

Finanzmarkt

# Sustainable Finance – Effekte auf die Realwirtschaft

Studie  
Stand: Juni 2020

Eine vbw / bayme vbm Studie, erstellt von Centrum für Europäische Politik (cep)

Die bayerische Wirtschaft

vbw

bayme  
vbm



Hinweis

Zitate aus dieser Publikation sind unter Angabe der Quelle zulässig.



## Vorwort

### Sustainable Finance – zurück zum Wesentlichen

Die Europäische Kommission hat mit dem Green Deal die Themen Klimaschutz und Nachhaltigkeit in das Zentrum ihrer Arbeit gerückt. Auch die Finanzwirtschaft wird dafür in die Pflicht genommen. Unter dem Titel „Sustainable Finance“ werden Regelwerke geschaffen, die das Finanzierungsgeschehen in einem ersten Schritt auf klimapolitische Ziele ausrichten; künftig sollen weitere Nachhaltigkeitskriterien folgen. Herzstück der Regulierung ist eine sogenannte Taxonomie, also ein Bewertungsschema, in dem die EU-Kommission technisch detailliert und verbindlich festlegen will, welche Tätigkeiten als nachhaltig gelten dürfen. Die Bedeutung geht weit über die Finanzwirtschaft hinaus, wie die vorliegende Studie belegt.

Nicht nur als „nachhaltig“ beworbene Anlageprodukte werden betroffen sein. Neue Offenlegungspflichten zum Anteil nachhaltiger Aktivitäten treffen Finanzinstitute, aber auch große produzierende Unternehmen. Die Finanzmarktaufsicht fordert von Banken und Versicherungen schon neue Instrumente zum Klimarisikomanagement. Diese Pflichten können die Adressaten der Regulierung nur erfüllen, wenn zwischen Geschäfts- und Finanzierungspartnern in der gesamten Wertschöpfungskette und in großem Umfang bisher nicht erhobene Daten weitergegeben werden. Ausweichen kann dem dann letztlich niemand.

Die neu entstehenden Messlatten für Nachhaltigkeit dürften nach bisherigem Stand deutlich zu hoch liegen, die Bürokratiekosten jedes Maß sprengen. Wertschöpfungsketten drohen zu brechen. Besondere Unsicherheiten und Finanzierungshindernisse entstehen für jeden, der nicht in das Bewertungsschema der Regulierung passt. Der internationale Wettbewerb lässt sich mit den drohenden Auflagen kaum bestehen.

So eine Regulierung ist auch in normalen Zeiten abzulehnen – vor dem Hintergrund der Corona-Pandemie wäre sie aber geradezu absurd. Jeder muss sich jetzt auf seine Kernaufgaben konzentrieren. Nur eine leistungsstarke, wettbewerbsfähige europäische Industrie kann die notwendigen Investitionen in Klima- und Umweltschutz erwirtschaften. Weitere Belastungen für Unternehmen müssen vermieden, Wertschöpfungsketten dürfen nicht zusätzlich gefährdet werden. Klimapolitische Impulse können auf anderen Politikfeldern weitaus effizienter und verträglicher gesetzt werden als in der Finanzmarktregulierung.

Bertram Brossardt  
Juni 2020



# Inhalt

<b>1</b>	<b>Einleitung</b>	<b>1</b>
<b>2</b>	<b>Die wesentlichen Elemente des Europäischen Rechtsrahmens für nachhaltige Finanzen</b>	<b>3</b>
2.1	Beschlossene Rechtsakte	<b>3</b>
2.1.1	Die Grüne Taxonomie	3
2.1.2	Die Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten	5
2.2	Diskutierte Maßnahmen	<b>6</b>
2.2.1	Beratungspflichten und Nachhaltigkeit	6
2.2.2	Finanzvorschriften für Banken und Versicherung	7
2.2.3	Der EU-Standard für grüne Anleihen (EU Green Bond Standard)	9
2.2.4	Ausweitung der nichtfinanziellen Berichtspflichten	9
<b>3</b>	<b>Auswirkungen auf Unternehmen der Realwirtschaft</b>	<b>11</b>
3.1	Wirkungskanal 1: Die nichtfinanzielle Berichterstattung	<b>11</b>
3.1.1	Unmittelbare Auswirkungen: Eigene Berichterstattungspflichten	11
3.1.2	Mittelbare Auswirkungen: Berichterstattungsanforderungen an nicht unmittelbar dazu verpflichtete Unternehmen	12
3.1.3	Zusammenfassung	12
3.2	Wirkungskanal 2: Fremdfinanzierung durch Bankenkredite	<b>13</b>
3.2.1	Erhöhter Informationsbedarf der kreditgewährenden Banken	13
3.2.1.1	Nichtfinanzielle Berichterstattungspflichten der Banken	13
3.2.1.2	Vorschriften der Bankenaufsicht für die Kreditvergabe	14
3.2.2	Folgen für das Kreditangebot	15
3.2.2.1	Indirekte Einflussnahme durch Vorschriften zur Berichterstattung und zum Risikomanagement	15
3.2.2.2	Vorerst unwahrscheinlich: Direkte Bepreisung von Nachhaltigkeitsrisiken	15
3.2.3	Zusammenfassung	16
3.3	Wirkungskanal 3: Finanzierung am Kapitalmarkt	<b>16</b>
3.3.1	Höhere Informations- und Berichterstattungskosten für die finanzierten Unternehmen	17
3.3.2	Folgen für die Finanzierung am Kapitalmarkt	18
3.3.3	Zusammenfassung	19



3.4	Wirkungskanal 4: Das Versicherungsangebot	<b>19</b>
3.4.1	Berichterstattungspflichten für Versicherungen	19
3.4.2	Einfluss der Finanzregulierung und -aufsicht	20
3.4.3	Zusammenfassung	20
<b>4</b>	<b>Fazit</b>	<b>22</b>
	<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>25</b>
	<b>Ansprechpartner / Impressum</b>	<b>29</b>

# 1 Einleitung

## Die Rolle der Finanzmarktregulierung in der EU-Klimapolitik

Im Dezember 2015 einigten sich 195 Staaten – darunter alle Mitgliedstaaten der EU – auf das Pariser Klima-Abkommen, das am 4. November 2016 in Kraft trat. Zentrales Ziel des Abkommens ist es, die Erderwärmung auf deutlich unter zwei Grad Celsius über dem vorindustriellen Niveau zu begrenzen mit Anstrengungen für die Begrenzung auf 1,5°C.<sup>1</sup> Das Pariser Abkommen strebt die Klimaneutralität<sup>2</sup> in der zweiten Hälfte des Jahrhunderts an.<sup>3</sup> Die EU-Kommission und die EU-Mitgliedstaaten zeigen sich ambitionierter und streben eine Klimaneutralität bereits zum Jahr 2050 an.<sup>4</sup>

Zur Erreichung ihrer klimapolitischen Ziele hat die Kommission unter Präsidentin von der Leyen einen „Europäischen grünen Deal“ erarbeitet.<sup>5</sup> Darin sieht die Kommission Maßnahmen in folgenden Bereichen vor: Klima (etwa: CO<sub>2</sub>-Bepreisung), Energie (etwa: Ausbau erneuerbarer Energiequellen), Umwelt (etwa: Abfallminimierung durch Kreislaufwirtschaft) und Verkehr (etwa: Ausweitung des Emissionshandelssystems auf den Verkehrssektor). Diese regulatorischen Änderungen betreffen die allermeisten Unternehmen der Realwirtschaft unmittelbar.

Jenseits dieser direkten Regulierungsmaßnahmen soll die Finanzwirtschaft als Instrument zur Erreichung der klimapolitischen Ziele eingesetzt werden. Dazu hat die Kommission bereits 2018 den „Aktionsplan für nachhaltige Finanzen“ angenommen.<sup>6</sup> Nach Auffassung der Kommission fehlen zur Erreichung der klimapolitischen Ziele der EU Investitionen in Höhe von jährlich 180 bis 270 Mrd. Euro.<sup>7</sup>

In dem Aktionsplan legt die Kommission zehn Maßnahmen dar, die zur Erreichung von drei politischen Zielen beitragen sollen:

Ziel 1 Kapital in „nachhaltige und integrative“ Investitionen lenken,

Ziel 2 ökologische und soziale Risiken besser in das Risikomanagement der Finanzmarktteilnehmer einbetten,

Ziel 3 die Finanz- und Wirtschaftstätigkeit „transparenter und langfristiger“ ausrichten.<sup>8</sup>

---

<sup>1</sup> United Nations (2015), Art. 2 Abs. 1 lit. a.

<sup>2</sup> Klimaneutralität bedeutet, dass im Saldo nicht mehr an Treibhausgasen emittiert wird, als durch natürliche „THG-Senken“ – wie Wälder oder Meere, die der Atmosphäre Treibhausgase entziehen und binden – aufgenommen wird.

<sup>3</sup> United Nations (2015), Art. 4.

<sup>4</sup> Europäischer Rat (2019); Polen wollte sich zum Zeitpunkt des Europäischen Rates im Dezember 2019 nicht verpflichten, dieses Ziel für sich umzusetzen. Im Juni 2020 wird der Europäische Rat darauf zurückkommen.

<sup>5</sup> EU-Kommission (2019).

<sup>6</sup> EU-Kommission (2018).

<sup>7</sup> EU-Kommission (2018), S. 3.

<sup>8</sup> Für eine Auflistung der zehn Maßnahmen und eine Analyse, s. Van Roosebeke und Eckhardt (2018).



## Einleitung

Die konkreten Politikmaßnahmen des Aktionsplans für nachhaltige Finanzen sind unterschiedlicher Art. Mit der Offenlegungs-<sup>9</sup> und Taxonomie-Verordnung<sup>10</sup> wurden zwei wichtige, rechtsverbindliche EU-Vorschriften verabschiedet.<sup>11</sup> Mit weiteren EU-Vorschriften, sowie mit – ebenfalls rechtsverbindlicher – nachgelagerter Gesetzgebung und – unverbindlichen – Leitlinien, ist zu rechnen.<sup>12</sup>

Gegenstand dieser Studie ist die Frage, über welche Kanäle sich die aktive Einbindung der Finanzwirtschaft in die klimapolitischen Bemühungen der EU auf die Realwirtschaft auswirken.

