

Die EU-Taxonomie für Nachhaltigkeit

Überblick und Bewertung

Dr. Bert Van Roosebeke



Nach zähen Verhandlungen einigten sich das Europäische Parlament und die Mitgliedstaaten Mitte Dezember 2019 auf eine EU-Taxonomie, die eine verbindliche Definition für ökologisch nachhaltige Aktivitäten und Investitionen vorgibt.

- ▶ Die EU-Taxonomie lässt keinen Raum für andere Definitionen von „Nachhaltigkeit“, die strenger oder laxer hätten sein können oder andere Ziele hätten einbeziehen können. Das ist ineffizient, da die Präferenzen der Anleger nicht identisch sind.
- ▶ Offen ist, wie die abstrakten Kriterien der Taxonomie konkretisiert werden. Viele der zwischen den Mitgliedstaaten umstrittenen Fragen sind in der Verordnung nicht beantwortet worden.
- ▶ Die Pflicht für größere Unternehmen von öffentlichem Interesse, die Nachhaltigkeit ihrer Umsätze, Investitionen und Ausgaben offenzulegen, geht mit unverhältnismäßigem bürokratischen Aufwand einher und wird angesichts der dafür notwendigen Informationen auch die Kunden, Abnehmer und Zulieferer treffen.
- ▶ „Nachhaltigkeit“ darf nicht als eigenständiges Ziel in die Finanzmarktregulierung aufgenommen werden. In diesem Fall drohen Konflikte mit dem risikoorientierten Ansatz der Finanzmarktregulierung. Das gefährdet die Finanzmarktstabilität.

1 Vier Kriterien für drei Klassen von ökologischer Nachhaltigkeit

Die Taxonomie-Verordnung der EU¹ legt verbindlich fest, anhand welcher Kriterien künftig bestimmt wird, ob wirtschaftliche Aktivitäten – und damit auch Investitionen darin – „ökologisch nachhaltig“ sind. Die Verordnung ist unmittelbar anwendbar und bedarf keiner Umsetzung in das nationale Recht. Zu einem späteren Zeitpunkt sollen auch Kriterien für „soziale Nachhaltigkeit“ entwickelt werden.²

„Ökologisch nachhaltige“ Aktivitäten müssen sämtliche der vier folgenden Bedingungen erfüllen³:

- (1) Sie müssen „wesentlich“ zu mindestens einem von sechs in der Verordnung definierten Umweltziele beitragen.
- (2) Sie dürfen keine dieser Umweltziele „erheblich“ beeinträchtigen.
- (3) Sie müssen die „technischen Evaluierungskriterien“ erfüllen, die für jedes Umweltziel festlegen, was „wesentlicher“ Beitrag und „erhebliche“ Beeinträchtigung bedeutet.
- (4) Sie müssen mit einem „Mindestschutz“ für Arbeitnehmer vereinbar sein.

Im Folgenden werden diese Kriterien näher dargestellt.

1.1 „Wesentlicher“ Beitrag zu sechs Umweltzielen

„Ökologisch nachhaltige“ Aktivitäten müssen „wesentlich“ zu mindestens einem von sechs Umweltzielen beitragen. Die Verordnung unterscheidet insoweit zwischen drei Klassen: „Per se nachhaltige“ Aktivitäten (Klasse 1), Nachhaltigkeit „ermöglichende Aktivitäten“ (Klasse 2) und „Übergangsaktivitäten“ (Klasse 3).

1.1.1 Klasse 1: Per se nachhaltige Aktivitäten

Für jedes Umweltziel ist festgelegt, wann eine Aktivität „wesentlich“ zu ihm beiträgt.

Ziel 1: Klimaschutz: Die Aktivität vermeidet oder verringert Treibhausgasemissionen oder verstärkt deren Abbau. Als Mittel zur Erreichung dieses Zieles werden unter anderem genannt⁴:

- die Erzeugung, Übertragung oder Nutzung erneuerbarer Energien,
- Investitionen in den Ausbau von Stromnetzen,
- die intensivere und umweltverträgliche Nutzung von Kohlenstoffbindung und -speicherung.

