Die EU-Initiative zu Sustainable Finance – regulatorisches Stückwerk oder Chance der Finanzindustrie?

B A C H E L O R A R B E I T

zur Erlangung des akademischen Grades

(**Bachelor of Arts B.A.)**

an der

Hochschule für Technik, Wirtschaft und Kultur Leipzig

Erstgutachter
- Prof. Dr. Uwe Vielmeyer -
Zweitgutachter
- Prof. Dr. Andreas Piel -

von: **Zabzinski**, Anett
[redacted]
[redacted]
Jahr der Immatrikulation: 2017
[redacted]
[redacted]

Dresden, im September 2020

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis II

Abbildungsverzeichnis V

Abkürzungsverzeichnis VI

Symbolverzeichnis IX

1. Einleitung 1

2. Bedeutung der Nachhaltigkeit für die Finanzbranche 2

2.1. Nachhaltigkeitsdimensionen im Finanzsektor 2

2.1.1. Ökonomischer Bereich 3

2.1.2. Ökologie Sicht 4

2.1.3. Gesellschaftliche Verantwortung 4

2.2. Status Quo 5

2.2.1. Erhebungen von „imug“ zu Banken und Nachhaltigkeit 5

2.2.2. Studie zur Nachhaltigkeit in der Finanzindustrie von „emotion banking“ . 6

2.2.3. „ShareAction“-Ranking der größten Fondsgesellschaften zum nachhaltigen Anlegen 7

2.3. Nachhaltigkeitsinitiativen 8

2.3.1. National 8

2.3.1.1. Das „Green and Sustainable Finance Cluster Germany“ 8

2.3.1.2. Die „Stiftung 2°“ 9

2.3.2. International 9

2.3.2.1. Sustainable Development Goals der Agenda 2030 10

2.3.2.2. High-Level Expert Group on Sustainable Finance 10

3. Die Europäische Union positioniert sich 12

3.1. Das Pariser Klimaabkommen 12

3.2. Der EU-Aktionsplan „Financing Sustainable Growth” 13

3.2.1. Die zehn Bereiche der Initiative 15

3.2.2. Technical Expert Group on Sustainable Finance 17

4. Ausgewählte Bestandteile EU-Aktionsplans 18

4.1. Die Taxonomie als Kernstück ... 18
4.1.1. Anwendungsbereich ... 20
4.1.2. Zeitplan ... 22
4.2. Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen ... 23
4.2.1. CSR-Reporting ... 23
4.2.2. Transparenzverordnung ... 25
4.2.2.1. Entstandene Verpflichtungen ... 26
4.2.2.2. Bezug zur Taxonomie ... 26
4.3. Anlageberatung ... 27
4.4. Standards und Labels ... 29
4.4.1. Der Green Bond Standard ... 29
4.4.2. Das Ecolabel ... 30

5. Kritische Würdigung ... 33

5.1. Zusammenspiel der Maßnahmen ... 33
5.1.1. Taxonomie ... 35
5.1.2. Offenlegung ... 36
5.1.3. Standards und Labels ... 38
5.2. Auswirkungen auf die Ökonomie ... 38
5.2.1. Sustainable Finance Agenda ... 39
5.2.2. Taxonomie ... 40
5.2.3. Offenlegung ... 43
5.2.4. Standards und Labels ... 45
5.3. Bedingungen der Wirksamkeit ... 47
5.3.1. Taxonomie ... 48
5.3.2. Offenlegung ... 50
5.3.3. Standards und Labels ... 52
5.4. Die EU-Initiative im internationalen Rahmen ... 53

6. Ausblick ... 55

7. Fazit ... 56

Anhang ... 58

Verzeichnis der Gesetze, Verordnungen und Verwaltungsanweisungen ... 76

Verzeichnis der Internetquellen 80

Literaturverzeichnis 83

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1: Die drei Nachhaltigkeitssäulen 3

