beurteilung zahlreicher Gesichtspunkte einschließen (Parlament / Rat, C-355/10, Rn. 65 und 76; DK Recycling und Roheisen / Kommission, C-540/14 P, Rn. 47). Insoweit sind die Merkmale und die Besonderheiten des betreffenden Sachgebiets zu berücksichtigen (Parlament / Rat, C-355/10, Rn. 68; Tschechische Republik / Kommission, C-696/15 P, Rn. 77).

Der politische Charakter einer Entscheidung bedeutet jedoch nicht *per se*, dass diese dem EU-Gesetzgeber vorbehalten ist und daher nicht an die Kommission delegiert werden kann. Laut EuGH kann „selbst wenn [...] ein Beschluss [...] eine technische und politische Dimension einschließt, nicht angenommen werden, dass ein solcher Beschluss politische Entscheidungen erfordert, die in die eigene Zuständigkeit des Unionsgesetzgebers fallen.“ [Parlament / Rat, C-363/14, Rn. 51]. Dementsprechend sind, wie sich auch aus der früheren Rechtsprechung ergibt, nur solche Bestimmungen als wesentlich anzusehen, „durch die die grundsätzlichen Ausrichtungen der Gemeinschaftspolitik umgesetzt werden“ [C-240/90 Deutschland / Kommission, Rn. 37].

Mit der Verordnung trifft der Gesetzgeber zwei politische Entscheidungen: es wird eine Taxonomie eingeführt und es werden sechs Umweltziele festgelegt, für die die Taxonomie konzipiert werden soll. Auch wenn die delegierten Rechtsakte zu den technischen Evaluierungskriterien große Auswirkungen auf mehrere Wirtschaftssektoren haben könnten, besteht ihr Hauptziel lediglich darin, die Einzelheiten der Taxonomie angemessen zu bestimmen. Darüber hinaus berücksichtigt diese Interpretation die Merkmale und Besonderheiten der Bewertung der ökologischen Nachhaltigkeit. Diese geht mit technisch komplexen Bewertungen einher, die aufgrund der rasanten technischen Entwicklung einer ständigen Überprüfung bedürfen. Die Festlegung der technischen Evaluierungskriterien (Kriterium 3) kann daher nicht als wesentlicher Aspekt der Verordnung angesehen werden. Die Delegation an die Kommission ist deshalb mit Art. 290 Abs. 1 AEUV vereinbar.

## Zusammenfassung der Bewertung

Nachhaltigkeitslabels auf Grundlage einer grünen EU-Taxonomie können dazu beitragen, die steigende Nachfrage institutioneller und privater Anleger nach „nachhaltigen“ Finanzprodukten zu befriedigen. Die Existenz unterschiedlicher Taxonomien und Labels weist jedoch nicht auf ein Marktversagen hin, sondern spiegelt die Tatsache wider, dass es kein objektives oder einheitliches Verständnis von „Nachhaltigkeit“ gibt. Es besteht keine Notwendigkeit für eine einheitlich definierte grüne Taxonomie. Die grüne Taxonomie der EU verdrängt private Taxonomien vom Markt. Wenn die EU schon eine eigene Taxonomie einführt, sollte ihre Verwendung optional und nicht obligatorisch sein. Jeder direkte Bezug der Finanzmarktregulierung auf die grüne EU-Taxonomie sollte mit Vorsicht erfolgen, da auch nachhaltige Anlagen ein hohes Risiko bergen können. Die Finanzmarktregulierung hat zuallererst die Finanzstabilität sicherzustellen.