

Finanzmarkt

Sustainable Finance – Chancen und Herausforderungen

Position
Stand: Januar 2020

vbw

Die bayerische Wirtschaft



Hinweis

Zitate aus dieser Publikation sind unter Angabe der Quelle zulässig.

Vorwort

Klare Rahmenbedingungen für nachhaltige Investments

Nachhaltigkeit und Klimaschutz haben sich auch an den Finanzmärkten zu einem zentralen Thema und wichtigen Anlagekriterium entwickelt. Finanzmarktakteure stellen nachhaltige, umweltfreundliche und klimaschonende Aspekte zunehmend in den Mittelpunkt ihrer Anlageentscheidungen. Es ist verständlich und hilfreich, wenn diese Entwicklung durch mehr Transparenz marktgerecht unterstützt wird.

Die Sustainable-Finance-Regulierung geht jedoch weit über diesen Anspruch hinaus. Ein näherer Blick auf den erreichten Stand zeigt, dass die Unternehmen zu Recht überbordende Bürokratielasten und übergriffige Beschränkungen ihrer Entscheidungs- und Finanzierungsmöglichkeiten befürchten.

Die rasante Regulierung wird gerne damit begründet, dass es klimapolitisch fünf vor bis fünf nach zwölf sei. Das Gleiche gilt jetzt allerdings für die Sustainable-Finance-Regulierung: was sich hier abzeichnet, ist nicht praxistauglich. Es erhöht die mit der Bewältigung der Herausforderung Klimawandel verbundenen Risiken, anstatt sie beherrschbarer zu machen, und ist so weit gediehen, dass nur noch ein Teil des drohenden Schadens abgewendet werden kann.

Weitere Regulierungsschritte müssen sehr viel sorgfältiger angegangen werden als es bisher der Fall war. Unsere vorliegende Position zeigt auf, worauf dabei besonders geachtet werden muss.

Bertram Brossardt
13. Januar 2020

Inhalt

Position auf einen Blick	1
1 Hintergrund	3
1.1 Ökologisch nachhaltige Finanzanlagen – die Marktentwicklung	3
1.1.1 Globaler Markt	3
1.1.2 Europäischer Markt	4
1.1.3 Deutscher Markt	4
1.2 Höherer Investitionsbedarf und damit begründete neue Regulierung	4
2 Regulierungsvorhaben der EU	6
2.1 EU-Gesetzgebung zu Offenlegungspflichten und Benchmarks	6
2.2 Taxonomie nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten	7
2.2.1 Methodik, Anwendung und Funktionsweise der Taxonomie	9
2.2.2 Nutzungsmöglichkeiten für Unternehmen	10
2.3 Green Bonds und neue nichtfinanzielle Berichtspflichten	11
2.4 Spezielle Eigenkapitalvorgaben zu Sustainable Finance	11
3 Notenbank und Klimapolitik	12
4 Regulatorische Entwicklungen in Deutschland	13
4.1 Grünes Anleihegeschehen in Verantwortung des Bundes	13
4.2 Klimastrategie und Sustainable-Finance-Beirat der Bundesregierung	13
4.3 BaFin Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken	14
Ansprechpartner / Impressum	15

Position auf einen Blick

Risiken und Aufwand beherrschbar halten

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

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

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

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

[Position auf einen Blick](#)

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

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

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

1 Hintergrund

Sustainable-Finance-Regulierung im Kontext der EU Klimapolitik

Sowohl die Finanzmärkte als auch die Finanzmarktpolitik werden derzeit stark von der Ausrichtung auf klimapolitische Ziele geprägt. Vor dem Hintergrund der klimapolitisch gesetzten Ziele und des damit verbundenen Anspruchs an das entsprechende Innovationsgeschehen in der Wirtschaft ist diese Entwicklung dem Grunde nach auch zu begrüßen, solange sie auf Freiwilligkeit und Entscheidungsfreiheit fußt.

1.1 Ökologisch nachhaltige Finanzanlagen – die Marktentwicklung

1.1.1 Globaler Markt

Der globale Markt für nachhaltige Finanzanlagen, sog. Green Bonds, ist den vergangenen Jahren rasant gewachsen. Das Finanzinstitut UniCredit geht davon aus, dass der globale Markt für Green Bond Neuemissionen im Jahr 2019 auf über 200 Milliarden Euro steigen wird. Das entspräche einem Wachstum bei den Neuemissionen gegenüber dem Vorjahr um ca. 40 Prozent und würde das ausgegebene Gesamtvolumen an Green Bonds auf über 550 Milliarden Euro heben. Für das Jahr 2020 wird ein Neuemissionsvolumen von bis zu 350 Milliarden Euro erwartet.