Abb. 2: Etablierte Standards und Organisationen 10

Abb. 3: Der EU-Aktionsplan 16

Abb. 4: Die sechs Umweltziele der Taxonomie 19

Abb. 5: Die Maßnahmen des EU-Aktionsplans im Zeitverlauf 34

Abb. 6: Inkrafttreten der Taxonomie-bezogenen Offenlegungspflichten 37

Abb. 7: Drei Kategorien wirtschaftlicher Aktivitäten 41

Abkürzungsverzeichnis

AIFM	alternative investment fund manager
Aufl.	Auflage
CAPEX	capital expenditures
COD	ordentliches Gesetzgebungsverfahren
COM	Commission
COP21	21. Vertragsstaatenkonferenz, Conference of the Parties
COVID-19	Coronavirus SARS-CoV-2
CSR	Corporate Social Responsibility
DNSH	do not significant harm
E- Faktor	Environmental-Faktor
EBA	European Banking Authority
EbAV	Einrichtung der betrieblichen Altersversorgung
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
ESA	European Supervisory Authorities
ESG	Environmental - Social - Governance
ESMA	European Securities and Markets Authority
FC4S	International Network of Financial Centres for Sustainability
FNG	Forum nachhaltige Geldanlagen
GBS	Green Bond Standard
G-Faktor	Governance-Faktor

GJ	Geschäftsjahr
H4SF	Hub for Sustainable Finance
HLEG	High-Level Expert Group on Sustainable Finance
Hrsg.	Herausgeber
IBIP	insurance-based investment product
IDD	Insurance Distribution Directive
i. S. d.	im Sinne des
JRC	Joint Research Centre
KMU	kleine und mittlere Unternehmen
KPI	Key Performance Indicator
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
NACE	Nomenclature des Activités Économiques dans la Communauté
NDC	nationally determined contributions
NFRD	Non-Financial Reporting Directive
o. V.	ohne Verfasser
OECD	Organization for Economic Co-operation and Development
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
OPEX	operational expenditures
PEPP	pan-European Personal Pension Product
Ref.	Referenz
RL	Richtlinie

RTS	Regulatory Technical Standards
S- Faktor	Social-Faktor
SFDR	Sustainability-Related Disclosures in the Financial Services Sector
SGD	Sustainable Development Goals
SRI	Sustainable and Responsible Investment
TCFD	Task Force on Climate-related Financial Disclosures
TEG	Technical Expert Group on Sustainable Finance
TSC	technical screening criteria
VO	Verordnung

Symbolverzeichnis

#	Nummer

1. Einleitung

Gestiegene mediale Aufmerksamkeit, gesellschaftliche Umbrüche und Druck durch die Regulatorik – das Thema Nachhaltigkeit hat in den letzten Jahren auch abseits weltweiter Klimabewegungen starken Aufschwung erlebt. Da das Finanzwesen eine Schlüsselrolle beim Umbau der Realwirtschaft zu mehr Nachhaltigkeit spielt, machte die EU ambitionierte Pläne zu dessen Umgestaltung. Sie veröffentlichte im März 2018 einen Aktionsplan, der die Umlenkung der Kapitalflüsse zu mehr Nachhaltigkeit vorsieht. Unzählige Publikationen beschäftigen sich seither mit den aktuellen Entwicklungen. Herauskristallisiert hat sich dabei vielerorts die Frage nach der Praxistauglichkeit des Maßnahmenkataloges. In der folgenden Arbeit wird untersucht, wie eng das regulatorische Korsett der EU-Gesetzgebung für die Unternehmen ist und welche Ziele damit verfolgt werden. Da die Maßnahmen alle Sektoren und Wirtschaftszweige in unterschiedlichem Ausmaß betreffen, soll zudem beantwortet werden, ob die EU in ihrem Handeln das richtige Maß wählt und was damit für die Finanzwirtschaft in den nächsten Jahren einhergeht.

Dieses Vorgehen unterstützend, soll beginnend kurz dargelegt werden, welche Bedeutung Nachhaltigkeit für die Finanzbranche besitzt. Neben der Definition des Nachhaltigkeits-Begriffs selbst, werden zu dieser Einschätzung verschiedene Studien zum Status quo und etablierte Initiativen vorgestellt. Folgend wird das Thema aus politischer Sicht betrachtet, da legislative Entscheidungen auf Grund ihrer Verbindlichkeit hohe Durchschlagskraft besitzen und die EU so ihren Aktionsplan zu Sustainable Finance verwirklichen will. Im Zuge dessen werden einige elementare Bestandteile näher erläutert. Die anschließende kritische Würdigung geht auf das Zusammenspiel der einzelnen Maßnahmen, Bedingungen für deren Wirksamkeit sowie die folgenden Auswirkungen auf die Ökonomie und internationale Zusammenarbeit ein. Anschließend an einen kurzen Ausblick in die Zukunft, bewertet ein zusammenfassendes Resümee die Auswirkungen der EU-Initiative für die Finanzindustrie.