Ziel 2: Anpassung an den Klimawandel: Die Aktivität umfasst Anpassungslösungen, die⁵

- entweder das Risiko der nachteiligen Auswirkungen des Klimawandels erheblich verringern oder
- die nachteiligen Auswirkungen des Klimawandels auf diese Aktivität selbst erheblich reduzieren.

Ziel 3: Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen: Die Aktivität trägt dazu bei, einen guten Gewässerzustand zu erreichen oder die Verschlechterung eines bestehenden guten Zustands zu verhindern. Als Mittel zur Erreichung dieser Ziele werden unter anderem genannt⁶:

¹ Wenn nicht anders angegeben, verweisen die Artikelangaben auf das Ergebnis der Trilogverhandlungen zur neuen Taxonomie-Verordnung (Ratsdokument 14970/19 ADD 1 vom 17. Dezember 2019).

² Art. 17.

³ Art. 3.

⁴ Art. 6 Abs. 1.

⁵ Art. 7 Abs. 1a.

⁶ Art. 8 Abs. 1.

- Schutz der Umwelt vor den nachteiligen Auswirkungen von Abwasser und von Schadstoffen wie Arzneimitteln und Mikrokunststoffen,
- Schutz der menschlichen Gesundheit vor den nachteiligen Auswirkungen einer Verunreinigung von Wasser für den menschlichen Gebrauch,
- Verbesserung der Wassereffizienz, etwa durch Förderung einer nachhaltigen Wassernutzung auf der Grundlage eines langfristigen Schutzes der verfügbaren Wasserressourcen.

Ziel 4: Kreislaufwirtschaft, Abfallvermeidung, Wiederverwendung und Recycling: Die Aktivität trägt bei zu Verbesserungen⁷, unter anderem:

- der Effizienz bei der Nutzung natürlicher Ressourcen, inkl. Maßnahmen zur Ressourcen- und Energieeffizienz,
- der Dauerhaftigkeit, Reparierbarkeit, Aufrüstbarkeit oder Wiederverwendbarkeit von Produkten, insbesondere bei der Konstruktion und Herstellung,
- der Recyclingfähigkeit von Produkten, einschließlich einzelner in Produkten enthaltener Materialien, unter anderem durch Ersatz oder verringerten Einsatz von Produkten und Materialien, die nicht recyclingfähig sind,
- der Verwendungsdauer von Produkten, auch durch Wiederverwendung, Auslegung auf Langlebigkeit, Umnutzung, Demontage, Wiederaufarbeitung, Aufrüstung, Reparatur und gemeinsame Nutzung.

Ziel 5: Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung: Die Aktivität trägt unter anderem bei⁸ zur:

- Vermeidung oder – wenn nicht praktikabel – Reduzierung von Schadstoffemissionen, bei denen es sich nicht um Treibhausgase handelt, in Luft, Wasser und Boden,
- Verhinderung oder Minimierung der nachteiligen Auswirkungen von Produktion, Verwendung und Entsorgung von Chemikalien auf die menschliche Gesundheit und die Umwelt,
- Beseitigung von Müll und anderer Verschmutzung.

Ziel 6: Schutz und Wiederherstellung der biologischen Vielfalt und der Ökosysteme: Die Aktivität trägt unter anderem bei⁹:

- zur Erhaltung der natürlichen und biologischen Vielfalt, etwa durch Erreichung eines „günstigen Erhaltungszustands“ natürlicher und semi-natürlicher Lebensräume und Arten,
- zur nachhaltigen Bodennutzung und -bewirtschaftung,
- zu nachhaltigen landwirtschaftlichen Praktiken, etwa durch Verbesserung der biologischen Vielfalt oder Eindämmung und Verhinderung der Verschlechterung der Bodenqualität,
- zur nachhaltigen Waldbewirtschaftung, etwa durch Förderung der biologischen Vielfalt oder Eindämmung und Verhinderung der Verschlechterung von Ökosystemen.

