

## Risiken und Gefahren der EU-Strategie zur „nachhaltigen“ Finanzierung

Die bedenklichen Weichenstellungen der EU-Kommission

Philipp Eckhardt



© Shutterstock

**Mit den Maßnahmen der „Strategie zur Finanzierung des Übergangs zu einer nachhaltigen Wirtschaft“ vom Juli 2021 will die EU-Kommission den gesamten Finanzsektor dazu drängen, sich „nachhaltiger“ auszurichten und bevorzugt „nachhaltige“ Investitionsprojekte zu finanzieren.**

- ▶ Eine Hauptschwäche der grünen Taxonomie ist: Die Ansichten, was unter „nachhaltigen“ Tätigkeiten zu verstehen ist, klaffen weit auseinander, etwa bei Atomkraft und Erdgas. Daran ändern auch die neuen Pläne zur Ergänzung der Taxonomie nichts. Diese werden stattdessen den Streit weiter anheizen und die Konflikte zwischen verschiedenen Umweltzielen vergrößern.
- ▶ Die EU sollte keine verpflichtenden Gütesiegel für nachhaltige Finanzprodukte einführen. Denn diese würden privatwirtschaftliche Gütesiegel verdrängen und den Wettbewerb um das beste Siegel unterbinden.
- ▶ Die erwogene Aufweichung der risikobasierten Eigenkapitalvorhaltungspflicht für Banken und Versicherungen bei der Finanzierung „nachhaltiger“ Investitionsprojekte ist hochgradig gefährlich. Sie kann die Finanzmarktstabilität gefährden, denn wie auch immer definierte „nachhaltige“ Investitionen müssen keinesfalls weniger riskant sein als „nicht-nachhaltige“.

## Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Einleitung.....</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Was die EU bereits getan hat .....</b>	<b>3</b>
2.1	Grüne Taxonomie .....	3
2.2	Offenlegungspflichten .....	4
2.2.1	Verordnung zu nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungspflichten im Finanzsektor .....	4
2.2.2	Richtlinie über die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen .....	4
2.2.3	Grüne Taxonomie .....	5
2.3	Nachhaltigkeitspräferenzen bei der Versicherungs- und Anlageberatung .....	5
2.4	Klima-Referenzwerte .....	6
2.5	EU Standard für grüne Anleihen.....	6
<b>3</b>	<b>Was die EU künftig vorhat .....</b>	<b>7</b>
3.1	Grüne Taxonomie .....	7
3.2	Standards und Gütesiegel .....	8
3.3	Einbindung von Kleinanlegern und KMU .....	9
3.4	Digitale Technologien .....	10
3.5	Versicherungsschutz gegen Klima- und Umweltrisiken .....	11
3.6	Sozialinvestitionen .....	11
3.7	Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors und Beitrag zur Nachhaltigkeit .....	12
3.8	Beitrag des Finanzsektors zu Nachhaltigkeitszielen .....	13
3.9	Grünfärberei .....	14
3.10	Monitoring des Übergangsprozesses zur Nachhaltigkeit .....	14
3.11	Globale Ausrichtung .....	15

## 1 Einleitung

Im Rahmen des europäischen grünen Deals hat sich die EU zum Ziel gesetzt, bis 2050 Klimaneutralität zu erreichen. Es sollen dann in der EU netto keine Treibhausgasemissionen mehr freigesetzt werden. Bis 2030 sollen die Treibhausgasemissionen bereits um mindestens 55% gegenüber 1990 sinken. Um diese Ziele zu erreichen, muss laut Kommission auch die Finanzwirtschaft ihren Beitrag leisten.

Bereits 2018 legte die EU-Kommission daher einen ersten Aktionsplan zur nachhaltigen Finanzierung („Sustainable Finance“) vor [COM(2018) 97, s. [cepAnalyse](#)].<sup>1</sup> Darin schlug sie mehrere Maßnahmen vor, um öffentliches und privates Kapital vermehrt in nachhaltige Investitionen zu lenken, ökologische und soziale Risiken stärker in das Risikomanagement von Finanzmarktteilnehmern einzubetten und die Finanz- und Wirtschaftstätigkeit „transparenter und langfristiger“ auszurichten.

Nachdem erste Maßnahmen des Aktionsplans bereits beschlossen wurden und derzeit umgesetzt werden (Kapitel 2), legte die Kommission nun einen neuen Aktionsplan zur nachhaltigen Finanzierung vor [COM(2021) 390]. Die darin enthaltenen Pläne werden im Folgenden zusammengefasst und bewertet (Kapitel 3).<sup>2</sup>

## 2 Was die EU bereits getan hat

### 2.1 Grüne Taxonomie

Am 12 Juli 2020 ist die EU-Taxonomieverordnung [(EU) 2020/852, s. [cepAdhoc](#)] in Kraft getreten. Die Verordnung legt verbindlich fest, anhand welcher Kriterien künftig bestimmt wird, ob eine Wirtschaftstätigkeit als „ökologisch nachhaltig“ einzustufen ist. Damit soll der „Grad der ökologischen Nachhaltigkeit einer Investition“ bestimmt werden können. Um als ökologisch nachhaltig zu gelten, müssen Wirtschaftstätigkeiten „wesentlich“ zu mindestens einem von sechs Umweltzielen<sup>3</sup> beitragen und dürfen keine dieser Umweltziele „erheblich“ beeinträchtigen. Im Rahmen der Verordnung muss die Kommission mittels delegierter Rechtsakte „technische Bewertungskriterien“ für jedes Umweltziel festlegen, anhand derer bestimmt wird, unter welchen Bedingungen eine Tätigkeit einen „wesentlichen“ Beitrag leistet und die anderen Umweltziele nicht „erheblich“ beeinträchtigt.<sup>4</sup>

Am 4. Juni 2021 legte die Kommission einen delegierten Rechtsakt mit den technischen Bewertungskriterien zur Ermittlung derjenigen Tätigkeiten vor, die einen wesentlichen Beitrag zu den ersten beiden Umweltzielen – Klimaschutz bzw. Anpassung an den Klimawandel – leisten [C(2021) 2800, „EU-Klimataxonomie“]<sup>5</sup>. Die Kriterien sollen ab dem 1. Januar 2022 Anwendung finden.<sup>6</sup> Der Rechtsakt deckt momentan nur die Wirtschaftstätigkeiten von ca. 40% der börsennotierten Unternehmen in der EU ab. Diese gehören zu Sektoren, die knapp 80% der direkten Treibhausgasemissionen in

---

<sup>1</sup> EU-Kommission, COM (2018) 97, Mitteilung vom 8. März 2018: Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums.

<sup>2</sup> EU Kommission, COM(2021) 390, Mitteilung vom 6. Juli 2021: Strategie zur Finanzierung des Übergangs zu einer nachhaltigen Wirtschaft.

<sup>3</sup> Die Umweltziele sind: (1) Klimaschutz, (2) Anpassung an den Klimawandel, (3) nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, (4) Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, (5) Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung und (6) Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme.

<sup>4</sup> Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088.