2. Bedeutung der Nachhaltigkeit für die Finanzbranche

Das Thema Nachhaltigkeit bewegte sich in den vergangen Jahren von der Nische zum globalen Trend[1]. Dabei erkannte der öffentliche Diskurs, dass mit dem Klimawandel die größten Risiken unserer Zeit einhergehen. Die Finanzbrache, als Teil des gesellschaftlichen Gefüges, geriet unter Zugzwang, sich ihrer Stellung am Markt bewusst zu werden und bisheriges Handeln weiterzuentwickeln. Die neuen Schlagwörter Sustainable - und Responsible Finance sind aus dieser Debatte nicht mehr wegzudenken. Was ökonomisches, ökologisches und gesellschaftliches Handeln für die Finanzindustrie bedeutet und auf welchem Weg sich die Marktteilnehmer aktuell befinden, soll in den folgenden Kapiteln dargestellt werden.

2.1. Nachhaltigkeitsdimensionen im Finanzsektor

Aus dem Verständnis zu nachhaltiger Entwicklung des Brundtland-Berichts[2] entwickelte sich das sogenannte Drei-Säulen-Konzept nachhaltiger Entwicklung (Abbildung 1), welches die enge Verzahnung wirtschaftlicher, gesellschaftlicher und ökologischer Perspektiven beschreibt. Ziel, des häufig als „Triple Bottom Line“ bekannten Ansatzes, ist ein bestmögliches Gleichgewicht aller drei sich gegenseitig verstärkenden Säulen.[3] Für den Finanzsektor bedeutet dies, „ökonomisch dauerhaft erfolgreich zu sein und gleichzeitig ökologisch, sozial und gesellschaftlich verantwortlich zu handeln“[4]. Da Investitionsentscheidungen in der Regel auf mehreren Faktoren beruhen, finden die drei Dimensionen des eben beschriebenen Handelns folgend näher Betrachtung.

[1] Nachhaltigkeit wird dabei als wirkende Dimension dem vielschichtigen Megatrend Neo-Ökologie zugeordnet. Vgl. im Internet: ZUKUNFTSINSTITUT (Hrsg.) (o. J.).
[2] Damit ist der Abschlussbericht der Weltkommission für Umwelt und Entwicklung (World Commission on Environment and Development) gemeint, dessen Vorsitzende die norwegische Ministerpräsidentin Gro Harlem Brundtland war. Vgl. UNITED NATIONS (1987), S. 239.
[3] Vgl. MAYER, K. (2017), S. 7.
[4] FRESE, M./COLSMAN, B. (2018), S. 16f.

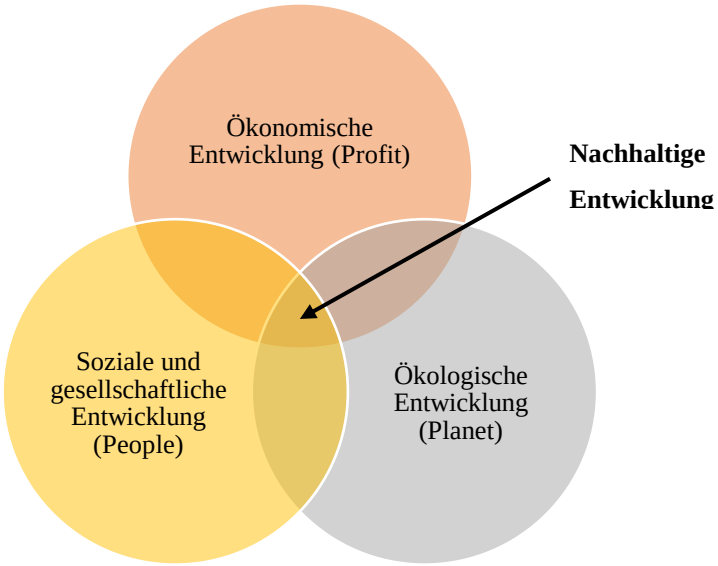


Abb. 1: Die drei Nachhaltigkeitssäulen
(in Anlehnung an: MAYER, K. (2017), S. 7)

2.1.1. Ökonomischer Bereich

Mit der ersten Säule der Ökonomie ist die langfristige und dauerhafte Erzielung von Erträgen gemeint. Mit diesen stärken die Unternehmen ihre Innovationskraft und Eigenkapitalstrukturen[5] und sorgen damit für eine Absicherung vor Risiken. Neben der Existenzsicherung wird auch ein wesentlicher Beitrag zur Wettbewerbsfähigkeit geleistet.[6] Die Dimension, die in diesem Kontext auch als G-Faktor[7] bezeichnet wird, schließt Managementstrukturen, die Vergütung der Führungskräfte und die Beziehung zwischen Beschäftigten ein und spielt daher eine wesentliche Rolle bei der Einbeziehung der anderen beiden Faktoren in Entscheidungsprozesse[8].