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

Green Finance-Volumina diverser Staaten im Vergleich (2018)

Land	Volumen	Marktanteil
USA	30,5 Milliarden Euro	20 Prozent
China	27,8 Milliarden Euro	18 Prozent
Frankreich	12,6 Milliarden Euro	8 Prozent
Deutschland	6,8 Milliarden Euro	5 Prozent
Niederlande	6,6 Milliarden Euro	4 Prozent

Quelle: cepInput „The EU Green Bond Standard (GBS)“, 03/2019; ClimateBonds: „Green Bonds, the state of the market“, 2018

1.1.2 Europäischer Markt

Europa ist im globalen Vergleich ein starker Markt für nachhaltige Finanzanlagen. Das Magazin *forbes* schätzt den Anteil europäischer Emittenten auf über 50 Prozent am Gesamtmarkt. Das kumulierte Gesamt-Volumen ausgegebener grüner Anleihen in Europa ist seit 2015 von 16,3 Milliarden Euro auf 198 Milliarden Euro angestiegen und beträgt aktuell etwa 1,6 Prozent des gesamteuropäischen Anleihenmarktes. Besonders Staatsanleihen der Eurozonen-Mitgliedsstaaten Niederlande, Frankreich, Belgien und Irland haben dem Markt für nachhaltige Finanzanlagen in den vergangenen Jahren zu starkem Aufschwung verholfen.

1.1.3 Deutscher Markt

Laut Bundesbank ist das nachhaltige Investitionsvolumen in Deutschland seit dem Jahr 2015 um über 70 Prozent gestiegen und erreichte 2018 ein ausgegebenes Volumen von knapp sieben Milliarden Euro. Der Markt für grüne Finanzanlagen ist hierzulande, anders als in anderen europäischen Staaten, noch stark von spezialisierten Entwicklungsbanken getrieben, wobei die größte Entwicklungsbank im ersten Halbjahr 2019 einen Marktanteil von knapp 60 Prozent erreichte. In den vergangenen Jahren haben aber auch zunehmend private Finanzinstitute, Hypothekenbanken und Unternehmen aus der Realwirtschaft zum Wachstum des Marktes für grüne Finanzanlagen beigetragen.

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

1.2 Höherer Investitionsbedarf und damit begründete neue Regulierung

Die Europäische Kommission geht in ihrem Vorschlag zu einem *Green Deal* davon aus, dass in der EU zur Erreichung der für 2030 gesetzten Klimaziele jährlich 260 Milliarden Euro mehr als derzeit investiert werden müssen. Zur Finanzierung setzt sie im Wesentlichen auf folgende Vorhaben:

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

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

Hintergrund

Bezogen auf den privaten Sektor kommt der *Sustainable-Finance-Strategie* die Schlüsselrolle zu. Hinter ihr stehen neben dem genannten Finanzierungsbedarf für die Transition zu einer klimaneutralen Wirtschaft auch folgende Motive:

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

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

2 Regulierungsvorhaben der EU

Sustainable-Finance-Projekte mit sehr weitreichendem Anspruch

Die EU hat im März 2018 einen umfassenden Aktionsplan zu Sustainable Finance vorgelegt und arbeitet diesen sukzessive ab.

2.1 EU-Gesetzgebung zu Offenlegungspflichten und Benchmarks

Zwei in diesem Aktionsplan enthaltene Projekte wurden mittlerweile abgeschlossen:

Die EU-Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungen im Finanzdienstleistungssektor führt Berichtspflichten dazu ein, wie institutionelle Investoren bei ihren Investitionen mit Nachhaltigkeitsrisiken ökologischer, sozialer und auf gute Unternehmensführung bezogener Art umgehen. Die Verordnung schafft damit neue Informationsanforderungen der Institute gegenüber den von ihnen finanzierten Unternehmen.

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

Eine Änderung der sogenannten Benchmark-Verordnung der EU ergänzt die dort bereits enthaltenen Referenzwerte für Finanzinstrumente, Finanzkontrakte und die Wertentwicklung von Investmentfonds um EU-Referenzwerte für den klimabedingten Wandel.