<sup>5</sup> EU Kommission, C(2021) 2800, Delegierte Verordnung (EU) .../... der Kommission vom 4. Juni 2021 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates durch Festlegung der technischen Bewertungskriterien, anhand deren bestimmt wird, unter welchen Bedingungen davon auszugehen ist, dass eine Wirtschaftstätigkeit einen wesentlichen Beitrag zum Klimaschutz oder zur Anpassung an den Klimawandel leistet, und anhand deren bestimmt wird, ob diese Wirtschaftstätigkeit erhebliche Beeinträchtigungen eines der übrigen Umweltziele vermeidet.

<sup>6</sup> Art. 3 C(2021) 2800.

Europa verursachen.<sup>7</sup> Die Kommission sieht den Rechtsakt als „dynamisches Dokument“, das künftig noch fortgeschrieben und aktualisiert wird. Es sollen auch neue Sektoren und Tätigkeiten aufgenommen werden. So ist bisher insbesondere der Agrarsektor ausgeklammert, bei der Einstufung von Erdgas- und verwandter Technologie besteht noch Klärungsbedarf und auch über die Einordnung der Atomkraft herrscht noch kein Einvernehmen.<sup>8</sup>

## 2.2 Offenlegungspflichten

### 2.2.1 Verordnung zu nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungspflichten im Finanzsektor

Seit dem 10. März 2021 gilt die Verordnung zu nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungspflichten im Finanzsektor [(EU) 2019/2088, s. [cepAdhoc](#)].<sup>9,10</sup> Die Verordnung verpflichtet sowohl Finanzmarktteilnehmer – u.a. Vermögensverwalter und institutionelle Investoren – als auch Finanzberater – u.a. Versicherungsvermittler und Anlageberater – dazu, Endanlegern Informationen über ihre Strategien zur Integration von Nachhaltigkeitsrisiken in ihre Investitionsentscheidungen und bei ihren Beratungsprozessen zur Verfügung zu stellen. Ferner müssen Finanzmarktteilnehmer, die mehr als 500 Mitarbeiter haben, darüber berichten, mit welchen Ansätzen sie die zentralen „nachteiligen Auswirkungen“ ihrer Investitionsentscheidungen und Beratungsprozesse auf Nachhaltigkeitsfaktoren – u.a. Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange – berücksichtigen. Bei weniger als 500 Mitarbeitern müssen sie nicht darüber berichten, müssen jedoch begründen, warum sie darauf verzichten.

### 2.2.2 Richtlinie über die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen

Am 21. April 2021 veröffentlichte die Kommission einen Vorschlag für eine Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen [COM(2021) 189, s. [cepAnalyse](#)]. Mit der Richtlinie sollen alle großen kapitalmarktorientierten Unternehmen<sup>11</sup>, börsennotierte kleine und mittlere Unternehmen (KMU)<sup>12</sup> sowie Banken und Versicherungen verpflichtet werden, Informationen zu Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelangen, zur Achtung der Menschenrechte sowie zur Bekämpfung von Korruption und Bestechung zu veröffentlichen, und damit deutlich mehr Unternehmen als nach der bestehenden Richtlinie zur nichtfinanziellen Berichterstattung [2014/95/EU]<sup>13</sup>. Die Berichterstattung soll im Lagebericht der Unternehmen, auf Basis einheitlicher EU-Standards und in einem einheitlichen elektronischen Berichtsformat erfolgen. Ferner sollen externe Prüfungsinstanzen prüfen, ob die Berichterstattung den Anforderungen der Richtlinie genügt. Der Rat und das Europäische Parlament verhandeln derzeit über den Richtlinienvorschlag. Die Richtlinie soll nach den Plänen der Kommission ab 2023, für die KMU ab 2026, Anwendung finden.<sup>14</sup>

<sup>7</sup> EU Kommission, COM(2021) 188, Mitteilung vom 21. April 2021, Taxonomie, Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen, Nachhaltigkeitspräferenzen und treuhänderische Pflichten: Finanzielle Mittel in Richtung des europäischen Grünen Deals lenken, S. 1 und 2.

<sup>8</sup> Idem, S. 7.

<sup>9</sup> Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor.

<sup>10</sup> Einzelne Vorschriften der Verordnung gelten bereits seit Ende 2019, andere gelten erst ab Januar 2022.

<sup>11</sup> Als große Unternehmen gelten Unternehmen, die mindestens zwei der folgenden drei Kriterien erfüllen: (1) mehr als 250 Mitarbeiter, (2) mehr als 20 Mio. Euro Bilanzsumme, (3) mehr als 40 Mio. Euro Jahresumsatz.

<sup>12</sup> Als KMU gelten Unternehmen, die mindestens zwei der folgenden drei Kriterien erfüllen: (1) 50 bis 250 Mitarbeiter, (2) 4 bis 20 Mio. Euro Bilanzsumme, (3) 8 bis 40 Mio. Euro Jahresumsatz.

<sup>13</sup> Die Richtlinie zur nichtfinanziellen Berichterstattung gilt nur für kapitalmarktorientierte Unternehmen von öffentlichem Interesse, also börsennotierte Unternehmen, Banken und Versicherungen mit mehr als 500 Mitarbeitern.

<sup>14</sup> EU Kommission, COM(2021) 189, Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2013/34/EU, 2004/109/EG und 2006/43/EG und der Verordnung (EU) Nr. 537/2014 hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen.

### 2.2.3 Grüne Taxonomie

Neben der Etablierung eines Klassifizierungssystems für ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten (s. Kapitel 2.1), sieht die EU-Taxonomieverordnung [(EU) 2020/852, s. [cepAdhoc](#)] auch spezifische Offenlegungspflichten vor. Ab dem 1. Januar 2022 müssen alle Unternehmen, die nach der Richtlinie zur nichtfinanziellen Berichterstattung [2014/95/EU] – perspektivisch: nach der Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung (s. Kapitel 2.2.2)<sup>15</sup> – zur Nachhaltigkeitsberichterstattung verpflichtet sind, jährlich offenlegen, wie und in welchem Umfang ihre Tätigkeiten mit Wirtschaftstätigkeiten verbunden sind, die als ökologisch nachhaltig nach der EU-Taxonomieverordnung angesehen werden. Ferner müssen sie, sofern sie keine Finanzunternehmen<sup>16</sup> sind, spezielle Leistungskennzahlen („key performance indicators“, KPIs) veröffentlichen, die den Anteil ihrer Umsätze, Investitionsausgaben (CapEx) und ggfs. der Betriebsausgaben (OpEx), die mit ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten verbunden sind, angeben. Mit den jährlichen Offenlegungspflichten sollen Investoren und die Öffentlichkeit besser einschätzen können, inwiefern sich ein Unternehmen ökologisch nachhaltig ausrichtet.<sup>17</sup>

Am 6. Juli 2021 hat die Kommission die erwähnten Offenlegungspflichten in einem delegierten Rechtsakt [C(2021) 4987] konkretisiert. Spezifiziert werden der Inhalt und die Darstellung der Offenlegungspflichten sowie die Methodik, die die Unternehmen dabei anwenden müssen.<sup>18</sup>