[5] Beispielsweise durch Gewinnthesaurierungen.
[6] Vgl. FRESE, M./COLSMAN, B. (2018), S. 17.
[7] G steht für Governance (wirtschaftlich).
[8] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2018a), S. 2.

2.1.2. Ökologie Sicht

Der ökologische Bereich befasst sich zum einen mit internen Aspekten, welche umwelt- und klimaschonende Optimierungen[9] im eigenen Unternehmen beschreiben und damit Signalwirkungen nach außen bewirken. Der externe kundenfokussierte Blickwinkel berücksichtigt zum anderen ökologische Faktoren bei Kapitalmarktgeschäften und der Kreditvergabe. Aktuelle Klimaschutzinitiativen ermöglichen zudem neue Geschäftsmöglichkeiten, wie die Finanzierung der Energiewende. Damit liegt der Kredit- und Anlageentscheidung der Finanzinstitute ein Multiplikatoreffekt für nachhaltige Entwicklungen zu Grunde. Unabhängig der Kundeninteressen beschreibt die Dimension, die als E-Faktor[10] bekannt ist, auch die allgemeine finanzielle Förderung von Klima- und Umweltprojekten.[11] Damit ökologische Erwägungen bei Investitionen hinreichend Berücksichtigung finden, müssen Erwägungen zur Anpassung an den Klimawandel, die Abschwächung von dessen Auswirkungen, sowie daraus entstandene Risiken und allgemeine Umweltaspekte[12] einbezogen werden[13].

2.1.3. Gesellschaftliche Verantwortung

Die letzte Dimension rückt gesellschaftlich-soziale Aspekte in den Mittelpunkt. Aus interner Unternehmenssicht ist der Humanfaktor ein Schlüsselfaktor eigenen Wachstums, da die Mitarbeiter der entscheidende Impulsgeber für die Implementierung von Nachhaltigkeit im Tagesgeschäft sind. Im externen Kundengeschäft geht es für die Finanzinstitute um soziale Nachhaltigkeitsfaktoren beim Kapitalanlagengeschäft und der Kreditvergabe, hinzu kommt die allgemeine Förderung sozialen Engagements.[14] Die hier beschriebenen sozialen Erwägungen des S-Faktors[15] spiegeln sich bei Investitionen in der Berücksichtigung von Ungleichheit, Beschäftigungsverhältnissen und Teilhabe wider[16].

---

[9] Zwar haben Finanzdienstleister bei diesem Aspekt nicht das gleiche Potenzial wie produzierende Industrieunternehmen im Rahmen der Reduktion ihres Ressourcen- und Energieverbrauchs, können jedoch im Bereich Green-IT oder papierreduzierten Büros einen Impact bewirken.
[10] E steht für Environmental (umweltbezogen).
[11] Vgl. FRESE, M./COLSMAN, B. (2018), S. 18f.
[12] Beispielsweise der Verlust biologischer Vielfalt und Ressourcenverknappung.
[13] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2018a), S. 2.
[14] Vgl. FRESE, M./COLSMAN, B. (2018), S. 19f.
[15] S steht für Social (sozial).
[16] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2018a), S. 2.

Die Mehrdimensionalität dieser drei wirkenden Bereiche wird im allgemeinen Gebrauch unter dem Kürzel „ESG-Faktoren“ zusammengefasst. Dabei ist zu verdeutlichen, dass Nachhaltigkeit als Ganzes im Sinne aller Dimensionen – E, S und G – zu verstehen ist. Dieser Annahme liegt zu Grunde, dass nur durch das gleichberechtigte, integrative und simultane Umsetzen von umweltbezogenen, sozialen und wirtschaftlichen Zielen eine nachhaltige Entwicklung erreicht werden kann und sich die drei Faktoren damit gegenseitig bedingen. Die gestiegene Komplexität unternehmerischer Zusammenhänge lässt zudem keine isolierte Betrachtung zu.