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

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

2.2 Taxonomie nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten

Europäische Kommission, Europäisches Parlament und der Rat der Europäischen Union haben sich am 18. Dezember 2019 auf letzte Details einer Verordnung zur Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten geeinigt. Auf Grundlage dieser Verordnung wird eine sogenannte Taxonomie eingeführt, also ein einheitliches EU Klassifizierungssystem, anhand dessen zu prüfen ist, ob ein als ökologisch nachhaltig avisiertes Finanzierungsziel diesem Anspruch tatsächlich gerecht wird. Der gewählte Nachhaltigkeitsbegriff umfasst folgende Ziele, die sogenannten DNSH (Do No Significant Harm)-Kriterien:

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

Für eine positive Bewertung müssen auf mindestens einem dieser Felder Fortschritte erzielt werden, und es darf keines der anderen Ziele substanziell beschädigt werden.

Von der Qualität der Verordnung und den dann dazu entwickelten Ausführungsregeln hängt es ab, ob die im Sinne der Klimapolitik nachhaltige Ausrichtung von Unternehmen und Wertschöpfungsketten mit vertretbarem Aufwand und stimmig erfasst werden kann oder nicht. Eine Taxonomie für die Bereiche „Klimaschutz“ und „Anpassung an den Klimawandel“ soll bis Ende 2020 adaptiert werden, um bis Ende 2021 letztlich anwendbar zu sein. Für die anderen Bereiche soll die Taxonomie bis Ende 2021 adaptiert werden und Ende 2022 in Kraft treten.

Für Unternehmen, die als ökologisch nachhaltig qualifizierte Finanzierungen aufnehmen wollen, ist die Taxonomie der Dreh- und Angelpunkt des Regulierungsgeschehens zu Sustainable Finance. An ihr werden sich neue Informationsanforderungen und finanzierungsbedingte Lenkungseffekte ausrichten. Verfahrenstechnisch müssen dann Finanzierung suchende Unternehmen Kennzahlen zur Verfügung stellen, die Kapitalgebern die ökologischen Nachhaltigkeitseffekte des finanzierten Vorhabens nach Maßgabe der Taxonomie offenlegen. Von den regulatorischen Vorgaben sind in erster Linie Finanzierungen am

Kapitalmarkt betroffen, bzw. Unternehmen, die entsprechende Finanzierungen geben und nehmen. In der Praxis werden die Informationspflichten auch von diesen Kredit- bzw. Versicherungsgebern auf die Realwirtschaft durchschlagen.

Die Taxonomie, auf die die Abschnitte 2.2.1 und 2.2.2 näher eingehen, wird von EBA, EIOPA und ESMA, mithin der europäischen Banken-, Versicherungs- und Wertpapieraufsicht, erarbeitet, also von zu Umweltfragen nicht per se fachkundigen Organisationen, und auf nachgeordneter Ebene. Die technischen Regulierungsstandards (konkrete Kriterien zur Bewertung der Nachhaltigkeit von Wirtschaftstätigkeiten) sollen dann von der Kommission erlassen werden können. Hierbei wird die Kommission von einer Technical Expert Group unterstützt und zusätzliche Experten der Mitgliedsstaaten, u. a. aus der Industrie, sollen die Kommission schließlich im Bezug auf die Angemessenheit der Kriterien beraten. Allerdings erhalten die Mitgliedsstaaten dabei kein Mitspracherecht. Sie können die Ausführungsregeln allenfalls mit qualifizierter Mehrheit ablehnen.

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

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

Um das Gesamtpaket handhabbar zu halten, muss der den Unternehmen abverlangte Informationsbedarf auf ein Minimum beschränkt werden. Gleichzeitig müssen Abhängigkeiten in Wertschöpfungsketten berücksichtigt werden, damit als solche weniger energieeffiziente, aber notwendige Wertschöpfungsteile finanzierbar bleiben, um im Ergebnis ein klimafreundliches Produkt zu ermöglichen. Um diese Ziele zu erreichen, muss sehr viel stärker als bisher industrielle Expertise in die Erarbeitung der Taxonomie und weiterer Durchführungsvorschriften einbezogen werden. Zudem muss für die Erarbeitung dieser Vorschriften ausreichend Zeit eingeräumt werden.

Andere für die Wirtschaft wichtige Positionen haben sich nicht durchgesetzt:

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

2.2.1 Methodik, Anwendung und Funktionsweise der Taxonomie

Dieser und der nächste Absatz beschreiben die Funktionsweise der Taxonomie auf Basis einer Ausarbeitung der sog. Technical Expert Group vom Juni 2019, also vorbehaltlich weiterer Entwicklungen.