### 2.3 Nachhaltigkeitspräferenzen bei der Versicherungs- und Anlageberatung

Am 21. April 2021 beschloss die Kommission Änderungen des delegierten Rechtsakts zur Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (2014/65/EU) [C(2021) 2616]. Dieser Rechtsakt sah bisher vor, dass Wertpapierfirmen, die eine Anlageberatung oder eine Portfolioverwaltung anbieten, bei der Eignungsbeurteilung ihrer Kunden und potenziellen Kunden allein deren Risikobereitschaft, deren Fähigkeit, Verluste tragen zu können, sowie deren Anlageerfahrungen und -kenntnisse abfragen müssen. Der geänderte Rechtsakt verpflichtet sie, auch die Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kunden und potenziellen Kunden einzuholen und diese bei der Auswahl der Finanzprodukte, die sie ihnen empfehlen, zu berücksichtigen. Ex post müssen die Wertpapierfirmen die Kunden zudem darüber informieren, inwiefern das empfohlene Finanzprodukt deren Nachhaltigkeitspräferenzen entspricht.<sup>19</sup>

Am 21. April 2021 beschloss die Kommission zudem ähnlich gelagerte Änderungen an einem delegierten Rechtsakt zur Versicherungsvertriebsrichtlinie [Richtlinie (EU) 2016/97, Rechtsakt C(2021) 2614]. Die Änderungen sehen insbesondere vor, dass auch Versicherungen und Versicherungsvermittler, die zu Versicherungsanlageprodukten eine Beratung anbieten, die Nachhaltigkeitspräferenzen

---

<sup>15</sup> Es ist damit sehr wahrscheinlich, dass deutlich mehr Unternehmen die Offenlegungspflichten erfüllen müssen (s. Kapitel 2.2.2).

<sup>16</sup> Finanzunternehmen sind bspw. Banken, Vermögensverwalter, Wertpapierfirmen und (Rück-)Versicherungen.

<sup>17</sup> Art. 8 Verordnung (EU) 2020/852.

<sup>18</sup> EU Kommission, C(2021) 4987, Delegierte Verordnung (EU) .../... der Kommission vom 6. Juli 2021 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates durch Festlegung des Inhalts und der Darstellung der Informationen, die von Unternehmen, die unter Artikel 19a oder Artikel 29a der Richtlinie 2013/34/EU fallen, in Bezug auf ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten offenzulegen sind, und durch Festlegung der Methode, anhand deren die Einhaltung dieser Offenlegungspflicht zu gewährleisten ist.

<sup>19</sup> EU Kommission, C(2021) 2616, Delegierte Verordnung (EU) .../... der Kommission vom 21. April 2021 zur Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 im Hinblick auf die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsfaktoren, -risiken und -präferenzen in bestimmte organisatorische Anforderungen und Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit von Wertpapierfirmen.

zen ihrer Kunden und potenziellen Kunden erfragen müssen und sie bei der Auswahl der Anlageprodukte, die sie den Kunden empfehlen, berücksichtigen müssen.<sup>20</sup>

Die neuen Pflichten für Wertpapierfirmen, Versicherungen und Versicherungsvermittler müssen innerhalb von 12 Monaten nach der Veröffentlichung der Rechtsakte im Amtsblatt umgesetzt werden. Dies wird voraussichtlich im 3. Quartal 2022 der Fall sein.

## 2.4 Klima-Referenzwerte

Am 30. April 2020 trat die Verordnung zu Klima-Referenzwerten<sup>21</sup> [(EU) 2019/2089] in Kraft. Die Verordnung etabliert insbesondere einheitliche Mindeststandards für zwei Klima-Referenzwerte, die es Finanzmarktteilnehmern erleichtern sollen, ihre Anlagestrategien an den klima- und umweltbezogenen Zielen der EU auszurichten und dabei Grünfärberei zu vermeiden. Beim „EU-Referenzwert für den klimabedingten Wandel“ müssen die „zugrunde liegenden Vermögenswerte so ausgewählt, gewichtet oder ausgeschlossen“ werden, „dass sich das daraus resultierende Referenzwert-Portfolio auf einem Dekarbonisierungszielpfad befindet“. Beim auf das „Paris-Übereinkommen abgestimmten Referenzwert“ müssen die „Vermögenswerte so ausgewählt, gewichtet oder ausgeschlossen“ werden, dass „die CO<sub>2</sub>-Emissionen des daraus resultierenden Referenzportfolios“ auf die Ziele des Pariser Abkommens ausgerichtet sind. Die Administratoren der Referenzwerte<sup>22</sup> müssen Informationen veröffentlichen, „ob und inwieweit ein gewisses Maß“ an Ausrichtung auf das Ziel der Verringerung der CO<sub>2</sub>-Emissionen bzw. auf die Verwirklichung der Ziele des Paris-Abkommens gegeben ist, und sie müssen auch die Methode zur Berechnung der Referenzwerte veröffentlichen.<sup>23</sup>

## 2.5 EU Standard für grüne Anleihen

Am 6. Juli 2021 veröffentlichte die Kommission einen Vorschlag zur Etablierung eines EU-Standards für grüne Anleihen (European Green Bond Standard, EU GBS) [COM(2021) 391, cepAnalyse folgt]. Der Standard kann von privaten und staatlichen Akteuren sowohl aus der EU als auch aus Drittstaaten zur Finanzierung nachhaltiger Investitionen genutzt werden. Der Standard ist freiwillig, d.h. Emittenten können entscheiden, ob sie ihn nutzen wollen oder nicht. Der Standard sieht vor, dass die Emittenten alle durch die grüne Anleihe mobilisierten Mittel vollständig für Projekte einsetzen müssen, die mit den Vorgaben der grünen Taxonomie (s. Kapitel 2.1) kompatibel sind. Die Emittenten müssen zudem Berichtspflichten erfüllen, um Transparenz über den Einsatz der mobilisierten Mittel herzustellen. Externe Prüfer prüfen, ob die grünen Anleihen die Vorgaben der Verordnung erfüllen und die Anleiheerlöse taxonomiekonform eingesetzt wurden. Die Prüfer müssen sich bei der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA registrieren und werden auch von ihr beaufsichtigt.<sup>24,25,26</sup>

<sup>20</sup> EU Kommission, C(2021) 2614, Delegierte Verordnung (EU) .../... der Kommission vom 21. April 2021 zur Änderung der Delegierten Verordnungen (EU) 2017/2358 und (EU) 2017/2359 im Hinblick auf die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsfaktoren, -risiken und -präferenzen in die Aufsichts- und Lenkungsanforderungen an Versicherungsunternehmen und Versicherungsvertreiber sowie in die für den Vertrieb von Versicherungsanlageprodukten geltenden Informationspflichten und Wohlverhaltensregeln.

<sup>21</sup> „Referenzwerte“, häufig auch „Benchmarks“ genannt, sind Indizes, mit deren Hilfe u.a. der Wert eines Finanzinstruments festgestellt werden kann.

<sup>22</sup> „Administratoren“ sind Akteure, die die Kontrolle über die Bereitstellung eines Referenzwerts ausüben.

<sup>23</sup> Verordnung (EU) 2019/2089 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) 2016/1011 hinsichtlich EU-Referenzwerten für den klimabedingten Wandel, hinsichtlich auf das Übereinkommen von Paris abgestimmter EU-Referenzwerte sowie hinsichtlich nachhaltigkeitsbezogener Offenlegungen für Referenzwerte.

<sup>24</sup> EU Kommission, COM(2021) 391, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Europäische grüne Anleihen.