2.2. Status Quo

Die sehr heterogene Finanzdienstleistungsbranche unterteilt sich unter anderem in Banken, Versicherer, allgemeine Finanzdienstleister sowie Vermögensverwalter. Diese können in zahlreiche Unterarten kategorisiert werden. Beispielsweise gehören zur Versicherungsbranche Lebens-, Kranken-, Rück-, sowie Schaden- und Unfallversicherer. Besonders sind in diesem Zusammenhang Banken zu erwähnen auf Grund der Vielzahl an Instituten mit sehr unterschiedlichen Geschäftsmodellen. So existieren beispielsweise neben rein nachhaltigen Akteuren, wie der GLS Gemeinschaftsbank, auch Universalbanken, wie die Deutsche Bank, die neben ihren „traditionellen“ Geschäften den Spagat zur Nachhaltigkeit wagen.[17] Das Thema hat demnach sehr individuelle Ausprägungen. Die Bestimmung, inwieweit die Mitglieder der Finanzindustrie in ihrem Agieren nachhaltig ausgerichtet sind kann also nicht einheitlich für die gesamte Branche erfolgen. In diesem Hinblick sind folgend exemplarisch einige Analysen und Studien herangezogen, welche den jeweils aktuellen nachhaltigen Kurs näher betrachten.

2.2.1. Erhebungen von „imug“ zu Banken und Nachhaltigkeit

Die imug ist eine Research- und Beratungseinrichtung für Nachhaltigkeit in der Finanzwirtschaft. In Zuge dieser Geschäftstätigkeit veröffentlichte das Unternehmen unter anderem einen Expertenmonitor zur Nachhaltigkeit im Bankensegment 2017 und einen Stresstest zur Nachhaltigkeit der 25 größten deutschen Banken 2019. Bei Ersterem prüfte die Gesellschaft zehn Universalbanken auf ihre Nachhaltigkeitsperformance. Basis

[17] Vgl. FRESE, M./COLSMAN, B. (2018), S. 13f.

dieses Expertenmonitors waren Meinungen aus den Bereichen Wissenschaft/Forschung, NGO, Medien, Gewerkschaft, Nachhaltigkeitsratingagenturen und anderen Branchen, unter Ausschluss von Finanzinstitutionen. Bei einer Übersetzung der Ergebnisse zur Nachhaltigkeitsleistung in Schulnoten, erreichen die Banken lediglich die Wertung „befriedigend“ bis „mangelhaft“ (Anhang I). Damit machte die Studie deutlich, dass zum Zeitpunkt ihrer Erhebung bei den Institutionen noch viel Luft nach oben zu verzeichnen ist.[18]

Bei einer neuen Bewertung im Rahmen eines ESG-Stresstests zwei Jahre später zeigten die Banken bereits, dass sie die Relevanz der Nachhaltigkeitsdebatte grundsätzlich erfasst haben. Die Durchschnittsbewertungen der 25 Institute bewegten sich zwischen neutral CC und positiv BB (Anhang II). Begründung sieht die Studie in der gestiegenen Transparenz im Rahmen der neuen EU-Berichtspflicht und der regulatorischen und allgemeinen Aufmerksamkeit des Themas.[19]

2.2.2. Studie zur Nachhaltigkeit in der Finanzindustrie von „emotion banking“

Im März 2020 untersuchte das auf Banken spezialisierte Beratungsunternehmen emotion banking in Zusammenarbeit mit den Banken- und Versicherungsforen Leipzig sowie dem Mindful Finance Institute mittels Online-Befragung, wie nachhaltig Banken und Versicherungen in Deutschland, Österreich und Südtirol sind. Daraus ergab sich, dass durch das veränderte Umfeld, welches durch regulatorische Pflichten und sozialen Druck geprägt ist, Nachhaltigkeit keine Wahlentscheidung mehr ist und daher punktuell gut gelebt wird. Banken haben im direkten Vergleich zu den Versicherern Aufholbedarf bei verbindlichen Handlungsrichtlinien und Zielen. Der wichtigste Treiber beim Thema Nachhaltigkeit ist für sie die Übernahme von Verantwortung für Gesellschaft und Umwelt. Insgesamt verzeichnet die Studie einen positiven Ist-Stand, wobei im Bereich Klimaschutz und Ressourcenschonung Aufholbedarf besteht.[20]

[18] Vgl. SCHUDAK, A. (2017), S. 2f.
[19] Vgl. SCHÜNEMANN, M./WELTIN, P. (2019), S. 3f.
[20] Vgl. RAUSCHER, C. (2020), S. 8ff.