Im Folgenden werden zunächst einige der relevantesten Elemente des künftigen EU-Rechtsrahmens für nachhaltige Finanzen kurz dargestellt. Anschließend werden die Auswirkungen für Unternehmen der Realwirtschaft thematisiert. Dabei wird unterschieden zwischen allgemeinen Auswirkungen und Auswirkungen bei der Bankenfinanzierung, Kapitalmarktfinanzierung und bei der Versicherungsfähigkeit.

---

<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> EU-Parlament und Ministerrat einigten sich im Dezember 2019 auf die neue Taxonomie-Verordnung. Die Veröffentlichung der Verordnung im EU-Amtsblatt steht noch aus.

<sup>11</sup> Eine weitere – hier nicht weiter behandelte – rechtsverbindliche Vorschrift betrifft die Überarbeitung der Benchmark-Verordnung. Sie führt Regeln ein für zwei neue Finanzindizes: die „EU-Referenzwerte für den klimabedingten Wandel“ und „Paris-abgestimmte EU-Referenzwerte“. Da die Vorschriften sich primär an die Administratoren von Benchmarks und nicht an die Unternehmen der Realwirtschaft richten, wird die Verordnung hier nicht weiter behandelt. (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>12</sup> Sekundärrechtliche Vorschriften (hier: Verordnungen) auf dem sogenannten „Level 1“ werden vom Europäischen Parlament und Ministerrat angenommen. Als nachgelagerte Gesetzgebung gelten etwa delegierte Rechtsakte der EU-Kommission auf dem sogenannten „Level 2“. Sie sind rechtsverbindlich, setzen aber sekundärrechtliche Ermächtigungen des EU-Parlaments und des Rates voraus. EU-Parlament und Rat können die von der Kommission angenommenen delegierten Rechtsakte ablehnen.

## 2 Die wesentlichen Elemente des Europäischen Rechtsrahmens für nachhaltige Finanzen

### Ein Kurzüberblick

Der EU-Rechtsrahmen für nachhaltige Finanzen ist noch in der Entstehung. Im Folgenden werden zuerst einige der Elemente des Rechtsrahmens dargestellt, die bereits angenommen wurden. Anschließend wird auf derzeit diskutierte Maßnahmen eingegangen.

#### 2.1 Beschlossene Rechtsakte

##### 2.1.1 Die Grüne Taxonomie

Mitte Dezember 2019 einigten sich die Kommission, der Rat und das Europäische Parlament auf die neue Taxonomie-Verordnung. Sie soll dazu beitragen, dass mehr Kapital in nachhaltige Investitionen fließt (Ziel 1 des Aktionsplans für nachhaltige Finanzen) und führt eine verpflichtende und einheitliche Definition von „nachhaltigen wirtschaftlichen Tätigkeiten“ ein. Die Taxonomie ist daher von sektorübergreifender Bedeutung und betrifft sowohl Finanz- wie auch Nicht-Finanzunternehmen. Zusätzlich führt die Verordnung neue Transparenzpflichten ein.<sup>13</sup>

- Die EU-Taxonomie ist verpflichtend, d.h. Finanzprodukte können nur dann „ökologisch nachhaltig“ sein, wenn sie wirtschaftliche Aktivitäten finanzieren, welche die Kriterien der Taxonomie erfüllen. Diese sieht sechs Umweltziele<sup>14</sup> vor; zu mindestens einem davon muss die Tätigkeit „wesentlich“ beitragen, ohne ein anderes Ziel „erheblich“ zu beeinträchtigen. Auch „ermöglichende Aktivitäten“ und „Übergangsaktivitäten“ sind als besondere Kategorien „nachhaltiger Aktivitäten“ vorgesehen. Zur Einordnung der wirtschaftlichen Aktivitäten als (nicht) nachhaltig wird die Kommission technische Kriterien festlegen. Diese werden in delegierten Rechtsakten festgelegt, d.h. Rat und Parlament können sie ablehnen.<sup>15</sup>

---

<sup>13</sup> Für eine Analyse der neuen Taxonomie-Verordnung, s. Van Roosebeke (2019).

<sup>14</sup> Die sechs Umweltziele: (1) Klimaschutz, (2) Anpassung an den Klimawandel, (3) Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, (4) Kreislaufwirtschaft, Abfallvermeidung, Wiederverwendung und Recycling, (5) Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung und (6) Schutz und Wiederherstellung der biologischen Vielfalt und der Ökosysteme.

<sup>15</sup> Vorschläge der Kommission für diese delegierten Rechtsakte mit technischen Evaluierungskriterien gelten als angenommen, wenn das Europäische Parlament oder der Ministerrat sie nicht innerhalb von vier Monaten (auf Anfrage: sechs Monaten) ablehnen. Parlament oder Ministerrat können die Befugnis der Kommission, die delegierte Rechtsakte zu den technischen Evaluierungskriterien anzunehmen, jederzeit zurückziehen.



- Die Taxonomie-Verordnung verpflichtet große Unternehmen (ab 500 Mitarbeitern und einer Bilanzsumme von über 20 Millionen Euro bzw. einem Umsatz von über 40 Millionen Euro) von „öffentlichem Interesse“ offenzulegen, zu welchem Anteil ihre Umsätze, Gesamtinvestitionen und Ausgaben mit Aktivitäten in Verbindung stehen, die laut Taxonomie „nachhaltig“ sind.<sup>16</sup> Unternehmen von öffentlichem Interesse sind Unternehmen mit öffentlich handelbaren, selbst emittierten Wertpapieren die Aktiengesellschaften, Kommanditgesellschaften auf Aktien oder Gesellschaften mit beschränkter Haftung sind, sowie alle Banken und Versicherungen<sup>17</sup>.

Die Verordnung ist unmittelbar anwendbar und bedarf keiner Umsetzung in nationales Recht. Für Unternehmen der Realwirtschaft werden insbesondere die delegierten Rechtsakte zur Taxonomie-Verordnung relevant. Diese delegierten Rechtsakte stehen noch aus. Sie werden die technischen Kriterien enthalten, anhand derer für jede einzelne wirtschaftliche Tätigkeit entschieden wird, ob die Tätigkeit als „nachhaltig“ gelten kann.

Die Taxonomie-Verordnung legt abstrakte Kriterien für diese technischen Kriterien fest.<sup>18</sup> Sie müssen etwa technologieneutral sein und nach Möglichkeit quantitative Schwellenwerte zu den wichtigsten Beiträgen zum jeweiligen Umweltziel enthalten. Auch sollen die Umweltauswirkungen der Wirtschaftstätigkeit selbst sowie der durch sie bereitgestellten Produkte und Dienstleistungen berücksichtigt werden.<sup>19</sup> Dabei soll die Verordnung das Risiko „berücksichtigen“, dass Vermögenswerte durch den Übergang zu einer nachhaltigeren Wirtschaft entwertet werden können („stranded assets“).<sup>20</sup>

Im Juni 2019 hat die von der EU-Kommission eingesetzte Technical Expert Group („TEG“) erste konkrete Vorschläge für technische Kriterien angebracht, die eine Reihe von wirtschaftlichen Tätigkeiten betrafen.<sup>21</sup> Endgültige Empfehlungen der TEG wurden am 9. März 2020 veröffentlicht.<sup>22</sup> Die EU-Kommission wird auf dieser Basis jetzt den delegierten Rechtsakt zu den technischen Kriterien entwickeln, anhand derer festgestellt wird, ob ein Investment als nachhaltig im Sinne der Taxonomieverordnung gilt. Dabei und bei der späteren Entwicklung der technischen Kriterien zu weiteren Handlungsfeldern wird sie von einer neuen „Plattform für ein nachhaltiges Finanzwesen“ beraten.<sup>23</sup>

Diese Kriterien werden den Umfang und die Reichweite der Melde- und Berichtspflichten, die Unternehmen der Realwirtschaft als Folge der Taxonomie-Verordnung erfüllen müssen, maßgeblich prägen.

---

<sup>16</sup> Art. 4delta Abs. 2 der Einigung zur Taxonomie-Verordnung (Ratsdokument 5830/20 ADD 1 vom 7. Februar 2020).

<sup>17</sup> Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 2013/34/EU.

<sup>18</sup> Art. 14 der Einigung zur Taxonomie-Verordnung (Ratsdokument 5830/20 ADD 1 vom 7. Februar 2020).

<sup>19</sup> Art. 14 Abs. 1 lit. f der Einigung zur Taxonomie-Verordnung (Ratsdokument 5830/20 ADD 1 vom 7. Februar 2020).

<sup>20</sup> Art. 14 Abs. 1 lit. h der Einigung zur Taxonomie-Verordnung (Ratsdokument 5830/20 ADD 1 vom 7. Februar 2020).

<sup>21</sup> EU Technical Expert Group (2019).

<sup>22</sup> EU Technical Expert Group (2020).

<sup>23</sup> Art.15 der Einigung zur Taxonomie-Verordnung (Ratsdokument 5830/20 ADD 1 vom 7. Februar 2020).

Für die ersten beiden Umweltziele („Klimaschutz“ und „Anpassung an den Klimawandel“) findet die Verordnung – samt Transparenzpflichten – ab 2022 Anwendung. Die Bestimmungen zu den übrigen vier Umweltzielen finden ab 2023 Anwendung.<sup>24</sup>

## 2.1.2 Die Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten

Am 27. März 2019 haben die EU-Kommission, das EU-Parlament und der Rat eine Einigung über die Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungen im Finanzdienstleistungssektor erzielt. Die Verordnung wurde am 9. Dezember 2019 im EU-Amtsblatt veröffentlicht.<sup>25</sup>

Die Verordnung gilt für Finanzmarktteilnehmer<sup>26</sup> und Finanzberater<sup>27</sup>. Ziel der Verordnung ist es, Informationsasymmetrien zwischen Finanzmarktteilnehmern und Finanzberatern einerseits und Endanlegern andererseits abzubauen. Anleger sollen besser darüber informiert werden, ob und wie Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater Nachhaltigkeitsrisiken bei Investitionsentscheidungen berücksichtigen, wie sie mit nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen umgehen und wie sie ökologische Faktoren im Hinblick auf nachhaltige Investitionen einbeziehen.<sup>28</sup>

Konkret haben Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater künftig folgende Pflichten:

Sie müssen auf ihren Websites darüber informieren,

- ob und wie sie Nachhaltigkeitsrisiken bei ihren Anlageentscheidungen und Beratungsprozessen berücksichtigen<sup>29</sup>,
- mit welchen Strategien sie nachteilige Auswirkungen ihrer Investitionen oder Beratung auf die Nachhaltigkeit berücksichtigen, oder – nur für Finanzmarktteilnehmer mit weniger als 500 Mitarbeiter<sup>30</sup> – warum sie dies nicht tun<sup>31</sup>,

Sie müssen im Vorfeld einer Beratung und vor Vertragsabschluss („ex-ante“) den Anleger darüber informieren,

---

<sup>24</sup> Art. 18 der Einigung zur Taxonomie-Verordnung (Ratsdokument 5830/20 ADD 1 vom 7. Februar 2020).