1.1.2 Klasse 2: Nachhaltigkeit durch „ermöglichende Aktivitäten“

„Ermöglichende Aktivitäten“ („enabling activities“) können zwar die oben beschriebenen Beiträge nicht leisten, „ermöglichen“ aber einen „wesentlichen“ Beitrag auf eine andere Weise.¹⁰ Klassisches Beispiel ist die

⁷ Art. 9 Abs. 1.

⁸ Art. 10 Abs. 1.

⁹ Art. 11 Abs. 1.

¹⁰ Art. 11a.

Herstellung von Windrädern oder energieeffizienten Haushaltsgeräten. Einschränkend gilt: Die „ermöglichende Aktivität“

- darf keine Vermögenswerte in einem solchen Umfang binden, dass langfristige Umweltziele untergraben werden,
- muss – betrachtet über den gesamten Lebenszyklus – eine wesentliche positive Auswirkung auf die Umwelt haben.

1.1.3 Klasse 3: „Übergangsaktivitäten“ beim Klimaschutz (Ziel 1)

„Übergangsaktivitäten“ („transition activities“) sind Aktivitäten, die weder in Klasse 1 noch in Klasse 2 fallen, aber dennoch „wesentlich“ zum Klimaschutz (Ziel 1) beitragen und entsprechend „nachhaltig“ sein können. Übergangsaktivitäten sind solche, für die es keine technisch und wirtschaftlich machbare kohlenstoffarme Alternative¹¹ gibt und

- deren Treibhausgasemissionen zu den geringsten in dem Sektor oder der Industrie gehören,
- die die Entwicklung und Einführung kohlenstoffarmer Alternativen nicht behindern und
- die – in Anbetracht der wirtschaftlichen Lebensdauer dieser Anlagen – nicht zu einer Abhängigkeit von kohlenstoffintensiven Anlagen führen, die mit dem Ziel einer emissionsneutralen Wirtschaft nicht vereinbar ist.

1.2 Keine erhebliche Beeinträchtigung („no significant harm“)

Ökologisch nachhaltige Aktivitäten dürfen keines der sechs oben aufgeführten Umweltziele „erheblich“ beeinträchtigen.¹² Eine solche erhebliche Beeinträchtigung ist etwa bei Ziel 1 (Klimaschutz) gegeben, wenn die Aktivität zu „erheblichen“ Treibhausgasemissionen führt.

Bei Ziel 4 (Kreislaufwirtschaft, Abfallvermeidung, Wiederverwendung und Recycling) liegt insbesondere dann eine „erhebliche“ Beeinträchtigung vor, wenn die langfristige Entsorgung von Abfällen die Umwelt erheblich und langfristig schädigen kann.¹³ Dies wird insbesondere für die Einstufung der Produktion von Atomstrom als nachhaltige Übergangsaktivität relevant sein.

1.3 Technische Evaluierungskriterien

Die Kommission wird in delegierten Rechtsakten detaillierte technische Evaluierungskriterien festlegen, anhand derer entschieden wird, unter welchen Umständen eine Aktivität „wesentlich“ zu einem Umweltziel beiträgt (1.1) oder dieses beeinträchtigt (1.2). Die Kriterien werden „regelmäßig“ überarbeitet, die Kriterien für Übergangsaktivitäten „mindestens alle drei Jahre“.¹⁴

Diese Kriterien sollen, wenn möglich, quantitativer Art sein und Schwellenwerte enthalten. Energieproduktion durch Nutzung fester fossiler Brennstoffe – Kohle, Erdöl¹⁵ – kann nicht als „nachhaltig“ eingestuft werden.¹⁶ Auch soll die Kommission bei der Festlegung der Kriterien die Marktauswirkungen des Übergangs zu

¹¹ Art. 6 Abs. 1a: „no technologically and economically feasible low carbon alternative“.