### 3 Was die EU künftig vorhat

Am 6. Juli 2021 veröffentlichte die Kommission eine Mitteilung über eine „Strategie zur Finanzierung des Übergangs zu einer nachhaltigen Wirtschaft“ [COM (2021) 390].<sup>27</sup> Darin stellt sie zahlreiche Maßnahmen vor, die sie in den nächsten Monaten und Jahren plant, um mit Unterstützung des Finanzsektors die europäische Wirtschaft nachhaltiger auszurichten. Im Folgenden werden die zentralen Maßnahmen der Strategie genauer analysiert.

#### 3.1 Grüne Taxonomie

Laut Kommission liegt der Fokus der grünen Taxonomie derzeit hauptsächlich auf Aktivitäten, die bereits als ökologisch nachhaltig angesehen werden können. Sie will daher insbesondere folgende Maßnahmen ergreifen:<sup>28</sup>

- Sie will neue Rechtsvorschriften prüfen, um auch die Finanzierung von Aktivitäten anzuerkennen und zu unterstützen, die bis 2030 beim Übergang zur Klimaneutralität helfen („Übergangstätigkeiten“<sup>29</sup>); dabei denkt sie insbesondere an die Energiewirtschaft, u.a. den Erdgassektor.<sup>30</sup>
- Sie will prüfen, ob der Geltungsbereich der grünen Taxonomie auf „Aktivitäten mit einer mittleren Umweltleistung“ ausgedehnt werden sollte, um auch Finanzierungen von Wirtschaftstätigkeiten zu mobilisieren, die sich „auf einem glaubwürdigen Pfad Richtung Nachhaltigkeit“ bewegen.
- Sie will Ende 2021 in einem Bericht darlegen, wie der Geltungsbereich der grünen Taxonomie auf Aktivitäten mit und solche ohne erhebliche ökologische Nachhaltigkeitsauswirkungen erweitert werden könnte.
- Sie will voraussichtlich noch im November 2021 den am 4. Juni 2021 vorgelegten delegierten Rechtsakt zur Klima-Taxonomie (s. Kapitel 2.1) ergänzen. Er soll dann auch bisher nicht hinlänglich erfasste Wirtschaftssektoren erfassen. Dazu zählen insbesondere der Agrarsektor, bestimmte Energieteilsektoren sowie die Atomenergie. Zudem soll er Erdgas- und damit verwandte Technologien als „Übergangstechnologien“ abdecken, wobei hier eine Verfalls Klausel (sunset clause) anvisiert wird.
- Sie will im ersten Halbjahr 2022 einen delegierten Rechtsakt für die anderen vier Umweltziele – (1) nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, (2) Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, (3) Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung, und (4) Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme – vorlegen, der dann ab 2023 Anwendung finden soll.<sup>31</sup>

<sup>25</sup> Für staatliche Emittenten gelten bezüglich der externen Prüfung Sonderregeln.

<sup>26</sup> In einem [ceplInput](#) hat sich das cep bereits mit den Vorschlägen einer Expertengruppe der Kommission zur Etablierung eines europäischen Standards für grüne Anleihen kritisch auseinandergesetzt. Zahlreiche der Ideen der Expertengruppe wurden nun im Verordnungsvorschlag der Kommission aufgegriffen.

<sup>27</sup> EU Kommission, COM(2021) 390, Mitteilung vom 6. Juli 2021, Strategie zur Finanzierung des Übergangs zu einer nachhaltigen Wirtschaft.

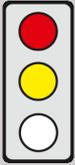
<sup>28</sup> COM(2021) 390, S. 6 und 7.

<sup>29</sup> Als „Übergangstätigkeiten“ gelten Aktivitäten, die „einen wesentlichen Beitrag zum Klimaschutz (1. Umweltziel der Taxonomie) leisten, für die es keine technisch und wirtschaftlich machbare kohlenstoffarme Alternative gibt, deren Treibhausgasemissionen erheblich unter dem Sektor- oder Branchenschnitt liegen, die die Entwicklung und den Einsatz kohlenstoffarmer Alternativen nicht behindern, und die nicht zu Lock-in-Effekten bei Vermögenswerten führen, die mit dem Klimaneutralitätsziel unvereinbar sind [Erwägungsgrund 41, Verordnung (EU) 2020/852].

<sup>30</sup> Die Plattform für ein nachhaltiges Finanzwesen hat dazu bereits im März 2021 erste Empfehlungen abgegeben, s. [hier](#).

<sup>31</sup> Die Plattform für ein nachhaltiges Finanzwesen hat bereits am 3. August 2021 einen ersten Berichtsentwurf vorgelegt, der vorläufige Empfehlungen zu den technischen Bewertungskriterien für die wirtschaftlichen Tätigkeiten enthält, die einen substantiellen Beitrag und die Vermeidung signifikanter Schäden (DNSH) in Bezug auf die vier genannten Umweltziele enthält (s. [hier](#)).

## Bewertung



- ▶ Es gibt keine Notwendigkeit für eine hoheitlich festgelegte grüne Taxonomie, da es kein objektives oder einheitliches Verständnis von "Nachhaltigkeit" gibt und geben kann. Es ist völlig legitim, nachhaltige Aktivitäten anhand unterschiedlicher Kriterien zu klassifizieren und im Falle von Konflikten zwischen verschiedenen Umweltzielen unterschiedlich zu gewichten. Der Streit über die Aufnahme bestimmter Technologien – z.B. Atomkraft und Erdgas – in die grüne Taxonomie spricht Bände.
- ▶ Die Ergänzung der grünen Taxonomie um Kriterien für Übergangsaktivitäten lindert zwar teilweise die Probleme eines verengten Nachhaltigkeitsbegriffs. Doch egal welche Technologien die Kommission in die grüne Taxonomie zusätzlich aufnimmt oder ausschließt: Es wird immer Akteure geben, die das Ergebnis als Missachtung ihrer Nachhaltigkeitspräferenzen sehen und der Taxonomie damit wenig Vertrauen schenken.
- ▶ Die Ergänzung der grünen Taxonomie um weitere Umweltziele ist zwar folgerichtig, da der Umweltschutz nicht allein auf den Klimaschutz verengt werden sollte. Sie wird aber die Komplexität der Taxonomie weiter erhöhen und das Entstehen von Zielkonflikten zwischen verschiedenen Umweltzielen sogar noch befördern.

## 3.2 Standards und Gütesiegel

Laut Kommission können Standards und Gütesiegel zur nachhaltige Finanzierung die Transparenz der Märkte erhöhen und Grünfärberei vorbeugen. Sie will daher insbesondere folgende Maßnahmen ergreifen:<sup>32</sup>

- Sie will bis 2022 dafür sorgen, dass das EU-Umweltzeichen<sup>33</sup> auf grüne Finanzprodukte für Privatkunden ausgedehnt wird; dabei soll auf die grüne Taxonomie als Bewertungskriterium zurückgegriffen werden.
- Sie will bis 2022 Gütesiegel für „Übergangsanleihen“<sup>34</sup> und „Nachhaltigkeitsanleihen“<sup>35</sup> entwickeln.
- Sie will bis 2023 die Einführung eines allgemeinen Rahmens für Gütesiegel für Finanzinstrumente prüfen.
- Sie will bis Ende 2022 einen Bericht über die Schaffung eines Gütesiegels für Referenzwerte für die Bereiche Umwelt, Soziales und Governance (Environmental, Social and Governance, ESG-Referenzwerte) vorlegen.
- Sie will bis Ende 2022 die Prospektverordnung [(EU) 2017/1128, s. [cepAnalyse](#)] anpassen, um „gezielte Mindestanforderungen“ für Prospektangaben zu ESG-Wertpapieren vorzuschreiben.