2.2.3. „ShareAction“-Ranking der größten Fondsgesellschaften zum nachhaltigen Anlegen

Ebenfalls im März 2020 publizierte die britische Nichtregierungsorganisation ShareAction ein Ranking über die nachhaltigen Investment-Ansätze der 75 weltweit größten Asset Manager. Diese verwalten insgesamt mehr Geld als das Bruttoinlandsprodukt der USA, der Europäischen Union und China zusammen. Basis der Analyse sind vier Dimensionen: die allgemeine Verankerung nachhaltiger Investments im Anlageprozess und im Unternehmen selbst, der Umgang mit Chancen und Risiken des Klimawandels, der Einhaltung von Menschen- und Arbeitnehmerrechten sowie Biodiversität. In der Arbeit wurde festgestellt, dass keiner von ihnen ein AAA- oder AA-Rating („Goldstandard“) erreichte, was durch eine führende Rolle in allen Bewertungsbereichen bedingt ist. Die Europäischen Fondsgesellschaften, vor allem aus den Niederlanden und Großbritannien, schnitten im Vergleich zu ihren unterdurchschnittlich rangierten amerikanischen Kollegen gut ab (Anhang III). Die Studie zeigte zudem Schwachstellen beim bisher kaum genutzten thematischen Investieren und unausgeschöpftes Potenzial bei Abstimmungsrichtlinien, besonders in den Bereichen Menschenrechte und Biodiversität, auf.[21]

Insgesamt machen die ausgewählten Studien deutlich, dass durch alle Institute der Branche Finanzmittelströme bewusst in Richtung Nachhaltigkeit gelenkt werden können. Dabei praktizierten Ausrichtungen sind jedoch substanziell und regional sehr unterschiedlich. In den vergangenen Jahren verzeichnete sich eine positive Steigerung der Aktivitäten, auch wenn sehr einflussreiche Branchenteilnehmer, wie beispielsweise die US-amerikanischen Vermögensverwalter, trotz ihrer Position und Marktmacht im Komplex der Nachhaltigkeit einige Möglichkeiten ungenutzt lassen. Bei den europäischen Vertretern bestimmt dagegen kein „Ob“ die Frage nach der Implementierung von Nachhaltigkeit, sondern ein „Wie“.

[21] Vgl. NAGRAWALA, F./SPRINGER, K. (2020), S. 4ff.

2.3. Nachhaltigkeitsinitiativen

Neben rechtlichen Bestimmungen wird durch nationale und internationale Initiativen, Organisationen und Standards das Thema der nachhaltigen Finanzwirtschaft zunehmend geprägt. Mehrheitlich sind dies Empfehlungen zur Erfüllung von Anforderungen des unternehmerischen Nachhaltigkeitsmanagements und hierzu gehöriger Berichterstattung. Diese sollen in standardisierter Form Vergleichbarkeit und Transparenz herstellen, unternehmerische Initiativen, Handlungen und Ergebnisse auszeichnen sowie Fortschritte dokumentieren. Betroffen sind größtenteils große Kapitalgesellschaften. Ziel der Initiativen ist eine Förderung des unternehmerischen Beitrages auf ökonomischer, ökologischer und gesellschaftlich-sozialer Ebene sowie eine gleichzeitige Reduktion von Hindernissen nachhaltiger Entwicklungen.[22]

2.3.1. National

In Deutschland wird das Thema Nachhaltigkeit und die Verankerung von dessen Aspekten neben der Bundesregierung[23] durch nationale Organisationen in die Branche getragen. Folgend finden davon zwei Auserwählte kurze Würdigung.

2.3.1.1. Das „Green and Sustainable Finance Cluster Germany“

Die Nachhaltigkeitsinitiative Green and Sustainable Finance Cluster Germany begründete sich im April 2018 aus der Accelerating Sustainable Finance Initiative der Gruppe Deutsche Börse und dem Green Finance Clusters Frankfurt e.V. des Hessischen Wirtschaftsministeriums. Ziel des neuen Zusammenschlusses ist es, mit Hilfe der Finanzmarktexpertise die Aktivitäten im Bereich Nachhaltigkeit zu bündeln und konkrete zukunftsfähige Handlungsansätze zu formulieren und umzusetzen. Die Arbeit des als Verein organisierten Clusters wird durch vier Handlungsfelder definiert, innerhalb derer konkrete Projekte abgeleitet und in thematischen Arbeitsgruppen ausgearbeitet werden.