¹² Art. 12.

¹³ Art. 12 lit. d: „where the long term disposal of waste may cause significant and long-term harm to the environment“.

¹⁴ Art. 14 Abs. 4.

¹⁵ Energieproduktion mit Gas ist nicht per se „nicht nachhaltig“. Vielmehr kommt es auf die dabei im Einzelfall anfallenden Treibhausgasemissionen an, die sich je nach Technologie (etwa Biogas oder konventionelle Gaskraftwerke) unterscheiden.

¹⁶ Art. 14 Abs. 2a.

einer nachhaltigeren Wirtschaft berücksichtigen. Dazu gehört die Gefahr, dass Vermögenswerte massiv an Wert verlieren („stranded assets“), dass „inkonsistente Anreize“ für nachhaltige Investitionen entstehen und dass die Finanzmärkte negativ betroffen sind.¹⁷

Bei der Erarbeitung der Kriterien konsultiert die Kommission eine dafür gesondert eingerichtete Gruppe nationaler Experten (Member States Expert Group).¹⁸ Vorschläge der Kommission für delegierte Rechtsakte mit technischen Evaluierungskriterien gelten als angenommen, wenn das Europäische Parlament oder der Ministerrat sie nicht innerhalb von zwei Monaten (auf Anfrage: vier Monaten) ablehnen. Parlament oder Ministerrat können die Befugnis der Kommission, delegierte Rechtsakte mit technischen Evaluierungskriterien anzunehmen, jederzeit zurückziehen.

1.4 Mindestschutz für Arbeitnehmer

Unternehmen, die ökologisch nachhaltige Aktivitäten ausüben, müssen beachten:

- die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen, etwa über den Umgang mit Gewerkschaften, Umweltschutz, Korruptionsbekämpfung und Wahrung von Verbraucherinteressen,
- die UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte,
- die acht Kernarbeitsnormen der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO), etwa Verbot von Zwangsarbeit, Vereinigungsfreiheit, gleiche Entlohnung von Männern und Frauen für gleichwertige Arbeit und Verbot von Kinderarbeit.

2 Anwendung der Taxonomie auf Produkt- und Unternehmensebene

Die Verordnung verpflichtet zur Anwendung der Taxonomie. Auf Produktebene gilt das für Finanzprodukte, die als „ökologisch nachhaltig“ vermarktet werden (2.1). Auch die Transparenzpflichten beim Angebot von Finanzprodukten richten sich nach der Taxonomie (2.2). Größere Unternehmen von „öffentlichem Interesse“ müssen offenlegen, inwieweit ihre Aktivitäten nach der Taxonomie „nachhaltig“ sind (2.3).

2.1 Ökologisch nachhaltige Finanzprodukte

Alle Investmentfonds, betriebliche Altersversorgungsprodukte, Versicherungsanlageprodukte und Portfolios („Finanzprodukte“)¹⁹ sowie Unternehmensanleihen, die als „ökologisch nachhaltig“ vermarktet werden, müssen den Vorgaben der Taxonomie genügen. Wenn die EU oder die Mitgliedstaaten Anforderungen stellen an Verwalter von Investmentfonds, Einrichtungen für betriebliche Altersversorgung, Versicherungen²⁰ und Banken („Finanzmarktteilnehmer“)²¹ oder Wertpapieremittenten in Bezug auf „nachhaltige“ Finanzprodukte, haben sie die Taxonomie anzuwenden.²²

¹⁷ Art. 14 Abs. 1 und Erwägungsgrund 28.

¹⁸ Art. 16 Abs. 4 und Art. 16b.

¹⁹ Art. 2 (12) der Verordnung (EU) 2019/288.