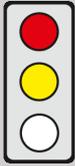
<sup>32</sup> COM(2021) 390, S. 8.

<sup>33</sup> Verordnung (EG) Nr. 66/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates über das EU-Umweltzeichen.

<sup>34</sup> „Übergangsanleihen“ (transition bonds) sind Anleihen, die zur Finanzierung von Übergangstechnologien hinzu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft begeben werden, z.B. von Ergasprojekten, die klimaschädlichere Kohleprojekte ersetzen.

<sup>35</sup> „Nachhaltigkeitsanleihen“ (sustainability-linked bonds) sind Anleihen, bei denen etwa die Zinshöhe davon abhängt, ob bestimmte, in den Anleihebedingungen festgelegte Nachhaltigkeitsziele, in einem gewissen Zeitraum erreicht werden. Anders als etwa bei grünen Anleihen müssen die durch die Emission aufgenommenen Mittel nicht zwingend für ökologisch nachhaltige Projekte eingesetzt werden.

## Bewertung



- ▶ Die EU sollte keine eigenen verpflichtenden Gütesiegel für nachhaltige Finanzprodukte einführen. Sie würden zwangsläufig solche aus der Privatwirtschaft verdrängen. Wettbewerb um die besten, von den Anlegern präferierten Gütesiegeln würde unterbunden.
- ▶ Die EU sollte nur dann gesetzgeberisch tätig werden, wenn private Gütesiegel aufsichtsrechtliche oder regulatorische Bedenken aufwerfen.
- ▶ Zusätzliche Prospektangaben allein für ESG-Wertpapiere führen zu Wettbewerbsnachteilen gegenüber Nicht-ESG-Wertpapieren, da sie deren Ausgabe relativ verteuern. Wenn die Kommission nachhaltigkeitsbezogene Angaben in Prospekten ungeachtet der Bedenken einführt, sollten sie daher einheitlich für alle Wertpapiere gelten.

### 3.3 Einbindung von Kleinanlegern und KMU

Laut Kommission ist die Einbindung von Kleinanlegern und KMU zentral auf dem Weg zu einer nachhaltigen EU. Viele nachhaltige Projekte werden auf lokaler Ebene umgesetzt und sind klein. Die Kommission will daher insbesondere folgende Maßnahmen ergreifen:<sup>36</sup>

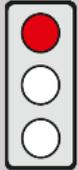
- Sie will die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) beauftragen, bis zum 2. Quartal 2022 eine Definition „grüner Privatkundenkredite und Hypotheken“<sup>37</sup> zu entwickeln, und die Nutzung solcher Kredite und Hypotheken fördern.
- Sie will bis Ende 2022 die Förderung von „Energieeffizienz-Hypotheken“<sup>38</sup> prüfen. Dies soll im Rahmen der Überarbeitung der Richtlinie über Wohnimmobilienkreditverträge für Verbraucher [2014/17/EU] erfolgen.
- Sie will die Kompetenzen und Qualifikationen von Finanzberatern und die Fähigkeiten der Bürger zu Nachhaltigkeitsaspekten stärken.
- Sie will KMU den Zugang zu Beratungsstellen für Nachhaltigkeit erleichtern, um deren Nachhaltigkeitskompetenzen zu verbessern und sie bei den Berichtspflichten der grünen Taxonomie unterstützen.
- Sie will gemeinsam mit der Europäischen Beratungsgruppe zur Rechnungslegung (EFRAG) einen einfachen und freiwilligen Standard zur Nachhaltigkeitsberichterstattung für KMU entwickeln.

<sup>36</sup> COM(2021) 390, S. 9 und 10.

<sup>37</sup> Mit „grünen Privatkundenkredit und Hypotheken“ sind insbesondere Kredite gemeint, bei denen die Darlehensbeträge für nachprüfbar Umweltleistungen, die vom Darlehensnehmer quantifizierbar sein müssen, genutzt werden.

<sup>38</sup> Mit „energieeffizienten Hypotheken“ sind insbesondere Hypotheken gemeint, mit denen Hauseigentümer unter vorteilhafteren Bedingungen einen Anreiz erhalten, in die Energieeffizienz ihres Hauses zu investieren.

## Bewertung



- ▶ Es gibt bereits mehrere marktgetriebene Initiativen mit Kriterien zu „grünen Krediten“.<sup>39</sup> Solange diese keine aufsichtsrechtlichen oder regulatorischen Bedenken aufwerfen, sollte die EU auf eigene Vorgaben verzichten.
- ▶ Ob grüne und energieeffiziente Kredite und Hypotheken tatsächlich weniger riskant sind, ist derzeit nicht belegt. Die Förderung solcher Kredite ist jedoch nur dann akzeptabel, wenn der risikobasierte Ansatz bei der Kreditvergabe nicht vernachlässigt wird. Ansonsten drohen Blasenbildungen und damit Risiken für die Stabilität der Finanzmärkte.
- ▶ Die EU kann die Zusammenarbeit der Mitgliedstaaten in Bildungsfragen unterstützen, hat jedoch keine Zuständigkeit für Lehrinhalte [s. Art. 165 (1) AEUV]. Sie kann den Mitgliedstaaten daher höchstens empfehlen, die „nachhaltige Finanzierung“ in den Bildungsplan für und die Ausbildungsprogramme für Finanzberater aufzunehmen.
- ▶ Der Vorschlag zur Richtlinie über die Nachhaltigkeitsberichterstattung [COM(2021) 189, s. [cepAnalyse](#)] verpflichtet insbesondere große Unternehmen zur Nachhaltigkeitsberichterstattung. Dabei sind sie ihrerseits oft auf Informationen von KMU angewiesen, die Teil ihrer Lieferkette sind. Die Verpflichtung für große Unternehmen ist nur befolgsbar, wenn auch KMU entsprechenden Berichtspflichten unterliegen; freiwillige Berichtstandards reichen nicht aus. Die Berichtspflichten für KMU müssen in jedem Fall verhältnismäßig sein.

## 3.4 Digitale Technologien

Laut Kommission können digitale Technologien – z.B. die künstliche Intelligenz (KI), Blockchain oder das Internet der Dinge – den Übergang zu einer nachhaltigen Gesellschaft unterstützen. Sie will daher insbesondere folgende Maßnahmen ergreifen:<sup>40</sup>

- Sie will Unternehmen verpflichten, ihre finanziellen und nachhaltigkeitsbezogenen Informationen, über die sie berichten müssen, in eine Datenbank, den europäischen Zugangspunkt (European Single Access Point – ESAP), einzupflegen.
- Sie will bis 2023 eine Erweiterung der „Klima-Taxonomie“ (s. Kapitel 2.1) prüfen, damit nachhaltige digitale Lösungen darin ausreichend Berücksichtigung finden; die Kommission sieht insbesondere die Umweltauswirkungen von Rechenzentren und Kryptowerten wie Bitcoin kritisch.