<sup>25</sup> Verordnung (EU) 2019/2088.

<sup>26</sup> „Finanzmarktteilnehmer“ sind insbesondere Versicherungen, die Versicherungsanlageprodukte anbieten, Wertpapierfirmen und Banken, die Portfoliomanagement betreiben, Investmentfonds (AIF, UCITS, EuVECA und EuSEF), Hersteller von Altersvorsorgeprodukten und EU-weiten privaten Altersvorsorgeprodukten (PEPP) und große Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge (EbAV) (Art. 2 Abs. 1 der Verordnung (EU) 2019/2088).

<sup>27</sup> „Finanzberater“ sind Versicherungsvermittler und Versicherungsgesellschaften, die Versicherungsberatung zu IBIPs anbieten sowie Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, AIFMs und OGAW-Verwaltungsgesellschaften, die Anlageberatung anbieten (Art. 2 Abs. 11 der Verordnung (EU) 2019/2088).

<sup>28</sup> Erwägungsgrund 10 der Verordnung (EU) 2019/2088.

<sup>29</sup> Art. 3 Abs. 1 der Verordnung (EU) 2019/2088.

<sup>30</sup> Art. 3 Abs. 3 der Verordnung (EU) 2019/2088.

<sup>31</sup> Art. 4 der Verordnung (EU) 2019/2088.

- welche Auswirkungen Nachhaltigkeitsrisiken auf die Rendite eines Finanzproduktes haben können und
- ob und wie sie Nachhaltigkeitsrisiken bei der Beratung und bei einer Investition berücksichtigen.<sup>32</sup>

Sie müssen in regelmäßigen Berichten darüber informieren,

- inwieweit die von ihnen bereitgestellten Finanzprodukte die beworbenen ökologischen oder sozialen Merkmale erfüllt haben,
- welche Nachhaltigkeitswirkung die als „nachhaltig“ beworbenen Finanzprodukte aufweisen.<sup>33</sup>

Darüber hinaus müssen Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater bei „nachhaltigen“ Finanzprodukten und bei der Erfüllung ihrer Verpflichtungen darüber informieren,

- welche der sechs Umweltziele der Taxonomie-Verordnung mit dem Finanzprodukt 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.<sup>34</sup>

Die Verordnung gilt weitestgehend ab dem 10. März 2021.<sup>35</sup>

## 2.2 Diskutierte Maßnahmen

### 2.2.1 Beratungspflichten und Nachhaltigkeit

Schon Mitte 2018 legte die EU-Kommission Entwürfe für delegierte Rechtsakte vor, die sich auf die Wertpapierberatung und die Beratung zu Versicherungsanlageprodukten (etwa: fondsgebundene Lebensversicherungen) auswirken.<sup>36</sup> Die Kommissionsentwürfe konkretisieren den Prozess der Prüfung der Eignung („suitability“) von Finanzprodukten im Rahmen der Versicherungsvertriebsrichtlinie (IDD)<sup>37</sup> und der Finanzmarktrichtlinie<sup>38</sup>

---

<sup>32</sup> Art. 6 der Verordnung (EU) 2019/2088.

<sup>33</sup> Art. 11 der Verordnung (EU) 2019/2088.

<sup>34</sup> Artikel 4alfa der Einigung zur Taxonomie-Verordnung (Ratsdokument 5830/20 ADD 1 vom 7. Februar 2020).

<sup>35</sup> Art. 20 der Verordnung (EU) 2019/2088.

<sup>36</sup> Entwurf der Kommission für eine delegierte Verordnung zur Änderung der delegierten Verordnung (EU) 2017/2359 im Hinblick auf ökologische, soziale und Governance-Präferenzen beim Vertrieb von versicherungsbasierten Anlageprodukten [ARES(2018) 2681527] sowie Entwurf der Kommission für eine delegierte Verordnung zur Änderung der delegierten Verordnung (EU) 2017/565 in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen und die Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit von Wertpapierfirmen sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe [ARES(2018) 2681500].

<sup>37</sup> Richtlinie (EU) 2016/97 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Januar 2016 über Versicherungsvertrieb.

<sup>38</sup> Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente.

(MiFID-II). Konkret sollen Versicherungsvermittler und Wertpapierfirmen die Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer potenziellen Kunden abfragen müssen. Liegen solche Präferenzen vor, soll der Berater – im „besten Interesse“ des Anlegers – solche Produkte auch aktiv anbieten müssen.

Die Kommission hat die delegierten Rechtsakte zwar im Entwurf veröffentlicht, die formelle Annahme jedoch von der Annahme der Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten abhängig gemacht (vgl. 2.1.2). Da letztere nun beschlossen ist, ist mit einer zeitnahen Annahme der delegierten Verordnungen durch die Kommission zu rechnen. Nach Annahme durch die Kommission können der Rat und das EU-Parlament deren Inkrafttreten verhindern, sofern sie innerhalb von drei Monaten Einwände erheben.<sup>39</sup>

## 2.2.2 Finanzvorschriften für Banken und Versicherung

Die Frage, ob, und wenn ja, in welcher Form, Nachhaltigkeitsüberlegungen in die Vorschriften für die Aufsicht über Banken, Versicherungen und Wertpapierfirmen Berücksichtigung finden sollen, ist umstritten und Gegenstand laufender Debatten.

Auf nationaler Ebene hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) Ende 2019 ein Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken veröffentlicht, das sich vor allem mit dem Risikomanagement der Finanzinstitute beschäftigt.<sup>40</sup> Die BaFin betrachtet darin Nachhaltigkeitsrisiken nicht als eigene Risikoart, sondern als Treiber bereits bekannter Risikoarten.<sup>41</sup> Sie erwartet von den Instituten eine „Auseinandersetzung mit Nachhaltigkeitsrisiken“<sup>42</sup>, ohne „konkrete Prüfungsanforderungen zu formulieren“.<sup>43</sup> Das Merkblatt enthält „unverbindliche Verfahrensweisen“<sup>44</sup>, lässt viele Fragen unbeantwortet und ist wohl vor allem als Einstieg in die (vor allem europäische) Regulierungsdebatte zu sehen.

Auf europäischer Ebene wird die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken in den Finanzvorschriften derzeit an mehreren Stellen geprüft.

Für Banken prüft die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) insbesondere:

- ob Nachhaltigkeitsrisiken im Risikomanagement und in der laufenden Bankenaufsicht besonders berücksichtigt werden sollten. Die EBA hat dazu ein Diskussionspapier für Mitte 2020 angekündigt<sup>45</sup>, um einen von den EU-Gesetzgebern verlangten Bericht bis

---

<sup>39</sup> Art. 39 Abs. 5 der Richtlinie (EU) 2016/97 bzw. Art. 89 Abs. 5 der Richtlinie 2014/65/EU.

<sup>40</sup> Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2019).

<sup>41</sup> Etwa: Kredit-, Markt- und Liquiditätsrisiko sowie operationelles Risiko.

<sup>42</sup> Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2019), S. 10.

<sup>43</sup> Idem, S. 10.

<sup>44</sup> Idem, S. 7.

<sup>45</sup> European Banking Authority (2019), S. 11 und 14.

Juni 2021 vorlegen zu können.<sup>46</sup> Auf Grundlage dieses Berichts kann die EBA Leitlinien erlassen, die eine einheitliche Aufsichtspraxis in der EU sicherstellen sollen. Mitte 2019 hat die EBA zudem eine Konsultation zu neuen Leitlinien zur Kreditvergabe durchgeführt. Auch darin erwartet die EBA eine verstärkte Auseinandersetzung der Banken mit Nachhaltigkeitsrisiken.<sup>47</sup>

- ob nachhaltige Risikopositionen von Banken (etwa: Kredite für nachhaltige Projekte) bevorzugt behandelt werden sollten, etwa indem Banken diese mit weniger Eigenkapital unterlegen müssen (sog. „green supporting factor“). Die EBA hat frühestens für das Jahr 2022 hierzu ein Diskussionspapier angekündigt<sup>48</sup>, um den von den EU-Gesetzgebern verlangten Bericht bis Juni 2025 vorlegen zu können. Dieser Bericht könnte dann als Grundlage für einen Gesetzgebungsvorschlag der Kommission dienen.<sup>49</sup>

Für Versicherungen und Wertpapierfirmen prüfen die Europäische Versicherungsaufsichtsbehörde (EIOPA) und die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) derzeit insbesondere:

- ob diese bei ihren Investitionen (Aktivseite) verstärkt Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen sollten. EIOPA und ESMA sind der Meinung, dass Versicherungen und Wertpapierfirmen sowohl Nachhaltigkeitsrisiken *für* ihre Investitionen als auch solche, die *von* ihren Investitionen ausgehen, berücksichtigen sollten.<sup>50,51,52</sup> EIOPA und ESMA haben dazu auf Bitten der Kommission Vorschläge für Änderungen bestehender delegierter Rechtsakte gemacht. EIOPA hat zusätzlich eine Stellungnahme im Rahmen der Solvabilität-II-Richtlinie abgegeben.<sup>53</sup>
- ob Versicherungen bei der Zeichnung von Risiken (Passivseite) Nachhaltigkeitsrisiken berücksichtigen sollten. Die EIOPA vertritt die Meinung, dass es aufsichtsrechtlich relevant ist, von Versicherungen zu verlangen, diese Risiken zu berücksichtigen, nicht zuletzt aufgrund steigender Kosten der Rückversicherung.<sup>54</sup> Sie gibt zu bedenken, dass die Preise von Versicherungsprodukten die Nachhaltigkeitsrisiken berücksichtigen müssen und dass manche Risiken dadurch nicht länger (zu vertretbaren Preisen) versicherungsfähig sein werden.<sup>55</sup>
- ob die Risikopositionen von Versicherungen (d.h. die gezeichneten Risiken) abhängig von ihrem Nachhaltigkeitsrisiko unterschiedlich behandelt werden sollten (vgl. „green

---

<sup>46</sup> Art. 98 Abs. 8 der Richtlinie (EU) 2019/878 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Richtlinie 2013/36/EU.