²⁰ Erfasst sind lediglich Versicherungen, die ein Versicherungsanlageprodukt (etwa: Lebensversicherung) anbieten, Art. 2 (1) der Verordnung (EU) 2019/288.

²¹ Art. 2(1) der Verordnung (EU) 2019/288.

²² Art. 4.

2.2 Transparenzpflichten beim Angebot von Finanzprodukten

Nach der erst Mitte Dezember 2019 in Kraft getretenen Transparenzverordnung [(EU) 2019/2088] gilt: Erstens müssen Finanzmarktteilnehmer – sowohl wenn sie ihre Kunden eine Anlageberatung anbieten²³ als auch wenn Sie die Gelder ihrer Kunden investieren – ihre Kunden im Vorfeld (ex-ante) darüber informieren, ob und wie sie Nachhaltigkeitsrisiken bei der Anlageberatung und bei Investitionsentscheidungen einbeziehen.²⁴ Zweitens müssen Finanzmarktteilnehmer bei Finanzprodukten, mit denen „nachhaltige Investitionen“ oder „ökologische oder soziale Merkmale“²⁵ angestrebt werden, auch nach Vertragsschluss (ex-post) regelmäßig über die Nachhaltigkeitswirkung des Produkts informieren.²⁶

Die Taxonomie-Verordnung konkretisiert diese Ex-ante- und Ex-post-Transparenzpflichten.

- Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater müssen bei der Erfüllung ihrer Transparenzpflichten in Bezug auf Finanzprodukte, mit denen „nachhaltige Investitionen“ angestrebt werden, die Kriterien der Taxonomie anwenden. D.h., sie müssen kommunizieren,
 - welche der sechs Umweltziele der Taxonomie-Verordnung mit der Investition angestrebt werden,
 - wie groß der Anteil der Mittel des Finanzprodukts ist, die in Aktivitäten investiert werden, die nach der Taxonomie als „nachhaltig“ gelten. Dabei muss der Anteil von „ermöglichenden Aktivitäten“ und „Übergangsaktivitäten“ gesondert ausgewiesen werden.²⁷
- Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater müssen bei der Erfüllung ihrer Transparenzpflichten in Bezug auf Finanzprodukte, mit denen lediglich „ökologische oder soziale Merkmale“ angestrebt werden, nur teilweise die Kriterien der Taxonomie anwenden. D.h., sie müssen kommunizieren,
 - welcher Anteil (wenn überhaupt) der Investitionen nach der Taxonomie „nachhaltig“ ist, welche Umweltziele der Taxonomie-Verordnung verfolgt werden und welcher Anteil der Investitionen die „ermöglichenden Aktivitäten“ und „Übergangsaktivitäten“ stellen,
 - dass die Kriterien der Taxonomie-Verordnung für den verbleibenden Teil der Investitionen nicht berücksichtigt wurden und dass erhebliche Beeinträchtigungen von anderen Umweltzielen nicht ausgeschlossen werden können.²⁸
- Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater müssen bei der Erfüllung ihrer Transparenzpflichten in Bezug auf Finanzprodukte, mit denen keine „nachhaltigen Investitionen“ und keine „ökologischen und sozialen Merkmale“ angestrebt werden, die Kriterien der Taxonomie nicht anwenden. Sie müssen aber darauf hinweisen, dass solche Produkte die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Investitionen nicht berücksichtigen“.²⁹

²³ Als „Finanzberater“ nach Art. 2 (11) der Verordnung (EU) 2019/288, davon betroffen sind auch Versicherungsvermittler, die nicht als Finanzmarktteilnehmer gelten.

²⁴ Art. 6 der Verordnung (EU) 2019/2088.

²⁵ Letztere Finanzprodukte weisen ein geringeres Ambitionsniveau auf und berücksichtigen nicht notwendigerweise, dass die Verfolgung eines ökologischen Merkmals auch andere ökologische Merkmale beeinträchtigen kann.

²⁶ Art. 11 der Verordnung (EU) 2019/2088.