## Bewertung



- ▶ Die Etablierung einer Datenbank für finanzielle und auch nachhaltigkeitsbezogene Informationen kann die Transparenz auf den Finanzmärkten erhöhen, die Kapitalmarkteffizienz stärken und die Kosten der Berichterstattung senken.
- ▶ Die Kommission weist richtigerweise auf die negativen Umweltauswirkungen zahlreicher digitaler Technologien hin. Diese lassen sich jedoch am effizientesten über eine Erfassung im EU-Emissionshandelssystem internalisieren, subsidiär über eine direkte Regulierung. Der Umweg über die Finanzmärkte und die Klima-Taxonomie ist nicht zielgerichtet.

<sup>39</sup> Dazu zählen etwa die „Green loan principles“ der Loan Market Association.

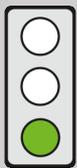
<sup>40</sup> COM(2021) 390, S. 10.

### 3.5 Versicherungsschutz gegen Klima- und Umweltrisiken

Laut Kommission kann ein höherer Versicherungsschutz gegen Klimarisiken und Naturkatastrophen die Kosten für die Steuerzahler und Regierungen deutlich senken. Sie will daher insbesondere folgende Maßnahmen ergreifen:<sup>41</sup>

- Sie will die Europäische Versicherungsaufsichtsbehörde (EIOPA) auffordern, bis Mitte 2022 ein Dashboard zu Naturkatastrophen zu entwickeln, das u.a. potenzielle Versicherungslücken in den Mitgliedstaaten aufzeigen soll.
- Sie will bis 2022 einen breiten „Dialog über Klimaresilienz“ einleiten, um Wege zu entwickeln, wie die Versicherungslücken verkleinert werden kann. Sie will hierfür Empfehlungen abgeben oder auf freiwillige Selbstverpflichtungen der Branche zurückgreifen.

#### Bewertung



- ▶ Es ist nachvollziehbar, dass die Kommission angesichts der prognostizierten Zunahme von Naturkatastrophen auf einen umfassenderen Versicherungsschutz der Bevölkerung drängt. Staatliche Kompensationen für Katastrophenschäden sind jedenfalls kein tragfähiges Konzept, da mit ihnen der Anreiz besteht, auf Versicherungsschutz zu verzichten („moral hazard“) und sich in katastrophengefährdeten Gebieten anzusiedeln.
- ▶ Etwaige Empfehlungen der Kommission sollten den Vorteil risikobasierter Versicherungstarife hervorheben, da nur diese die nötigen Anreize setzen, Schäden effizient vorzubeugen. Die Kommission sollte jedenfalls nicht auf eine allgemeine Versicherungspflicht mit Einheitsprämien drängen. Diese würde zwar dem mangelnden Risikobewusstsein vieler Bürger entgegenwirken und den Staat als Helfer entlasten. Sie würde jedoch Bürger, die in Niedrigrisikogebieten leben, übermäßig belasten und keine Anreize zur Risikoprävention setzen.

### 3.6 Sozialinvestitionen

Die Kommission sieht ein verstärktes Interesse und einen verstärkten Bedarf an „Sozialinvestitionen“, also Investitionen, „die sich in sozialer Hinsicht positiv auswirken und die Menschenrechte fördern“. Sie will daher insbesondere folgende Maßnahmen ergreifen:<sup>42</sup>

- Sie will noch vor Dezember 2022 die Offenlegungspflichten für Finanzmarktteilnehmer konkretisieren, die den „nachteiligen Auswirkungen ihrer Investitionsentscheidungen“ in den Bereichen Soziales, Beschäftigung, Achtung der Menschenrechte sowie Bekämpfung von Korruption und Bestechung gelten.<sup>43</sup>
- Sie will bis Ende 2021 einen Bericht über eine soziale Taxonomie veröffentlichen; die „Plattform für ein nachhaltiges Finanzwesen“ hat dazu bereits am 12. Juli 2021 erste Entwürfe<sup>44</sup> vorgelegt.
- Sie will noch 2021 einen Gesetzgebungsvorschlag zur nachhaltigen Unternehmensführung (Corporate Governance) vorlegen. Voraussichtlich soll er Unternehmen verpflichten, verstärkt die „langfristigen Interessen“ des Managements, der Anteilseigner, der Interessenträger und der Gesellschaft miteinander in Einklang zu bringen, statt sich an „kurzfristigen Interessen“ auszurichten. Ferner sollen Unternehmen Maßnahmen ergreifen müssen, um negativen Auswirkungen ihrer Geschäftstätigkeit auf die Nachhaltigkeit zu begegnen.<sup>45</sup>

<sup>41</sup> COM(2021) 390, S. 11.

<sup>42</sup> COM(2021) 390, S. 11 und 12.

<sup>43</sup> Dies soll im Rahmen einer Überarbeitung eines technischen Regulierungsstandards geschehen, die die Verordnung zu nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungspflichten im Finanzsektor [(EU) 2019/2088] vorsieht.

<sup>44</sup> Die Entwürfe der Plattform für ein nachhaltiges Finanzwesen finden sie [hier](#).

<sup>45</sup> EU-Kommission, Inception Impact Assessment, Sustainable corporate governance, Ref. Ares(2020)4034032, 30/07/2020.

## Bewertung



- ▶ So wie es keine Notwendigkeit für eine hoheitlich festgelegte grüne Taxonomie gibt, gibt es auch keine Notwendigkeit für eine soziale Taxonomie. Denn es gibt und kann kein objektives oder einheitliches Verständnis von „sozialen“ wirtschaftlichen Aktivitäten geben. Auch hier sind Zielkonflikte programmiert, und es ist völlig legitim, soziale Tätigkeiten unterschiedlich zu klassifizieren und zu gewichten.
- ▶ Unternehmen sollten nicht gezwungen werden, „langfristigen Interessen“ ein stärkeres Gewicht zu geben als „kurzfristigen Interessen“. Langfristige Strategien sind kurzfristigen nicht zwingend überlegen. Unternehmenseigner und Investoren sollten selbst über die aus ihrer Sicht beste Gewichtung befinden. Auch die Nachhaltigkeitsauswirkungen von Geschäftsmodellen sollten nicht über die Corporate Governance angegangen werden, sondern, soweit nötig, über eine direkte Regulierung. Das ist effektiver.

### 3.7 Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors und Beitrag zur Nachhaltigkeit

Laut Kommission muss der Finanzsektor selbst mehr tun, um den Risiken des Klimawandels und der Umweltschädigung begegnen zu können und seinen Beitrag zu mehr Nachhaltigkeit leisten. Die Kommission will daher insbesondere folgende Maßnahmen ergreifen:<sup>46</sup>

- Sie will Initiativen für globale Standardisierungen der Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in die Finanzberichterstattung unterstützen.<sup>47</sup>
- Sie will im 1. Quartal 2023, und unter Berücksichtigung von Einschätzungen der ESMA, Schritte einleiten, um sicherzustellen, dass Ratingagenturen in ihre Kreditratings und -ausblicke „relevante“ Nachhaltigkeitsfaktoren einbeziehen; die Kommission sieht hier derzeit einen Mangel an Transparenz.
- Sie will den Aufsichtsrahmen für Banken<sup>48</sup> und für Versicherungen<sup>49</sup> überarbeiten, um sicherzustellen, dass Banken und Versicherungen Nachhaltigkeitsfaktoren in ihr Risikomanagement integrieren.<sup>50</sup>
- Sie will die Europäische Bankaufsichtsbehörde (EBA) und die Europäische Versicherungsaufsichtsbehörde (EIOPA) beauftragen, bis 2023 zu prüfen, ob die aufsichtsrechtliche Behandlung von Risikopositionen der Banken bzw. der Versicherungen in Zusammenhang mit Vermögenswerten und Tätigkeiten, die ökologische und/oder soziale Ziele verfolgen, angepasst werden sollte.<sup>51</sup>
- Sie will die Europäischen Finanzaufsichtsbehörden (ESAs) beauftragen und die EZB bitten<sup>52</sup>, regelmäßige klimawandelbezogene Stresstests in den „wesentlichen“ Finanzsektoren durchzuführen, um deren Schockabsorptionsfähigkeit zu testen.
- Sie will prüfen, ob die makroprudenziellen Instrumente der Bankaufsichtsbehörden angepasst werden sollten, um klimawandelbezogenen Finanzstabilitätsrisiken angemessen bewältigen zu

<sup>46</sup> COM(2021) 390, S. 13–17.