[22] Vgl. HENTZE, J./THIES, B. (2014), S. 43f.
[23] Beispielsweise durch die nationale Nachhaltigkeitsstrategie, welche zuletzt von der Bundesregierung 2016 überarbeitet und 2018 beschlossen wurde. Vgl. im Internet: PRESSE- UND INFORMATIONSAMT DER BUNDESREGIERUNG (Hrsg.) (o. J.).

Das verfolgte Netzwerk-Konzept dient zur Stärkung des Finanzplatzes Deutschlands und Europas und arbeitet daher eng mit anderen Initiativen[24] zusammen.[25]

2.3.1.2. Die „Stiftung 2°“

Eine Stimme für deutsche Unternehmen im Rahmen eines marktwirtschaftlich organisierten und effektiven Klimaschutzes bietet die Berliner Stiftung 2° - Deutsche Unternehmer für Klimaschutz, welche 2007 von deutschen Vorstandsvorsitzenden, Geschäftsführern und Familienunternehmern gegründet wurde. Deren ehrgeiziges Ziel ist die Begrenzung der globalen Erderwärmung auf maximal zwei Grad Celsius, verglichen mit dem vorindustriellen Temperaturwert. Um die Dekarbonisierung[26] zu erreichen setzt sich die Initiative für klimafreundliche Lösungen und Innovationen ein. Die dafür nötigen Attribute der gesamtgesellschaftlichen Akzeptanz und etablierter Rahmenbedingungen soll durch einen ganzheitlichen Dialog mit Politik, Wissenschaft und zivilgesellschaftlichen Akteuren erreicht werden.[27]

2.3.2. International

Einhergehend mit der Forderung nach mehr Transparenz über die Nachhaltigkeitsleistung konstituierten sich auch international viele Organisationen und Standards (Abbildung 2). Die folgend nähere Betrachtung soll diese nur ausschnittsweise umfassen.

[24] Auf nationaler Ebene ist hier das H4SF (Hub for Sustainable Finance) zu nennen sowie im internationalen Zusammenhang das FC4S (International Network of Financial Centres for Sustainability).
[25] Vgl. im Internet: DEUTSCHE BÖRSE AG (Hrsg.) (o. J.); GREEN AND SUSTAINABLE FINANCE CLUSTER GERMANY E.V. (Hrsg.) (o. J.)
[26] Dekarbonisierung beschreibt die Reduzierung der Treibhausgasemissionen.
[27] Vgl. STIFTUNG 2° – DEUTSCHE UNTERNEHMER FÜR KLIMASCHUTZ (2015), S. 1ff.

Abb. 2: Etablierte Standards und Organisationen
(in Anlehnung an: VERSICHERUNGSFOREN LEIPZIG GMBH (Hrsg.) (2019), S. 19)

2.3.2.1. Sustainable Development Goals der Agenda 2030

Ausgehend von der UN-Generalversammlung am 25. September 2015 wurde die globale Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung beschlossen. Diese beinhaltet 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals (SGDs), Anhang IV) sowie 169 Zielvorgaben zur Sicherung ökonomischer, ökologischer und sozialer Ziele. Binnen der darauffolgenden fünfzehn Jahre sollen damit Maßnahmen in für Menschheit und Planeten entscheidenden Bereichen angeregt werden.[28] Zentrale Aussage der Veröffentlichung ist zudem, dass ein inklusives, dauerhaftes, und nachhaltiges Wirtschaftswachstum wesentliche Voraussetzung für Wohlstand ist. Dieses kann allerdings nur erreicht werden, wenn Einkommensungleichheit und ungleich verteiltes Vermögen mit zunehmender Chancengleichheit und Verwirklichungsmöglichkeiten begegnet werden.[29]

2.3.2.2. High-Level Expert Group on Sustainable Finance

Aufbauend auf die Arbeit der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), welche Empfehlungen für eine freiwillige, konsistente Offenlegung

[28] Vgl. UNITED NATIONS (2015b), S. 1ff.
[29] Vgl. HUCK, W. (2018), S. 68 zitiert nach SEN, A. (2011), S. 110 f., 134, 143, 148; STIGLITZ, J. (2012).