<sup>47</sup> European Banking Authority (2019), Kapitel 4.3.4

<sup>48</sup> European Banking Authority (2019a), S. 14.

<sup>49</sup> Art. 501c der Verordnung (EU) 2019/876 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013.

<sup>50</sup> European Insurance and Occupational Pensions Authority (2019), Tz.103 und 114

<sup>51</sup> European Securities and Markets Authority (2019), S. 22-24

<sup>52</sup> Dabei betonen EIOPA und ESMA etwa die Möglichkeit für Versicherungen, im Rahmen ihrer Investitionen bestehende Stimmrechte zwecks Steigerung der Nachhaltigkeit einzusetzen (sog. „stewardship“).

<sup>53</sup> European Insurance and Occupational Pensions Authority (2019a), Tz. 4.12

<sup>54</sup> European Insurance and Occupational Pensions Authority (2019), Tz. 121; Die EIOPA schlägt vor, die delegierte Rechtsakte zu Solvency II dahingehend zu ergänzen, dass die Stellungnahme der versicherungsmathematischen Funktion von Versicherungsunternehmen zur generellen Zeichnungs- und Annahmepolitik auch Nachhaltigkeitsrisiken berücksichtigt.

<sup>55</sup> European Insurance and Occupational Pensions Authority (2019a), 4.20

supporting factor“). Die EIOPA sieht dafür derzeit keine belastbare statistische Grundlage.<sup>56</sup>

### 2.2.3 Der EU-Standard für grüne Anleihen (EU Green Bond Standard)

Im Juni 2019 legte eine von der EU-Kommission geschaffene Expertengruppe (TEG oder „Technical Expert Group on Sustainable Finance“) einen Bericht über einen EU-Standard für grüne Anleihen (EU Green Bond Standard oder EU-GBS) vor.<sup>57</sup> Die TEG schlägt vor, dass

- die Kommission mit einer – unverbindlichen – Mitteilung einen EU-GBS als unverbindlichen Standard einführt,
- der EU-GBS der (Re-)Finanzierung von nachhaltigen wirtschaftlichen Tätigkeiten vorbehalten bleibt, die den Vorgaben der EU-Taxonomie (siehe 2.1.1) genügen,
- Emittenten sowohl vor als auch nach Begebung der Anleihe detailliert darlegen müssen, wie aufgenommene Mittel genutzt werden/wurden und wie eins/mehrere der Umweltziele mit der Anleihe erreicht werden sollen/erreicht wurden,
- externe Prüfer sowohl die Einhaltung des Standards und als auch die Berichterstattung über die Mittelverwendung prüfen; diese Prüfer sollen von der ESMA zugelassen werden,
- institutionelle Investoren dazu verpflichtet werden, offenzulegen, in welchem Ausmaß sie in EU-GBS investieren,
- die Kommission finanzielle Anreize zur Nutzung des EU-GBS setzt, etwa durch die Subventionierung der Kosten für die externen Prüfer.

Im Januar 2020 kündigte die EU-Kommission an, den EU Standard für grüne Anleihen noch im Jahr 2020 zu etablieren.<sup>58</sup>

### 2.2.4 Ausweitung der nichtfinanziellen Berichtspflichten

Mit der EU-Richtlinie zur nichtfinanziellen Berichterstattung wurden nichtfinanzielle Berichtspflichten für Unternehmen eingeführt.<sup>59</sup> Erfasst sind große Unternehmen von öffentlichem Interesse (vgl. S. 4 oben). Die neue Taxonomie-Verordnung konkretisiert diese Berichtspflichten: Die betroffenen Unternehmen werden verpflichtet, ab 2022 bei der nichtfinanziellen Berichterstattung die EU-Taxonomie für Nachhaltigkeit anzuwenden (vgl. 2.1.1).

Im Januar 2020 hat die EU-Kommission eine Überarbeitung der EU-Richtlinie zur nichtfinanziellen Berichterstattung angekündigt.<sup>60</sup> Unternehmen sollen verpflichtet werden, mehr Informationen über Klima- und Umweltaspekte offenzulegen, um Investoren eine genauere Lenkung ihrer Investitionen zu ermöglichen. Abzuwarten ist, ob die Kommission

---

<sup>56</sup> European Insurance and Occupational Pensions Authority (2019a), 4.23 ff

<sup>57</sup> EU Technical Expert Group (2019a).

<sup>58</sup> EU-Kommission (2020), S. 10-11

<sup>59</sup> Richtlinie 2013/34/EU, die nichtfinanziellen Berichtspflichten wurden mit der Änderungsrichtlinie 2014/95/EU eingeführt und gelten seit dem Berichtsjahr 2017.

<sup>60</sup> EU-Kommission (2020), p. 10-11



den Kreis der Unternehmen, die zur nichtfinanziellen Berichterstattung verpflichtet sind, ausweiten wird. In dem Fall müssten die zusätzlich erfassten Unternehmen dann die Taxonomie ebenfalls anwenden.

## 3 Auswirkungen auf Unternehmen der Realwirtschaft

### Die Wirkungskanäle

#### 3.1 Wirkungskanal 1: Die nichtfinanzielle Berichterstattung

Unternehmen müssen zunehmend damit rechnen, dass ihre Kunden und Geschäftspartner Informationen hinsichtlich der Nachhaltigkeit von Produkten und Dienstleistungen des Unternehmens verlangen. Ob und in welcher Form Unternehmen diese Informationen bereitstellen, ist eine unternehmerische Entscheidung, bei der insbesondere die Relevanz des Themas für Kunden und Geschäftspartner einerseits und die Kosten der Informationsbereitstellung andererseits berücksichtigt werden.

Einen ganz anderen Charakter haben die gesetzlich vorgeschriebenen Pflichten zur nichtfinanziellen Berichterstattung, die nun durch die Taxonomie-Verordnung mit der EU-Nachhaltigkeitsstrategie verknüpft wurden. Im Folgenden wird thematisiert, wie diese Pflichten Unternehmen sowohl unmittelbar (vgl. 3.1.1) als auch mittelbar (vgl. 3.1.2) betreffen können.

##### 3.1.1 Unmittelbare Auswirkungen: Eigene Berichterstattungspflichten

Manche große Unternehmen sind schon heute zur nichtfinanziellen Berichterstattung verpflichtet.<sup>61</sup> So müssen sie u.a. Angaben zu den Auswirkungen ihrer Tätigkeit auf die Umwelt und auf soziale Belange machen.<sup>62</sup>

Für die erfassten Unternehmen geht die neue Taxonomie-Verordnung mit einer erheblichen Ausweitung der Berichterstattungspflichten einher. Ab 2022 müssen sie offenlegen, zu welchem Anteil ihre Umsätze, Gesamtinvestitionen und Ausgaben mit Aktivitäten in Verbindung stehen, die laut Taxonomie „nachhaltig“ sind.<sup>63</sup>

Der damit verbundene Aufwand ist heute nicht endgültig abschätzbar. Entscheidend dafür werden

- die ausstehenden technischen Kriterien der EU-Kommission zur Taxonomie-Verordnung für nachhaltige Tätigkeiten sowie
- die ausstehenden delegierten Rechtsakte der Kommission, welche die Berichterstattungspflichten konkretisieren werden.

---

<sup>61</sup> Betroffen sind Unternehmen ab 500 Mitarbeiter mit einer Bilanzsumme über 20 Millionen Euro bzw. Umsatz über 40 Millionen Euro, die von „öffentlichem Interesse“ sind. Für eine detaillierte Beschreibung des Kreises der erfassten Unternehmen, s. 2.1.1.

<sup>62</sup> Art. 19a Abs. 1 der Richtlinie 2013/34/EU.

<sup>63</sup> Art. 4delta Abs. 2 der Einigung zur Taxonomie-Verordnung (Ratsdokument 5830/20 ADD 1 vom 7. Februar 2020).



Ebenfalls abzuwarten ist, inwieweit die für 2020 angekündigte Überarbeitung der den Berichtspflichten zugrunde liegenden EU-Richtlinie die Kosten der Berichterstattung steigen lässt. Möglich sind etwa:

- eine Ausweitung des Kreises der erfassten Unternehmen, die sich damit sowohl auf eine nichtfinanzielle Berichterstattungspflicht als auch eine direkte Befassung mit der Taxonomie-Verordnung einstellen müssten,
- eine verpflichtende inhaltliche Prüfung der Angaben der nichtfinanziellen Berichterstattung durch Wirtschaftsprüfer.<sup>64</sup>

### 3.1.2 Mittelbare Auswirkungen: Berichterstattungsanforderungen an nicht unmittelbar dazu verpflichtete Unternehmen

Auch für die Vielzahl der Unternehmen, die derzeit – etwa aufgrund ihrer geringen Größe – nicht zur nichtfinanziellen Berichterstattung verpflichtet sind, dürfte die neue Taxonomie-Verordnung nicht folgenlos bleiben.

Mittelbar sind diese Unternehmen betroffen, wenn ihre Geschäftspartner von der nichtfinanziellen Berichterstattungspflicht erfasst sind. Letztere müssen ab 2022 den Anteil ihrer Umsätze, Investitionen und Ausgaben offenlegen, die nach EU-Taxonomie „nachhaltig“ sind. Da sie dem nur nachkommen können, wenn ihnen ihre Kunden und Lieferanten Informationen über die Nachhaltigkeit ihrer Tätigkeiten „freiwillig“ zur Verfügung stellen, betreffen diese Pflichten in der Realität nicht nur die großen Unternehmen von öffentlichem Interesse, sondern auch alle Unternehmen der Liefer- und Wertschöpfungskette.

Auch hier gilt: Die anfallenden Kosten hängen wesentlich von den ausstehenden, delegierten Rechtsakten der Kommission ab, welche die Berichterstattungspflichten der größeren Unternehmen konkretisieren.