<sup>47</sup> Dabei will sie etwa mit EFRAG, ESMA und dem Internationales Rechnungslegungsstandardsgremium (IASB) analysieren, wie die internationalen Rechnungslegungsvorschriften (IFRS) Nachhaltigkeitsrisiken besser abbilden können.

<sup>48</sup> Eigenkapitalrichtlinie (2013/36/EU) und -verordnung (EU) Nr. 575/2013.

<sup>49</sup> Solvabilitäts-II-Richtlinie (2009/138/EG).

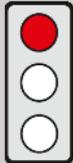
<sup>50</sup> Die Kommission hat dazu am 22. September 2021 im Rahmen der Überarbeitung der Solvabilität-II-Richtlinie [[COM\(2021\) 581](#)] und am 27. Oktober 2021 im Rahmen der Überarbeitung der Eigenkapitalverordnung [[COM\(2021\) 664](#)] nun bereits Vorschläge vorgelegt.

<sup>51</sup> Die Kommission hat dazu am 22. September 2021 im Rahmen der Überarbeitung der Solvabilität-II-Richtlinie [[COM\(2021\) 581](#)] und am 27. Oktober 2021 im Rahmen der Überarbeitung der Eigenkapitalverordnung [[COM\(2021\) 664](#)] nun bereits Vorschläge vorgelegt.

<sup>52</sup> Am 22. September 2021 hat die EZB einen ersten solchen Klimastresstest veröffentlicht. Mehr über die Resultate [hier](#).

können; auf mittlere Sicht will sie ein solches Instrumentarium auch für andere Finanzsektoren prüfen.

## Bewertung



- ▶ Für die Verzahnung von Nachhaltigkeits- und Finanzberichterstattung sind einheitliche globale Standards sachgerecht. Mit der Entwicklung eines eigenen EU-Berichtsstandards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung (s. [cepAnalyse](#)) unterminiert die Kommission diese Bemühungen jedoch. Wenn die Kommission dieses Vorhaben weiterverfolgt, sollte sie sich zwingend an globalen Initiativen orientieren.
- ▶ Ratingagenturen sollten nicht gezwungen werden, Nachhaltigkeitsfaktoren in ihre Ratings und Ausblicke einzubeziehen. Denn wenn sie von Relevanz sind, haben die Agenturen ein Eigeninteresse, die Faktoren zu berücksichtigen, weil Investoren sie verlangen. Transparenzvorgaben, ob und inwiefern Nachhaltigkeitsfaktoren Berücksichtigung finden, reichen aus.
- ▶ Bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren im Risikomanagement von Banken und Versicherungen und einer Änderung der aufsichtsrechtlichen Behandlung darf der risikobasierte Ansatz der Regulierung unter keinen Umständen aufgeweicht werden. Ob „nachhaltige“ Investitionen jedoch tatsächlich weniger riskant sind als „nicht-nachhaltige“, ist offen. Aufweichungen des risikobasierten Regulierungsansatzes erhöhen die Risiken für die Finanzmarktstabilität.

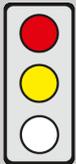
### 3.8 Beitrag des Finanzsektors zu Nachhaltigkeitszielen

Laut Kommission ist der Europäische Grüne Deal nur erfolgreich, wenn der Finanzsektor die Nachhaltigkeitsziele in seine langfristigen Finanzierungsstrategien und Entscheidungsprozesse aufnimmt. Sie will daher insbesondere folgende Maßnahmen ergreifen:<sup>53</sup>

- Sie will die Glaubwürdigkeit der freiwilligen Zusagen des Finanzsektors, sich eigene Klima- und Nachhaltigkeitsziele zu setzen, durch Leitlinien stärken; sie wünscht sich eine Orientierung der Finanzwirtschaft an der grünen Taxonomie.
- Sie will die EIOPA bis 2022 bitten zu prüfen, ob und wie die Richtlinie über Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV) [(EU) 2016/2341, s. [cepAnalyse](#)] angepasst werden sollte, insbesondere, ob
  - deren Pflicht, im „langfristig besten Interesse der Versorgungsanwärter und Leistungsempfänger“ handeln zu müssen, um Nachhaltigkeitspräferenzen sowie umfassende gesellschaftliche und ökologische Ziele zu erweitern ist, und
  - EbAV bei Investitionsentscheidungen Nachhaltigkeitsauswirkungen stärker berücksichtigen müssen und das „Vorsichtsprinzip“ dahingehend klarer gefasst werden sollte.
- Sie will bis 2022 gemeinsam mit den ESAs prüfen, ob weitere treuhänderische Pflichten für Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater nötig sind, damit diese die Nachhaltigkeitsauswirkungen ihrer Investitionsentscheidungen und Anlageberatungen stärker in den Blick nehmen.
- Sie will im 4. Quartal 2021 eine öffentliche Konsultation zu ESG-Ratings durchführen und spätestens im 1. Quartal 2023 regulatorische Maßnahmen zur Verbesserung der Zuverlässigkeit, Vergleichbarkeit und Transparenz von ESG-Ratings vorlegen.

<sup>53</sup> COM(2021) 390, S. 17–19.

## Bewertung



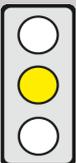
- ▶ Wenn sich Unternehmen des Finanzsektors „nachhaltiger“ ausrichten wollen, sollte es ihnen überlassen bleiben, ob sie sich dabei an der grünen Taxonomie orientieren. Die EU sollte nicht den Anspruch erheben, die einzige Wahrheit über Nachhaltigkeit für sich zu beanspruchen.
- ▶ Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV) sind selbst in der Lage zu entscheiden, ob und wie etwaige Nachhaltigkeitspräferenzen in die Investitionsentscheidungen einfließen sollen.
- ▶ Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater sollten nicht gezwungen werden, Nachhaltigkeitsaspekte in ihre Investitionsentscheidungen einzubeziehen. Wenn ihre Kunden eine Berücksichtigung dieser Aspekte wünschen, werden Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater dies auch von sich aus tun. Ansonsten würden sie pflichtwidrig gegen die Interessen ihrer Kunden handeln.
- ▶ Mehr Transparenz über ESG-Ratings und die für die Ratings genutzten Daten und Methoden können das Anlegervertrauen stärken und die Vergleichbarkeit der Ratings verbessern. Die Anbieter sollten jedoch nicht gedrängt werden, nur bestimmte Daten und Methoden einzusetzen. Dies würde den Wettbewerb um die besten ESG-Ratings untergraben.