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

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

- Identifizierung der Investmentaktivitäten;
- Beurteilung, ob das Unternehmen oder der Emittent einen substantiellen Beitrag zum Klimaschutz leistet;
- Verifizierung der DNSH-Kriterien (siehe Anfang von Abschnitt 2.2);
- Durchführung einer Due-Dilligence, um jegliche Verletzung der Mindeststandards auszuschließen;
- Berechnung der Übereinstimmung der Investments mit der Taxonomie.

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

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

Wirtschaftstätigkeiten, die einen substantiellen Beitrag zum Klimaschutz leisten sind:

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

2.2.2 Nutzungsmöglichkeiten für Unternehmen

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

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

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

Beispiel

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

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

2.3 Green Bonds und neue nichtfinanzielle Berichtspflichten

Eine für Herbst 2020 vorgesehene neue Strategie für ein nachhaltiges Finanzwesen zielt zudem darauf ab, Vorgaben für die Ausgabe von Green Bonds (grüne Anleihen) zu schaffen. Der Schlussbericht einer dazu eingesetzten Expertengruppe liegt bereits vor. Die Europäische Kommission muss jetzt entscheiden, ob sie daraus einen eigenen Standard entwickeln will. Der von der neuen Kommission vorgelegte Green Deal sieht das als Option vor, legt sich aber noch nicht auf bestimmte Schritte fest. Zu erwarten sind darüber hinaus Vorschläge für eine Kennzeichnung von Kleinanlegerprodukten.

Nach der Mitteilung zum Green Deal ist ferner eine klimapolitisch motivierte Überprüfung der Richtlinie über die Angabe nichtfinanzieller Informationen (Berichtspflichten) von Unternehmen geplant. Das soll ebenfalls 2020 angegangen werden. Letztlich zielt das auf eine Art öffentliche „Klimabilanz“ der Unternehmen ab. Dieses Vorhaben sollte zumindest zurückgestellt, wenn nicht ganz aufgegeben werden: zum einen aufgrund des damit verbundenen zusätzlichen bürokratischen Aufwands, zum anderen und insbesondere auch zum Schutz von Geschäftsgeheimnissen der Unternehmen.

2.4 Spezielle Eigenkapitalvorgaben zu Sustainable Finance

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

3 Notenbank und Klimapolitik

Konzentration auf Kernaufgaben ist beste Risikovorsorge

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

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

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

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

Innerhalb der EZB ist es umstritten, wie weit es ihre Aufgabe ist, die Klimapolitik aktiv zu begleiten. Die neue EZB-Präsidentin will die Notenbank umfassend auf klimapolitische Herausforderungen ausrichten und plant, das von der EZB in den letzten Jahren aufgekaufte Anleiheportfolio – sein Wert liegt bei ca. 2,5 Billionen Euro – klimapolitisch motiviert umschichten. Bundesbankpräsident Jens Weidmann fordert dagegen, am Grundsatz der Marktneutralität festzuhalten. Wörtlich meinte er kürzlich: „Eine Geldpolitik, die explizit umweltpolitische Ziele verfolgt, droht überfrachtet zu werden. Und auf Dauer könnte ihre Unabhängigkeit in Frage gestellt werden. Für mich ist wichtig, dass wir generell Nachhaltigkeit nicht über Instrumente fördern, die anderen Zielen dienen.“ Diese Sichtweise ist zutreffend. Es ist nicht angebracht, dass eine Organisation, die sogar auf zwei Feldern – der Geldpolitik und der Finanzmarktaufsicht – für Stabilität verantwortlich ist, gleichzeitig in großem Maß und bei einseitiger Ausrichtung risikoträchtige Aktivitäten finanziert.

4 Regulatorische Entwicklungen in Deutschland

Von Unsicherheiten geprägte Entwicklungen

In der Klimastrategie der Bundesregierung hat die Sustainable-Finance-Regulierung keinen prominenten Platz. Das ist aus mehreren Gründen wenig erstaunlich: Erstens geht die Bundesregierung mit ihrem Klimapakett die Herausforderungen deutlich konkreter und direkter an. Zweitens liegt der Ball zu Sustainable Finance derzeit auf europäischem Feld. Drittens hat die Bundesregierung den überbordenden Regulierungsanspruch der EU-Kommission und des Europäischen Parlaments sehr skeptisch begleitet und zumindest bisher – in wichtigen Teilen leider erfolglos – versucht, pragmatischere Lösungen durchzusetzen. Das prägt die bisherigen deutschen Aktivitäten auf dem Feld Green und Sustainable Finance. Gleichzeitig strebt die Bundesregierung in diesem Markt eine Spitzenstellung an.