### 3.1.3 Zusammenfassung

Für Unternehmen, die schon heute von den nichtfinanziellen Berichterstattungspflichten erfasst sind, führt die neue Taxonomie-Verordnung ab 2022 zu einer Ausweitung der Berichtspflichten. Die Kosten dieser Ausweitung hängen maßgeblich von ausstehenden Konkretisierungen, etwa der Meldepflichten ab. Ein weiterer Anstieg der Kosten und des Betroffenenkreises ist möglich, wenn die EU-Richtlinie zur nichtfinanziellen Berichterstattung 2020 überarbeitet wird. Auch kleine und mittlere Unternehmen sind ab 2022 mittelbar betroffen, wenn ihre Geschäftspartner von den ausgeweiteten nichtfinanziellen Berichterstattungspflichten erfasst sind.

---

<sup>64</sup> Die bisherige EU-Richtlinie sieht eine solche inhaltliche Prüfung nur als Option vor (Art. 19a Abs. 6 der Richtlinie 2013/34/EU). Das deutsche Umsetzungsgesetz sieht derzeit keine inhaltliche Prüfung vor, sondern lediglich eine Prüfung, ob die Informationen vorgelegt wurden (§ 317 HGB).

## 3.2 Wirkungskanal 2: Fremdfinanzierung durch Bankenkredite

Traditionell spielt die Bankenfinanzierung für die langfristige Fremdfinanzierung deutscher Unternehmen eine große Rolle. Im Folgenden werden die Folgen der sustainable Finance-Agenda für die Unternehmensfinanzierung durch Bankkredite dargelegt.

### 3.2.1 Erhöhter Informationsbedarf der kreditgewährenden Banken

Die ausgeweiteten nichtfinanziellen Berichterstattungspflichten für Banken sowie die anstehenden Änderungen der Vorgaben der Bankenaufsicht erhöhen den Bedarf der kreditgewährenden Banken nach Informationen über die Nachhaltigkeit kreditnachfragender Unternehmen.

#### 3.2.1.1 Nichtfinanzielle Berichterstattungspflichten der Banken

Banken mit mehr als 500 Beschäftigten gelten als große Unternehmen von öffentlichem Interesse. Für sie gelten daher neben den allgemeinen europäischen nichtfinanziellen Berichterstattungspflichten auch die neuen Pflichten der Taxonomie-Verordnung. Diese verlangen eine Offenlegung der anteiligen Umsätze, Investitionen und Ausgaben, die laut Taxonomie nachhaltig sind.

Noch sind die genaue Ausgestaltung und Detailtiefe dieser Berichterstattungspflichten nicht bekannt. Die EU-Kommission wird sie bis Juni 2021 festlegen.<sup>65</sup> Es ist jedoch zu erwarten, dass Banken ab 2022 offenlegen müssen, welcher Anteil der von ihnen vergebenen Kredite mit wirtschaftlichen Tätigkeiten in Verbindung steht, die nach der Taxonomie-Verordnung nachhaltig sind.<sup>66</sup>

Für Unternehmen der Realwirtschaft geht die Veröffentlichung einer solchen Kennzahl mit diesen Folgen einher:

- Um die Kennzahl überhaupt bereitstellen zu können, ist die Bank auf Informationen darüber angewiesen, ob die finanzierte wirtschaftliche Tätigkeit nachhaltig ist, idealerweise im Sinne der Taxonomie-Verordnung. Dazu könnte etwa der Rückgriff auf ESG-Ratings<sup>67</sup> nützlich sein.
- Unternehmen der Realwirtschaft müssen daher bei Banken, die von den Berichterstattungspflichten erfasst sind, mit einem deutlich erhöhten Informationsbedarf rechnen, welcher sich nach der Taxonomie-Verordnung richtet. Mit welchen Kosten Unternehmen dabei rechnen müssen, hängt maßgeblich von der ausstehenden Ausgestaltung der Berichterstattungspflichten der Banken ab. Je nachdem wie hoch diese Kosten ausfallen, kann es für Unternehmen betriebswirtschaftlich sinnvoll sein, ein ESG-Rating in

---

<sup>65</sup> Art. 4delta Abs. 4 der Einigung zur Taxonomie-Verordnung (Ratsdokument 5830/20 ADD 1 vom 7. Februar 2020).

<sup>66</sup> Eine ähnliche Empfehlung – allerdings noch ohne Verweis zur Taxonomie – hat die Kommission schon in Anhang I der Leitlinien zur nichtfinanziellen Berichterstattung abgegeben (Kommissionsmitteilung 2019/C 209/01), welche die Richtlinie 2013/34/EU ergänzen.

<sup>67</sup> ESG-Ratings erfassen Umweltaspekte, soziale Aspekte und Governance-Fragen.

Auftrag zu geben. Zwar sind damit Kosten verbunden. Je nach Marktumfeld könnten Banken, die im ESG-Rating bereits aufgearbeiteten Informationen allerdings mit einer Senkung der Kreditkosten honorieren, welche die Kosten des Ratings (teilweise) wettmacht. ESG-Ratings, die sich an der Taxonomie-Verordnung orientieren, dürften von Banken geschätzt werden, da sie die Erfüllung der Berichterstattungspflichten vereinfachen.

### 3.2.1.2 Vorschriften der Bankenaufsicht für die Kreditvergabe

Sowohl die europäischen als auch die nationalen Aufsichtsbehörden erwarten von den Banken, dass sie bei der Kreditvergabe die Nachhaltigkeitsrisiken in ihren Risikomanagementsystemen berücksichtigen.<sup>68</sup> Dabei unterscheiden die Behörden zwischen physischen Risiken (etwa Extremwetterereignisse), Transitionsrisiken (etwa durch politische Vorgaben oder geänderte Erwartungen von Geschäftspartnern) und Reputationsrisiken (etwa durch Geschäftsbeziehungen mit Unternehmen, die ein Nachhaltigkeitsrisiko darstellen). Unklar ist jedoch, wie diese Berücksichtigung konkret stattfinden sollte. Die BaFin ist zwar der Meinung, dass ein ESG-Rating des Kreditnehmers zur Risikoeinschätzung hilfreich sein kann. Allerdings gibt sie auch zu bedenken, dass solche ESG-Ratings im Kreditrating keine Berücksichtigung finden sollten, wenn die Nachhaltigkeitsrisiken keinen Einfluss auf die Bonität des Unternehmens haben. Die Banken sollen Nachhaltigkeitsfaktoren in eigene Risikoanalyse- bzw. -klassifizierungsverfahren aufnehmen oder dazu neue Verfahren entwickeln. Die Zugehörigkeit des Kreditnehmers (bzw. der Unternehmen der vor- und nachgelagerten Lieferkette) etwa zu emissionsintensiven Wirtschaftssektoren sollte laut BaFin eine Rolle spielen. Daran sollte eine individuelle Prüfung durch die Bank anschließen, die etwa aktuelle und voraussichtlich künftige Treibhausgasemissionen, das Marktumfeld und regulatorische Vorgaben umfasst.<sup>69</sup>

Für die Unternehmen der Realwirtschaft wird dies nicht folgenlos bleiben. Der indirekte Druck der Bankenaufsicht wird dazu führen, dass Banken bei der Kreditvergabe intensiver als heute die Nachhaltigkeitsmerkmale der finanzierten Tätigkeit prüfen. Banken dürften sich der Aufsicht gegenüber verpflichtet sehen, deutlicher als bisher zu belegen, geprüft zu haben, ob Nachhaltigkeitsrisiken bestehen und wie diese die Bonität des Kreditnehmers beeinflussen oder auch nicht beeinflussen. Der Informationsbedarf der kreditgebenden Bank wird damit deutlich ansteigen. Kreditnachfragende Unternehmen müssen damit rechnen, dass Banken ihre Kreditzusage von der Bereitstellung von Informationen abhängig machen, was entsprechende Kosten beim Unternehmen verursachen wird. Die Nachfrage der Banken nach ESG-Ratings dürfte deutlich ansteigen. Da sich die Aufsichtserwartungen – zumindest derzeit – nicht zwingend nach der Taxonomie richten, müssen solche ESG-Ratings nicht zwangsläufig auf der EU-Taxonomie aufbauen.

---

<sup>68</sup> „Institutions should include environmental, social and governance (ESG) factors as well as risks and opportunities related to ESG in their risk management policies, credit risk policies and procedures. Institutions should adopt a holistic approach, and incorporate ESG considerations in their credit risk policies and procedures“ so EBA (2019). Nachhaltigkeitsrisiken sollten als Faktoren der (...) Risikoarten in den schriftlichen Richtlinien zum Risikomanagement berücksichtigt werden, so Bafin (2019).

<sup>69</sup> Bafin (2019), Kapitel 6

### 3.2.2 Folgen für das Kreditangebot

Ziel der regulatorischen Vorschriften der sustainable Finance-Agenda ist es, Kapital zu lenken, etwa über die Kreditvergabe durch Banken. Die direkte Einflussnahme auf die Kreditvergabe durch Eigenkapitalanforderungen, die sich an der Nachhaltigkeit der finanzierten Tätigkeit orientieren, dürfte kurzfristig nur eine untergeordnete Rolle spielen. Relevanter ist die indirekte Einflussnahme durch Vorschriften zur Berichterstattung und zum Risikomanagement.

#### 3.2.2.1 Indirekte Einflussnahme durch Vorschriften zur Berichterstattung und zum Risikomanagement

Die oben dargelegten Berichterstattungspflichten der Taxonomie-Verordnung könnten sich durchaus auf die Kreditvergabepraxis der Banken auswirken. Je nachdem, wie ausgeprägt die Nachhaltigkeitspräferenzen der Eigentümer, Kunden und Kapitalgeber einer Bank sind, könnte die Bank das Kreditangebot für nicht-taxonomiegerechte Tätigkeiten reduzieren. Legt die Bank Wert auf eine ausreichend hohe Zahl an „nachhaltigen Krediten“ – etwa aufgrund der Erwartungen von Eigentümern, Kunden oder Kapitalgebern – dürfte sie die Kreditvergabe an solche Unternehmen bevorzugen, die nachweisen können, dass ihre Tätigkeiten mit der Taxonomie-Verordnung vereinbar sind. In diesem Fall wäre ein ESG-Rating, das sich an der Taxonomie orientiert, für das kreditnachfragende Unternehmen von Vorteil.