### 3.9 Grünfärberei

Laut Kommission birgt Grünfärberei das Risiko von Reputationsschäden und kann das Vertrauen in nachhaltige Finanzprodukte und das Finanzsystem schwächen. Sie will daher insbesondere folgende Maßnahmen ergreifen:<sup>54</sup>

- Sie will gemeinsam mit den ESAs prüfen, ob die zuständigen Finanzaufsichtsbehörden hinreichende Aufsichts- und Durchsetzungsbefugnisse haben, um Grünfärberei wirksam zu bekämpfen. Eine Lösung sieht sie in einer engeren Koordinierung durch die ESAs.

## Bewertung



- ▶ Grünfärberei kann Reputationsschäden hervorrufen und das Vertrauen in Finanzprodukte und deren Anbieter schwächen. Eine engere Koordinierung durch die ESAs könnte hier Abhilfe schaffen. Es ist jedoch zentral, dass sich die ESAs dabei nicht allein am Nachhaltigkeitsdiktum der grünen Taxonomie orientieren, sondern auch andere, für glaubwürdig erachtete und im Markt akzeptierte Klassifizierungen in ihre Betrachtungen einbeziehen.

### 3.10 Monitoring des Übergangsprozesses zur Nachhaltigkeit

Laut Kommission bedarf es eines Monitorings des Übergangsprozesses zur Nachhaltigkeit, um die Klimaziele der EU zu erreichen. Sie will daher insbesondere folgende Maßnahmen ergreifen:<sup>55</sup>

- Sie will gemeinsam mit der Plattform für ein nachhaltiges Finanzwesen – mit einem „robusten Überwachungsrahmen“ – die Kapitalflüsse in nachhaltige Investitionen messen.
- Sie will die Mitgliedstaaten dazu auffordern, bis Juni 2023 die Ausrichtung ihrer Finanzmärkte an die Klima- und Umweltziele zu bewerten.

<sup>54</sup> COM(2021) 390, S. 19.

<sup>55</sup> COM(2021) 390, S. 20 und 21.

- Sie will bis zum 1. Quartal 2023 eine erste Analyse des langfristigen Investitionsbedarfs und der Investitionslücke zur Erreichung der Klima- und Umweltziele durchführen und bis Ende 2023 einen Bericht über den Stand der Umstellung der EU-Finanzmärkte vorlegen.

### Bewertung



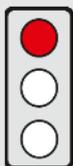
- ▶ Ein Monitoring der Kapitalflüsse in nachhaltige Investitionen und der nachhaltigen Ausrichtung der Finanzmärkte ist überflüssig. Setzt die EU in ihrer Umwelt- und Klimapolitik auf marktwirtschaftliche Instrumente, etwa den EU-Emissionshandel, schafft dies automatisch Anreize, Kapital in umwelt- bzw. klimafreundliche Tätigkeiten zu lenken, da umwelt- bzw. klimaschädliche Aktivitäten an Rentabilität einbüßen. Die Vereinnahmung des Finanzsektors für umwelt- und klimapolitische Ziele der EU ist jedenfalls abzulehnen. Eine direkte Regulierung ist dem eindeutig vorzuziehen.

### 3.11 Globale Ausrichtung

Die Kommission sieht die EU bei nachhaltigen Finanzierungen als Vorreiterin und damit als Inspirationsquelle für andere Jurisdiktionen. Sie hält eine ambitionierte und robuste internationale Architektur zur nachhaltigen Finanzierung für notwendig. Sie will daher insbesondere folgende Maßnahmen ergreifen:<sup>56</sup>

- Sie will bei der Entwicklung internationaler Initiativen und Standards zur nachhaltigen Finanzierung darauf drängen, das „Konzept der doppelten Wesentlichkeit“<sup>57</sup> zu verankern und sich bei nachhaltigen Klassifizierungssystemen – wie der grünen Taxonomie – auf gemeinsame Ziele und Prinzipien verständigen.
- Sie will das Mandat des Finanzstabilitätsrats (Financial Stability Board, FSB) um das Ziel erweitern, dass das Finanzsystem zu den globalen Klima- und Umweltzielen beitragen soll.
- Sie will die Governance-Struktur der „International Platform on Sustainable Finance (IPSF)“<sup>58</sup> stärken, weitere Mitglieder für die Plattform gewinnen und ihr als neue Themen Biodiversität und Übergangfinanzierung zuweisen.
- Sie will Partnerländer, insbesondere solche mit niedrigem und mittlerem Einkommen, bei der Entwicklung eines eigenen nachhaltigen Finanzwesens und bei der Entwicklung nachhaltigkeitsbezogener Finanzinstrumente unterstützen.

### Bewertung



- ▶ Internationale Koordinierung und Austausch über Politiken zur nachhaltigen Finanzierung reduzieren die Kosten der Umsetzung dieser Politiken, insbesondere für grenzüberschreitend tätige Finanzmarktakteure und Unternehmen der Realwirtschaft.
- ▶ Primäres Ziel des Finanzstabilitätsrats muss die Stabilität der Finanzmärkte sein. Eine Erweiterung um Nachhaltigkeitsziele darf dieses Ziel in keinem Fall gefährden.

<sup>56</sup> COM(2021) 390, S. 21.

<sup>57</sup> Das „Konzept der doppelte Wesentlichkeit“ besagt, dass Unternehmen sowohl die Auswirkungen ihrer Tätigkeiten auf Nachhaltigkeitsaspekte („Inside-out-Perspektive“) als auch den Einfluss von Nachhaltigkeitsaspekten auf ihren Geschäftsverlauf, das Geschäftsergebnis und die Unternehmenslage („Outside-in-Perspektive“) beachten sollen.

<sup>58</sup> Die IPSF ist ein Gremium, das sich das Ziel gesetzt hat, mehr Kapital für ökologisch nachhaltige Investitionen zu mobilisieren. Zu den insgesamt 17 Mitgliedern zählen u.a. Großbritannien, Kanada, China sowie die EU.

**Autor:**

Philipp Eckhardt, Wissenschaftlicher Referent des Fachbereichs Finanzmärkte und Informationstechnologien

[eckhardt@cep.eu](mailto:eckhardt@cep.eu)

**Centrum für Europäische Politik** FREIBURG | BERLIN

Kaiser-Joseph-Straße 266 | D-79098 Freiburg

Schiffbauerdamm 40 Räume 4205/06 | D-10117 Berlin

Tel. + 49 761 38693-0

Das **Centrum für Europäische Politik** FREIBURG | BERLIN, das **Centre de Politique Européenne** PARIS, und das **Centro Politiche Europee** ROMA bilden das **Centres for European Policy Network** FREIBURG | BERLIN | PARIS | ROMA.

Das gemeinnützige Centrum für Europäische Politik analysiert und bewertet die Politik der Europäischen Union unabhängig von Partikular- und parteipolitischen Interessen in grundsätzlich integrationsfreundlicher Ausrichtung und auf Basis der ordnungspolitischen Grundsätze einer freiheitlichen und marktwirtschaftlichen Ordnung.