4.1 Grünes Anleihegeschehen in Verantwortung des Bundes

Im Rahmen ihrer Sustainable-Finance-Strategie und der Bemühungen, Deutschland als Vorreiter im Bereich nachhaltiges Finanzsystem zu platzieren, plant die Bundesregierung auch für das Jahr 2020 erstmals die Emission einer grünen Staatsanleihe in noch nicht festgelegter Höhe. Damit würde Deutschland den Eurozonen-Mitgliedsstaaten Niederlande, Frankreich, Belgien und Irland folgen, die bereits grüne Staatsanleihen besitzen.

Zudem wird die KfW als Förderbank des Bundes umfassend auf grüne Anleihen ausgerichtet. Sie möchte schon im ersten Quartal 2020 ihr gesamtes Portfolio daraufhin überprüfen, inwieweit es der bisher nur in Teilen als Entwurf verfügbaren EU-Taxonomie entspricht.

4.2 Klimastrategie und Sustainable-Finance-Beirat der Bundesregierung

Im Juni 2019 hat der Staatssekretärsausschuss für nachhaltige Entwicklung der Bundesregierung einen Sustainable-Finance-Beirat eingesetzt. Dieser unterstützt vor allem das Bundesfinanzministerium und das Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Nukleare Sicherheit bei der Erarbeitung einer Strategie für nachhaltige Finanzen, um den Finanz- und Wirtschaftsstandort Deutschland langfristig zu stärken. Ein Thesenpapier des Beirats vom Oktober 2019 stellt fest:

- Derzeit fehlen aussagekräftige, vergleichbare und zukunftsgerichtete Nachhaltigkeitsdaten real- und finanzwirtschaftlicher Unternehmen
- Nachhaltigkeitsdaten müssen in einen nachvollziehbaren Kontext mit der Geschäftsstrategie und der Finanzberichterstattung gestellt werden.
- Voraussetzung ist Transparenz bezüglich der relevanten Nachhaltigkeitswirkungen, Chancen und Risiken im Einklang mit Umsetzbarkeit und Bürokratieranforderungen

Regulatorische Entwicklungen in Deutschland

- Einige aktuelle Vorschriften für das Risikomanagement von Finanzmarktakteuren scheinen im Widerspruch zu einer langfristigen Nachhaltigkeitsbetrachtung zu stehen, z. B. kurzfristige Liquidität, aufrechtzuerhaltende Solvenz und Volatilität.
- Die Transformation wird nur dann gelingen, wenn das Angebot nicht nur von speziellen Anbietern, sondern in der Breite und Tiefe der gesamten Finanzdienstleistungsindustrie zur Verfügung gestellt wird.

Während die Installation eines Beirats durchaus sinnvoll erscheint, um die Bundesregierung bei diesem komplexen Thema zu beraten, ist dessen Besetzung nicht ideal: von der Realwirtschaft wird mit BMW, EnBW, Evonik, Goldbeck Solar, REWE und ThyssenKrupp ein wichtiger, aber allzu kleiner Ausschnitt abgebildet, während Wirtschaftsorganisationen wie der BDI nur als Beobachter teilnehmen dürfen. Letztlich werden Sustainable Finance Aktivitäten immer auf die gesamte Wertschöpfungskette durchschlagen; die möglichen Auswirkungen sollten daher immer auf allen Stufen mitbedacht werden.

4.3 BaFin Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken

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

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

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

Ansprechpartner / Impressum

Dr. Benedikt Rüchardt

Abteilung Wirtschaftspolitik

Telefon 089-551 78-252

Telefax 089-551 78-249

benedikt.ruechardt@vbw-bayern.de

Tobias Thomas

Abteilung Wirtschaftspolitik

Telefon 089-551 78-267

Telefax 089-551 78-249

tobias.thomas@vbw-bayern.de

Impressum

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

Herausgeber

vbw

Vereinigung der Bayerischen
Wirtschaft e. V.

Max-Joseph-Straße 5
80333 München

www.vbw-bayern.de

  vbw Januar 2020