Die Unklarheit darüber, wie Banken Nachhaltigkeitsrisiken im Risikomanagement beachten sollten, könnte durchaus Auswirkungen auf die Kreditvergabe haben. Einerseits berücksichtigen Banken bei der Kreditvergabe bereits heute Nachhaltigkeitsrisiken, indem sie die physischen und regulatorischen Risiken sowie die Transformationsrisiken bei der Bonitätseinschätzung berücksichtigen. So gesehen dürften sich die Auswirkungen der angestoßenen Änderungen bei der Bankenaufsicht in Grenzen halten. Andererseits muss abgewartet werden, inwieweit die Aufsichtsbehörden ihren Ermessensspielraum nutzen, um bei Banken eine höhere Gewichtung von Nachhaltigkeitsrisiken durchzusetzen.<sup>70</sup> In diesem Fall ist eine Verknappung des Kreditangebots an nicht-nachhaltige Wirtschaftsakteure wahrscheinlich.

#### 3.2.2.2 Vorerst unwahrscheinlich: Direkte Bepreisung von Nachhaltigkeitsrisiken

Eine rasche Absenkung der Risikogewichte für Kredite zur Finanzierung nachhaltiger Tätigkeiten ist eher unwahrscheinlich. Eine solche regulatorische Bevorteilung würde solche

---

<sup>70</sup> Ein Hinweis darauf sind die Erwartungen der BaFin an Banken, Methoden zur Begrenzung oder Steuerung von Nachhaltigkeitsrisiken einzurichten. Die BaFin listet dazu einige Beispiele auf. Banken könnten etwa die Kreditvergabe an Unternehmen in ausgewählten Branchen ausschließen, oder eine „Positivliste“ führen mit Sektoren an die Kredite bevorzugt vergeben werden.

Kredite gegenüber Krediten zur Finanzierung nicht-nachhaltiger Tätigkeiten vergünstigen, da Banken sie mit weniger Eigenkapital hinterlegen müssten. Die EBA will erst abwarten, ob die Datenlage eine solche Änderung hergibt. Zwar könnte die EU-Kommission eine Absenkung der Eigenkapitalanforderungen schon vor einer Stellungnahme der EBA vorschlagen. Sie braucht für die damit einhergehende Änderung der CRR-Verordnung<sup>71</sup> allerdings eine Mehrheit im Europäischen Parlament und im Rat. Das erscheint momentan aber eher unwahrscheinlich.

### 3.2.3 Zusammenfassung

Neue, rechtsverbindliche Berichterstattungspflichten zwingen Banken ab 2022 zu einem Abgleich ihrer Kreditportfolios mit der EU-Taxonomie für Nachhaltigkeit. Als Kreditnehmer müssen Unternehmen der Realwirtschaft daher mit einem erhöhten Informationsbedarf ihrer Bank rechnen. Relevant wird die Frage sein, ob die finanzierte Wirtschaftstätigkeit nachhaltig im Sinne der EU-Taxonomie ist. Die Unternehmen der Realwirtschaft werden sich demnach mit der Taxonomie beschäftigen müssen. Ob die Berichterstattungspflicht dazu führt, dass Banken ihr Kreditangebot für nicht-taxonomiegerechte Tätigkeiten reduzieren, kann nicht pauschal beantwortet werden. Das hängt maßgeblich von den Präferenzen der Eigentümer, Kunden und Kapitalgeber der jeweiligen Bank ab.

Unklar ist, ob Banken bei der Kreditvergabe künftig Nachhaltigkeitsrisiken in einem Maße berücksichtigen müssen, das über das bestehende hinausgeht. Diese Unsicherheit dürfte bei Banken ebenfalls zu einer deutlich erhöhten Nachfrage nach nachhaltigkeitsrelevanten Informationen über die kreditnachfragenden Unternehmen führen. Diese Informationen müssen sich nicht zwingend nach der EU-Taxonomie richten. Konkrete Auswirkungen auf das Kreditangebot sind wahrscheinlich, hängen jedoch in ihrem Umfang maßgeblich von der künftigen Aufsichtspraxis und vom Verhalten der Banken ab.

Zumindest kurzfristig ist eine direkte regulatorische Bevorzugung von Bankkrediten, mit denen nachhaltige Tätigkeiten finanziert werden („green supporting factor“), unwahrscheinlich.

## 3.3 Wirkungskanal 3: Finanzierung am Kapitalmarkt

Zusätzlich zur Bankenfinanzierung steht Unternehmen der Kapitalmarkt als Quelle für die Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung zur Verfügung. Im Folgenden wird dargelegt, welche Folgen die sustainable Finance-Agenda für die Unternehmensfinanzierung über den Kapitalmarkt haben kann.

---

<sup>71</sup> Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen

### 3.3.1 Höhere Informations- und Berichterstattungskosten für die finanzierten Unternehmen

Auch bei der Kapitalmarktfinanzierung führt die sustainable Finance-Agenda zu einem höheren Aufwand für die Bereitstellung von Informationen. Die Berichterstattungspflichten treffen in diesem Fall sowohl (institutionelle) Kapitalgeber als auch die Aktien oder Anleihen emittierenden Unternehmen.

Aus Gründen des Anlegerschutzes ist die Finanzierung über die Kapitalmärkte mit deutlich höherem Bürokratieaufwand verbunden als die klassische Bankenfinanzierung. Neben Kosten für die Erfüllung von Prospekt- und Berichterstattungspflichten fallen etwa regelmäßig Kosten für das Bonitätsrating durch eine Ratingagentur an.

Aufgrund der regulatorischen Anforderungen der sustainable Finance-Agenda steigen diese Kosten weiter an:

- Für große kapitalmarktfinanzierte Unternehmen gilt nicht nur die bereits bestehende Pflicht zur nichtfinanziellen Berichterstattung. Ab 2022 müssen sie zusätzlich offenlegen, zu welchem Anteil Umsätze, Gesamtinvestitionen und Ausgaben mit Aktivitäten in Verbindung stehen, die laut Taxonomie „nachhaltig“ sind.<sup>72</sup> Der dadurch entstehende Zusatzaufwand erhöht ihre Bürokratiekosten.<sup>73</sup>
- Unternehmen, die eine grüne Anleihe nach dem künftigen Green Bonds Standard (GBS)<sup>74</sup> emittieren, müssen mit zusätzlichen Ausgaben rechnen, etwa für die Verifizierung der Einhaltung der Taxonomie (ESG-Rating), für Berichtspflichten über die Verwendung der aufgenommenen Mittel und die positive Umweltwirkung der mit diesen Mitteln getätigten Investitionen. Ebenso für die Bestätigung sowohl der Einhaltung des Standards als auch der Korrektheit der Berichterstattung über die Mittelverwendung durch externe Prüfer.
- Für Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater gelten künftig die Pflichten der Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten. Sie müssen Anleger u.a. über die Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Rendite der von ihnen bereitgestellten Finanzprodukte informieren und darüber, inwieweit beworbene ökologische Merkmale ihrer Finanzprodukte erfüllt wurden und welche Nachhaltigkeitswirkungen die Finanzprodukte aufweisen.<sup>75</sup> Es ist zu erwarten, dass Kapitalgeber diese Kosten der Informationsbereitstellung den Emittenten aufbürden werden, etwa indem sie lediglich für Projekte mit einem anerkannten ESG-Rating Kapital bereitstellen.

Ob sich angesichts dieser Zusatzkosten die Nutzung des „nachhaltigen“ Kapitalmarktes für Unternehmen betriebswirtschaftlich rechnet, kann nicht pauschal beantwortet werden. Ob der Zinsvorteil von nachhaltigen Kapitalmarktinstrumenten den administrativen Zusatzaufwand rechtfertigen kann, hängt maßgeblich vom allgemeinen Zinsumfeld sowie vom künftigen Angebot an Finanzmitteln für nicht-taxonomiegerechte Projekte ab. Mit der

---

<sup>72</sup> Art. 4delta Abs. 2 der Einigung zur Taxonomie-Verordnung (Ratsdokument 5830/20 ADD 1 vom 7. Februar 2020).

<sup>73</sup> Vgl. dazu im Einzelnen Abschnitt 3.1.1.

<sup>74</sup> Vgl. dazu im Einzelnen Abschnitt 2.2.3.

<sup>75</sup> Art. 11 der Verordnung (EU) 2019/2088.

klassischen Bankenfinanzierung und der Emission von Kapitalmarktinstrumenten in nicht-nachhaltigen Segmenten stehen zwei entsprechende Varianten zur Verfügung, die in aller Regel mit geringerem Verwaltungsaufwand einhergehen.

Wohl aus diesem Grund wird geprüft, ob die EU – deren Ziel es schließlich ist, mit der sustainable Finance-Agenda Gelder in nachhaltige Investitionen zu lenken – die Zusatzkosten nachhaltiger Finanzprodukte subventionieren soll. So könnten etwa die Verifizierungskosten externer Prüfer im Rahmen der – von der EU sowieso vorangetriebenen – Nutzung des EU-Standards für grüne Anleihen teilweise übernommen werden. Ob es dazu kommt, ist derzeit offen und soll im Jahr 2020 entschieden werden.<sup>76</sup>

### 3.3.2 Folgen für die Finanzierung am Kapitalmarkt

Auch künftig ist kein Unternehmen, das sich am Kapitalmarkt finanzieren möchte, verpflichtet, dies in Form von „nachhaltigen Kapitalmarktinstrumenten“ zu tun. Große Kapitalmarktteilnehmer – auch der Realwirtschaft – sind allerdings ab 2022 verpflichtet, offenzulegen, zu welchem Anteil ihre Umsätze, Gesamtinvestitionen und Ausgaben mit Aktivitäten in Verbindung stehen, die laut Taxonomie als „nachhaltig“ gelten. Das Ziel der sustainable Finance-Agenda dürfte sein, dass mehr Transparenz über Nachhaltigkeitsaspekte diese Unternehmen dazu drängt, nachhaltiger zu wirtschaften. Dies wiederum eröffnet Möglichkeiten zur Nutzung „nachhaltiger Kapitalmarktinstrumente“, etwa über die Begebung von grünen Anleihen.