²⁷ Artikel 4alfa.

²⁸ Artikel 4beta.

²⁹ Art. 4gamma.

2.3 Transparenzpflichten für Unternehmen von öffentlichem Interesse

„Unternehmen von öffentlichem Interesse“ sind

- alle Banken und Versicherungen,
- Unternehmen, deren Wertpapiere an Börsen gehandelt werden, sowie
- alle sonstigen Unternehmen, die ein Mitgliedstaat als solches klassifiziert,

die eine bestimmte Rechtsform aufweisen (in Deutschland: Aktiengesellschaften, Kommanditgesellschaften auf Aktien und Gesellschaften mit beschränkter Haftung).³⁰

Diese Unternehmen müssen offenlegen, in welchem Umfang ihre Aktivitäten „nachhaltig“ im Sinne der Taxonomie sind.

Die Offenlegungspflicht gilt nur, soweit diese Unternehmen mehr als 500 Beschäftigte aufweisen. Zusätzlich muss ihre Bilanzsumme mehr als 20 Millionen Euro oder ihr Jahresumsatz mehr als 40 Millionen Euro betragen.³¹

Diese Unternehmen müssen³²

- den Anteil ihrer Umsätze und
- den Anteil ihrer „Gesamtinvestitionen und/oder Ausgaben“³³

angeben, die mit Aktivitäten „in Verbindung stehen“³⁴, die laut Taxonomie „nachhaltig“ sind.

Die EU-Kommission wird Näheres mittels delegierter Rechtsakte festlegen und dabei zwischen Finanzunternehmen und sonstigen Unternehmen unterscheiden.³⁵

2.4 Zeitplan

Die Kommission soll bis Anfang 2021 mittels delegierter Rechtsakte die technischen Evaluierungskriterien für die Ziele 1 und 2 (Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel) annehmen. Ab 2022 sollen diese und die auf sie Bezug nehmenden Transparenzpflichten für Finanzmarktteilnehmer, Finanzberater und Unternehmen von öffentlichem Interesse Anwendung finden. Die technischen Evaluierungskriterien zu den übrigen Zielen sollen ab 2023 Anwendung finden.

3 Bewertung

Aufgrund unterschiedlicher Präferenzen und Gewichtungen bei Zielkonflikten kann es keine allgemeinakzeptierte Definition von „Nachhaltigkeit“ geben. Die EU-Taxonomie hätte das berücksichtigen sollen, indem sie auch Raum ließe für andere Taxonomien von „Nachhaltigkeit“, die strenger oder laxer hätten sein können oder andere Ziele hätten einbeziehen können. Die Gefahr der Irreführung von Anlegern („Greenwashing“) wäre mit Transparenzpflichten beherrschbar gewesen.

³⁰ Art. 2 Abs. 1 und Annex I der Richtlinie 2013/34/EU.

³¹ Art. 4delta Abs. 1 i.Vm. Art. 2 Abs. 1 und Art. 3 Abs. 4 der Richtlinie 2013/34/EU.

³² Art. 4delta Abs. 2.

³³ Art. 4delta Abs. 2 lit. b, „the proportion of their total investments (capital expenditure) and/or expenditures (operating expenditure) related to ... sustainable economic activities“.

³⁴ Art. 4delta Abs. 2 lit. a, „associated with“.

³⁵ Art. 4delta Abs. 4.

Ob die nun vorliegende Taxonomie die Anleger und Investoren überhaupt überzeugt, ist daher völlig offen. Darüber hinaus ist unklar, wie die abstrakten Kriterien der Taxonomie konkretisiert werden. Viele der umstrittenen Fragen, die nicht zuletzt auf die unterschiedlichen Präferenzen in den EU-Mitgliedstaaten zurückgehen, sind in der Verordnung nicht beantwortet worden und müssen nun in den delegierten Rechtsakten der Kommission beantwortet werden. Die Frage, ob Atomstrom nachhaltig sein kann, ist dafür ein Musterbeispiel.