Auf Nachfrage dürfte ein solches Angebot wohl stoßen. Nicht nur steigt der Bedarf nach nachhaltigen Finanzprodukten aus gesellschaftlichen Gründen intrinsisch.<sup>77</sup> Darüber hinaus trägt eine Reihe von (geplanten) EU-Maßnahmen dazu bei, dass die Nachfrage nach nachhaltigen Kapitalmarktprodukten auch in Zukunft weiter steigen dürfte:

- Für Versicherungsunternehmen und Banken gelten die nichtfinanziellen Berichterstattungspflichten der Taxonomie-Verordnung. Als Bereitsteller von Eigen- und Fremdkapital am Kapitalmarkt müssen diese in ihrer Eigenschaft als Kapitalgeber offenlegen, zu welchem Anteil ihre Umsätze, Gesamtinvestitionen und Ausgaben mit Aktivitäten in Verbindung stehen, die laut Taxonomie „nachhaltig“ sind.<sup>78</sup> Sofern Nachhaltigkeitsaspekte weiterhin gesellschaftlich eine wichtige Rolle spielen, dürfte dies Investoren dazu veranlassen, den Anteil ihrer nachhaltigen Investitionen zu steigern.
- Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater müssen nach der Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten etwa berichten, ob und wie sie Nachhaltigkeitsrisiken berücksichtigen. Die Nachfrage nach nachhaltigen Finanzmarktprodukten dürfte dadurch steigen.
- Bei der Anlageberatung müssen Versicherungsvermittler und Wertpapierfirmen ihre Kunden künftig explizit über ihre Nachhaltigkeitspräferenzen befragen. Liegt eine solche Präferenz vor, müssen sie den Kunden nachhaltige Finanzprodukte empfehlen. Die

---

<sup>76</sup> EU-Kommission (2020), S. 12

<sup>77</sup> Deutsche Bundesbank (2019), S. 14

<sup>78</sup> Art. 4delta Abs. 2 der Einigung zur Taxonomie-Verordnung (Ratsdokument 5830/20 ADD 1 vom 7. Februar 2020).

- bereits heute festzustellende ansteigende Nachfrage privater Anleger nach nachhaltigen Finanzprodukten dürfte dadurch weiter zunehmen.
- Auf Drängen der EU-Aufsichtsbehörden werden Versicherungen und Wertpapierfirmen künftig bei ihren Kapitalmarktinvestitionen – etwa in Unternehmensanleihen oder Aktien – sowohl die Nachhaltigkeitsrisiken *für* ihre Investitionen als auch die Nachhaltigkeitsrisiken *durch* ihre Investitionen berücksichtigen müssen. Auch diese Haltung der Aufsicht dürfte Investitionen in nachhaltige Projekte ansteigen lassen.
  - Es ist davon auszugehen, dass institutionelle Investoren künftig offenlegen müssen, in welchem Ausmaß sie in grüne Anleihen nach dem EU-GBS investieren. Das wird die Nachfrage nach grünen Anleihen weiter ansteigen lassen.<sup>79</sup>

### 3.3.3 Zusammenfassung

Die gestiegene gesellschaftliche Relevanz von Nachhaltigkeitsaspekten sowie eine Vielzahl eher weicher regulatorischer Maßnahmen dürften sowohl bei privaten als auch bei institutionellen Anlegern zu einer Nachfrageverschiebung hin zu nachhaltigen Kapitalmarktprodukten führen.

Abzuwarten bleibt, ob die steigende Nachfrage aus Sicht der Unternehmen der Realwirtschaft zu attraktiven Finanzierungsbedingungen im Marktsegment für nachhaltige Kapitalmarktinstrumente führt. Die Bedienung des nachhaltigen Kapitalmarkts geht mit erheblichen Kosten einher. Die Berichterstattungspflichten und der Informationsbedarf der Investoren richten sich dabei sowohl strikt nach der EU-Taxonomie (etwa das ESG-Rating bei grünen Anleihen und bei der Erfüllung der Taxonomie-Pflichten institutioneller Investoren) als auch nach anderen Nachhaltigkeitskriterien (zur Erfüllung der aufsichtsrechtlichen Erwartungen an Investoren über die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken und zur Einhaltung der Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten durch Finanzteilnehmer und Finanzberater).

## 3.4 Wirkungskanal 4: Das Versicherungsangebot

Die sustainable Finance-Agenda wird sich auf das Versicherungsangebot auswirken. Im Folgenden werden die Auswirkungen für Unternehmen der Realwirtschaft thematisiert.

### 3.4.1 Berichterstattungspflichten für Versicherungen

Große Versicherungen sind von den neuen nichtfinanziellen Berichterstattungspflichten der Taxonomie-Verordnung betroffen. Ab 2022 müssen sie offenlegen, zu welchem Anteil ihre Umsätze, Gesamtinvestitionen und Ausgaben mit Aktivitäten in Verbindung stehen, die laut Taxonomie als „nachhaltig“ gelten.<sup>80</sup> Zwar steht die Konkretisierung dieser

---

<sup>79</sup> EU Technical Expert Group (2019a), Empfehlung 5.

<sup>80</sup> Art. 4delta Abs. 2 der Einigung zur Taxonomie-Verordnung (Ratsdokument 5830/20 ADD 1 vom 7. Februar 2020).



Berichterstattungspflicht noch aus. Es ist jedoch zu erwarten, dass Versicherungsunternehmen offenlegen müssen, wie hoch der Anteil der von ihnen versicherten Risiken ist, die auf nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten zurückgehen. Abhängig von den Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kunden, könnte der Druck auf Versicherungsunternehmen steigen, das Angebot an Versicherungen zur Abdeckung von Risiken aus nicht-taxonomiegerechten Aktivitäten zu reduzieren. Entsprechend wertvoll wären in diesem Zusammenhang ESG-Ratings des versicherten Unternehmens, welche diese Nachhaltigkeit belegen und auf die EU-Taxonomie aufbauen.

### 3.4.2 Einfluss der Finanzregulierung und -aufsicht

Banken wie Versicherungen müssen eingegangene Risiken mit Eigenkapital unterlegen. Auch bei Versicherungen wird geprüft, ob die Höhe der Eigenkapitalunterlegung nicht nur von den Risiken, sondern auch von der Nachhaltigkeit der versicherten Risiken abhängig sein sollte. Eine Absenkung der Risikogewichte für die Versicherung von nachhaltigen Tätigkeiten würde die Versicherungskosten für eben solche Risiken senken – zumindest relativ zu den Versicherungskosten für nicht-nachhaltige Aktivitäten. Wie auch bei Banken ist sie aber kurzfristig unwahrscheinlich, da die Aufsichtsbehörden dafür bisher keine belastbare statische Datengrundlage sehen.

Relevanter sind die geäußerten Erwartungen der europäischen und nationalen Versicherungsaufsichtsbehörden hinsichtlich der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken bei der Zeichnung von Risiken durch Versicherungen. Ähnlich der Bankenaufsicht bei der Kreditvergabe erwartet auch die Versicherungsaufsicht eine intensivere Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken, etwa weil diese sich auf die Kosten der Rückversicherung auswirken können.

Laut EIOPA dürfte dies die Versicherungskosten für nicht-nachhaltig wirtschaftende Unternehmen der Realwirtschaft ansteigen lassen. Der indirekte Druck der Aufseher wird dazu führen, dass Versicherungsunternehmen intensiver als heute die Nachhaltigkeitsmerkmale der zu versichernden Risiken prüfen müssen. Daraus entsteht ein ansteigender Informationsbedarf auf Seiten der Versicherungsunternehmen. Die EIOPA definiert Nachhaltigkeitsrisiken nicht abschließend und vermeidet eine Begrenzung auf die Nachhaltigkeitsdefinition der Taxonomie.<sup>81</sup> Der Informationsbedarf der Versicherungsunternehmen muss sich daher nicht zwingend an der Taxonomie orientieren. In welchem Ausmaß positive wie negative Nachhaltigkeitsfaktoren Auswirkungen auf das Angebot und den Preis von Versicherungen haben werden, ist derzeit schwer abzuschätzen.

### 3.4.3 Zusammenfassung

Sowohl die Erwartungshaltung der Versicherungsaufsichtsbehörden als auch die rechtsverbindlichen Berichterstattungspflichten für Versicherungen machen es wahrscheinlich, dass

---

<sup>81</sup> European Insurance and Occupational Pensions Authority (2019), Tz.35-37



Auswirkungen auf Unternehmen der  
Realwirtschaft

Versicherungen künftig die Nachhaltigkeit der zu versichernden Risiken intensiver prüfen werden. Tendenziell dürfte das Versicherungsangebot für nicht-nachhaltige Tätigkeiten sinken. Entsprechend steigt der Wert von ESG-Ratings für Unternehmen der Realwirtschaft: Sie befriedigen die Nachfrage nach Informationen auf Seiten der Versicherungsunternehmen, erlauben es diesen gleichzeitig, ihre Nachhaltigkeitsquote aufzubessern und sichern so die Fähigkeit der Unternehmen der Realwirtschaft, die für sie relevanten Risiken auch tatsächlich zu versichern.

## 4 Fazit

### Chancen und Risiken

#### *Taxonomie als Ausgangspunkt*

Die Frage, in welchem Ausmaß die Tätigkeit eines Unternehmens als nachhaltig gilt, wird künftig von erheblicher Bedeutung sein. Die EU-Taxonomie legt fest, unter welchen Bedingungen wirtschaftliche Tätigkeiten künftig als nachhaltig gelten. Die ersten Bedingungen werden bis Ende 2020 angenommen. Offen ist, wie rasch die Bedingungen in den darauffolgenden Jahren angeschräfft werden, d.h. welchen Investitionsaufwand Unternehmen betreiben müssen, um auch künftig als nachhaltig zu gelten.

#### *Verwaltungsaufwand*

Sicher ist: die sustainable Finance-Agenda verursacht für Unternehmen der Realwirtschaft einen steigenden Verwaltungsaufwand durch eine Ausweitung der direkten und indirekten Berichterstattungspflichten sowie durch die Notwendigkeit der Bereitstellung von Informationen an Kapitalgeber über die Nachhaltigkeit ihrer wirtschaftlichen Tätigkeiten. Dieser Informationsbedarf richtet sich nur teilweise nach der Taxonomie-Verordnung. Insbesondere die Finanzvorschriften für die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken durch Banken und Versicherungen können zu Informationsbedarf auch jenseits der EU-Taxonomie führen. Diese Kriterien werden die praktische Umsetzbarkeit und den Verwaltungsaufwand der Taxonomie entscheidend bestimmen.

#### *Vorbereitung und Planbarkeit*

Kapitalmarktorientierte Unternehmen müssen mit einem erhöhten Informationsbedarf ihrer Kapitalgeber ab März 2021 rechnen, weil Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater den Kleinanlegern ab diesem Zeitpunkt Informationen über die Nachhaltigkeitsaspekte von Wertpapieren vorlegen müssen. Ein weiterer Anstieg des Informationsbedarfs tritt ab 2022 für alle Unternehmen ein. Ab diesem Zeitpunkt gelten die allgemeinen nichtfinanziellen Berichterstattungspflichten. Unternehmen werden davon direkt oder indirekt betroffen sein. Unbekannt ist, wann die derzeit diskutierten Finanzvorschriften für die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken durch Banken und Versicherungen praxisrelevant werden. Auch diese Vorschriften werden – über die Kreditvergabe sowie Investitions- und Versicherungstätigkeit dieser Unternehmen – die Nachfrage nach Unternehmensinformationen ansteigen lassen.

#### *Auswirkungen auf die Kapitalbereitstellung*

Im Schwerpunkt setzt die sustainable Finance-Agenda auf sanften Druck: Die erzwungene Transparenz über die Nachhaltigkeit unternehmerischer Tätigkeiten soll Druck durch Kunden, Geschäftspartnern und Kapitalgeber erzeugen und so Kapital verstärkt in nachhaltige Aktivitäten lenken. In welchem Ausmaß eine solche Lenkung stattfindet und wie weit sie zu Lasten nicht-taxonomiegerechter Tätigkeiten gehen wird, bleibt abzuwarten. Im Wesentlichen hängt dies davon ab, inwiefern und zu welchem Grad die Gesellschaft Nachhaltigkeit als dringliche Aufgabe versteht.

## Fazit

*Unternehmerische Strategie auf mittlerer Sicht*

Geht die Strategie der EU auf, steht weniger Kapital für nicht-nachhaltige wirtschaftliche Tätigkeiten zur Verfügung. Für Unternehmen, die nicht-nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten nachgehen, geht dies mit erheblichen Risiken einher: Die Finanzierungskosten dieser Unternehmen steigen, was wiederum ihrer Attraktivität am Markt schaden und ihre Kreditfähigkeit einschränken dürfte. Umgekehrt entsteht eine Chance für Unternehmen, die nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten nachgehen. Diese könnten sich durch Innovationen einen Wettbewerbsvorteil durch (relativ gesehen) günstigere Finanzierungsbedingungen schaffen. Abzuwarten bleibt, ob die Änderungen in der Kapitalbereitstellung so umfassend sind, dass sich die höheren Kosten der Nutzung des nachhaltigen Kapitalmarktes auch kurzfristig betriebswirtschaftlich lohnen.

Nur wenige der bisher diskutierten Maßnahmen der sustainable Finance-Agenda sind „harte Maßnahmen“, die direkt die Nachhaltigkeit einer wirtschaftlichen Aktivität angehen. Insbesondere die Erwartungen der Banken- und Versicherungsaufsichter zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken bei der Kreditvergabe, bei Investitionen oder bei der Zeichnung von Versicherungsrisiken sind derzeit noch relativ vage. Es ist zu erwarten, dass diese Regeln sowie die Regeln der Taxonomie geschärft werden dürften, sofern die erhoffte Lenkung von Kapital hin zu nachhaltigen Projekten ausbleibt. In diesem Fall könnten die Finanzierungskosten von Unternehmen, die nicht-nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten nachgehen, rasch ansteigen. Gleichzeitig können die meisten Unternehmen den Nachhaltigkeitsgrad ihrer Tätigkeit nicht ohne zeitliche Verzögerung spürbar anheben. Unternehmen müssen überlegen, ob sie dieses Risiko eingehen möchten, oder ob sie schon im Vorfeld in die Steigerung der eigenen Nachhaltigkeit investieren.



## Literaturverzeichnis

---

**Anzini, M. / Van Roosebeke, B. (2019):**

cepAdhoc vom 28. Mai 2019: EU-Guidelines on non-financial disclosure, online unter: <https://www.cep.eu/eu-themen/details/cep/klimabezogene-berichterstattung-durch-unternehmen.html>, Zugriff am 10. Januar 2020

**Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2019):**

Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, online unter: [https://www.bafin.de/Shared-Docs/Downloads/DE/Merkblatt/dl\\_mb\\_Nachhaltigkeitsrisiken.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=9](https://www.bafin.de/Shared-Docs/Downloads/DE/Merkblatt/dl_mb_Nachhaltigkeitsrisiken.pdf?__blob=publicationFile&v=9), Zugriff am 17. Januar 2020

**Deutsche Bundesbank (2019):**

Der Markt für nachhaltige Finanzanlagen: Eine Bestandsaufnahme, in: Monatsbericht Oktober 2019, online unter: <https://www.bundesbank.de/de/publikationen/berichte/monatsberichte/monatsbericht-oktober-2019-811908>, Zugriff am 17. Januar 2020

**EU-Kommission (2017):**

Mitteilung C(2017)4234 final vom 26. Juni 2017: Leitlinien über die Berichterstattung über nichtfinanzielle Informationen

**EU-Kommission (2018):**

Mitteilung COM (2018) 97 final vom 8. März 2018: Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums

**EU-Kommission (2019):**

Mitteilung COM(2019) 640 final vom 11. Dezember 2019: Der Europäische Grüne Deal

**EU-Kommission (2019a):**

Mitteilung C(2019) 4490 final vom 17. Juni 2019: Leitlinien über die Berichterstattung über nichtfinanzielle Informationen – Nachtrag zur klimabezogenen Berichterstattung

**EU-Kommission (2020):**

Mitteilung COM(2020) 21 final vom 14. Januar 2020: Sustainable Europe Investment Plan, European Green Deal Investment Plan

**European Banking Authority (2019):**

Consultation Paper, Draft Guidelines on loan origination and monitoring, EBA/CP/2019/04 vom 19. Juni 2019, online unter: <https://eba.europa.eu/file/104473>, Zugriff am 17. Januar 2020

**European Banking Authority (2019a):**

EBA action plan on sustainable finance vom 6. Dezember 2019, online unter: [https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library//EBA%20Action%20plan%20on%20sustainable%20finance.pdf](https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library//EBA%20Action%20plan%20on%20sustainable%20finance.pdf), Zugriff am 17. Januar 2020

**European Insurance and Occupational Pensions Authority (2019):**

## Literaturverzeichnis

EIOPA's Technical Advice on the integration of sustainability risks and factors in the delegated acts under Solvency II and IDD, EIOPA-BoS-19/172, 30. April 2019, online unter: [https://eiopa.europa.eu/Publications/EIOPA-BoS-19-172\\_Final\\_Report\\_Technical\\_advice\\_for\\_the\\_integration\\_of\\_sustainability\\_risks\\_and\\_factors.pdf](https://eiopa.europa.eu/Publications/EIOPA-BoS-19-172_Final_Report_Technical_advice_for_the_integration_of_sustainability_risks_and_factors.pdf), Zugriff am 21. Januar 2020

**European Insurance and Occupational Pensions Authority (2019a):**

Opinion on Sustainability within Solvency II, EIOPA-BoS-19/241, 30. September 2019, online unter: <https://eiopa.europa.eu/Publications/Opinions/2019-09-30%20OpinionSustainabilityWithinSolvencyII.pdf>, Zugriff am 21. Januar 2020

**European Securities and Markets Authority (2019):**

ESMA's Technical Advice to the European Commission on integrating sustainability risks and factors in the UCITS Directive and AIFMD, ESMA34-45-688, 30. April 2019, online unter: <https://www.esma.europa.eu/file/51275>, Zugriff am 21. Januar 2020

**EU Technical Expert Group (2019):**

Taxonomy technical report, online unter: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-taxonomy\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-taxonomy_en.pdf), Zugriff am 16. Januar 2020

**EU Technical Expert Group (2019a):**

Report on EU Green Bond Standard, online unter: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en.pdf), Zugriff am 16. Januar 2020

**EU Technical Expert Group (2020):**

Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance, March 2020, online unter: [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf), dazu Technical Annex, Updated methodology & Updated Technical Screening Criteria, March 2020, online unter [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy-annexes\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy-annexes_en.pdf), Zugriff am 09. März 2020

**Europäischer Rat (2019):**

Schlussfolgerung der Tagung des Europäischen Rates vom 12. Dezember 2019, EUCO 29/19, online unter: <https://www.consilium.europa.eu/media/41779/12-euco-final-conclusions-de.pdf>, Zugriff am 14. Januar 2020

**United Nations (2015):**

Pariser Abkommen, online unter: [https://unfccc.int/files/essential\\_background/convention/application/pdf/english\\_paris\\_agreement.pdf](https://unfccc.int/files/essential_background/convention/application/pdf/english_paris_agreement.pdf), Zugriff am 14. Januar 2020

**Van Roosebeke, B. / Eckhardt, P. (2018):**

cepAnalyse Nr. 32/2018: Nachhaltige Finanzwirtschaft, online unter: <https://www.cep.eu/eu-themen/details/cep/nachhaltige-finanzwirtschaft-mitteilung.html>, Zugriff am 9. Januar 2020



Literaturverzeichnis

**Van Roosebeke, B. (2019):**

cepAdhoc vom 14.01.2019: Die EU-Taxonomie für Nachhaltigkeit, online unter:

<https://www.cep.eu/eu-themen/details/cep/die-eu-taxonomie-fuer-nachhaltigkeit-cepadhoc.html>,

Zugriff am 14. Januar 2020







## Ansprechpartner / Impressum

---

### Dr. Benedikt Rüchardt

Abteilung Wirtschaftspolitik

Telefon 089-551 78-252  
Telefax 089-551 78-91-52  
[benedikt.ruechardt@vbw-bayern.de](mailto:benedikt.ruechardt@vbw-bayern.de)

### Tobias Thomas

Abteilung Wirtschaftspolitik

Telefon 089-551 78-267  
Telefax 089-551 78-91-267  
[tobias.thomas@vbw-bayern.de](mailto:tobias.thomas@vbw-bayern.de)

### Impressum

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

### Herausgeber

**bayme**

Bayerischer Unternehmensverband Metall und Elektro e. V.

**vbm**

Verband der Bayerischen Metall- und Elektro-Industrie e. V.

**vbw**

Vereinigung der Bayerischen Wirtschaft e. V.

Max-Joseph-Straße 5  
80333 München

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

© bayme vbm vbw Juni 2020

### Weiterer Beteiligter

Dr. Bert Van Roosebeke  
cep | Centrum für Europäische  
Politik

Telefon 0761-38693-230  
[vanroosebeke@cep.eu](mailto:vanroosebeke@cep.eu)