Egal wie die Kommission die Fragen beantwortet: Ein erheblicher Teil der europäischen Investoren wird das Ergebnis als Missachtung der eigenen Nachhaltigkeitspräferenzen empfinden und dem europäischen Nachhaltigkeitslabel wenig Vertrauen schenken.

Die Schaffung der zusätzlichen Klassen von „ermöglichenden Aktivitäten“ und „Übergangsaktivitäten“ als nachhaltige Aktivitäten kompensiert teilweise den Nachteil der Vollharmonisierung des Nachhaltigkeitsbegriffs. Die zusätzlichen Klassen ermöglichen eine Differenzierung bei Finanzprodukten und Investitionen. Allerdings stellt sich auch hier die Frage, wieso andere, private Einschätzungen darüber, ob Aktivitäten als „ermöglichende Aktivitäten“ oder „Übergangsaktivitäten“ angesehen werden können, ausgeschlossen werden.

Die Transparenzpflichten für größere Unternehmen von öffentlichem Interesse sind abzulehnen. Da diese Unternehmen die Transparenzpflichten nur werden erfüllen können, wenn ihnen ihre Kunden, Abnehmer und Lieferanten Informationen über die „Nachhaltigkeit“ ihrer Tätigkeiten zur Verfügung stellen, betreffen diese Pflichten in der Realität nicht nur die großen Unternehmen von öffentlichem Interesse. Nicht nur geht die Erfüllung dieser Pflichten mit einem unverhältnismäßigen Bürokratieaufwand einher. Auch besteht kein überzeugender Grund für die Verpflichtungen. Möglich ist, dass manche Unternehmen aufgrund des Drucks von Kapitalgebern und/oder Kunden – und damit aus Eigeninteresse – diese Informationen veröffentlichen würden. Unternehmen, die diesen Druck nicht erfahren oder keine Finanzierungsvorteile aus der Transparenz erwarten, sollten aber auf die Offenlegung verzichten können.

Der eigentliche Grund für die Transparenzverpflichtung dürfte denn auch ein anderer sein: In einem zweiten Schritt soll die Taxonomie tiefer in der Finanzmarktregulierung verankert werden, um ihre Kapitallenkungseffekte zu steigern. Es ist zu erwarten, dass etwa Banken bei der Kreditvergabe künftig gezwungen werden, die Nachhaltigkeit ihrer Firmenkunden intensiver zu berücksichtigen. Bei der Einführung solcher fremder – hier: „nachhaltiger“ – Ziele in die Finanzmarktregulierung muss äußerst behutsam vorangegangen werden. Sie gefährdet die Finanzmarktstabilität, wenn dadurch der risikobasierte Ansatz der Finanzmarktregulierung aufgeweicht wird. Zwar sind Nachhaltigkeitsaspekte schon heute für die Bonitätseinschätzung von Unternehmen relevant, etwa weil klimapolitisch bedingte Transitionsrisiken³⁶ oder klimatisch bedingte physische Risiken³⁷ die Bonität eines Unternehmens negativ beeinflussen können. Die Nachhaltigkeit eines Unternehmens sagt aber per se nichts über seine Bonität aus. Wird die „Nachhaltigkeit“ zu einem eigenständigen Ziel der Finanzmarktregulierung, wird billigend in Kauf genommen, dass Risiken für die Finanzmarktstabilität befördert werden.

³⁶ Transitionsrisiken ergeben sich durch die Umstellung auf eine kohlenstoffarme Wirtschaft und manifestieren sich insbesondere durch politische Entscheidungen (etwa: Bepreisung von CO₂), technologische Änderungen (etwa: Verdrängung des Verbrennungsmotors durch elektrisch angetriebene Motoren) oder geänderte Präferenzen der Kunden.

³⁷ Physische Risiken ergeben sich durch Extremwetterereignisse oder langfristige klimatische Änderungen.