klimabezogener finanzieller Risiken veröffentlichte[30], wurde Ende 2016 die High-Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG) von der Europäischen Kommission einberufen. Ihr Auftrag ist die Entwicklung einer EU-Strategie für nachhaltige Finanzierungen sowie operationelle Vorschläge für die Integration von Nachhaltigkeit in die EU-Finanzvorschriften. Die daraus resultierenden Empfehlungen sollen als Entscheidungsgrundlage der folgenden Reform von EU-Gesetzgebungen bezogen auf den Finanzsektor dienen. Die hochrangige Sachverständigengruppe umfasst 20 Mitglieder aus NGOs, Zivilgesellschaft, Wirtschaft, Finanzbereich und der Wissenschaft (Anhang V).[31]

[30] Diese können von Unternehmen bei der Bereitstellung von Informationen für Kreditgeber, Versicherer, Investoren und anderen Interessengruppen verwendet werden. Vgl. im Internet: TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES (Hrsg.) (o. J.).
[31] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2016), S. 1ff.

3. Die Europäische Union positioniert sich

Das vorangestellte Kapitel zeigt, dass sich in den letzten Jahren etwas in der Welt- und vor allem in der Finanzwirtschaft bewegt hat. Woher dieser Wandel, der das Thema Nachhaltigkeit als Schlüsselfaktor unternehmerischen Handelns deklarierte, kommt und welche Rolle die Europäische Union in diesem Zusammenhang spielt soll folgend dargestellt werden.

3.1. Das Pariser Klimaabkommen

Im Dezember 2015 einigte sich die internationale Staatengemeinschaft, bestehend aus knapp 200 Ländern, zur Pariser Klimaschutzkonferenz („COP21“[32]) erstmals auf ein allgemeines, rechtsverbindliches und weltweites Abkommen zum Klimaschutz. Dieses legte, ausgehend von derzeitigen politischen Strategien, die Weichen für den neuen Kurs globaler Klimabemühungen. Zentrales Ziel des Abkommens ist die Begrenzung des Temperaturanstieges in diesem Jahrhundert auf deutlich unter 2 Grad Celsius gegenüber dem vorindustriellen Niveau sowie Bemühungen zur weiteren Begrenzung auf 1,5 Grad Celsius[33]. Zudem soll spätestens in der zweiten Hälfte des Jahrhunderts weltweite Treibhausgasneutralität erreicht werden[34]. Weiterhin zielt das Abkommen auf eine Erhöhung der Anpassungsfähigkeit der einzelnen Staaten an den Klimawandel sowie die Verfolgung robusterer Transparenz- und Rechenschaftspflichten.[35] Alle fünf Jahre soll nun eine Bestandsaufnahme die kollektiven Fortschritte bei der Erreichung des Abkommenszwecks durchgeführt werden. 30 Tage nach Erreichung der sogenannten double threshold (doppelte Hürde)[36], trat das Abkommen am 04. November 2016 in Kraft.[37]

Die Europäische Union hat bei der Ausarbeitung des Abkommens einen wesentlichen Beitrag geleistet und nimmt seit längerem eine globale Führungsrolle an der Spitze

---

[32] 21. Vertragsstaatenkonferenz „Conference of the Parties“.
[33] Vgl. UNITED NATIONS (2015a), Art. 2.
[34] Vgl. UNITED NATIONS (2015a), Art. 4.
[35] Vgl. UNITED NATIONS (2015a), Art. 4ff.
[36] Damit ist die Ratifizierung durch 55 Länder gemeint, die für mindesten 55 Prozent der weltweiten Emissionen verantwortlich sind. Eine Übersicht über den aktuellen Stand der Ratifizierung ist nachlesbar im Internet: UNITED NATIONS (Hrsg.) (o. J.a).
[37] Vgl. im Internet: UNITED NATIONS FRAMEWORK CONVENTION ON CLIMATE CHANGE (UNFCCC) (Hrsg.) (o. J.).

internationaler Klimaschutzbemühungen ein. Um dieses Anliegen weiter zu bekräftigen, legte sie mit ihren Mitgliedstaaten umfassende nationale Aktionspläne (nationally determined contributions (NDCs)) vor, die im Rahmen der Klima- und Energiepolitik bis 2030 zusätzliche EU-weite Zielvorgaben vorsehen. Darin enthalten ist die Absenkung der Treibhausgasemissionen um mindestens 40 Prozent bis 2030.[38]

Schätzungen der Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) zufolge, werden weltweit pro Jahr 6,35 Billionen Euro erforderlich sein, um die gesteckten Ziele des Pariser Abkommens bis 2030 zu erfüllen[39]. Damit ist offensichtlich, dass die Ressourcen des öffentlichen Sektors nicht ausreichen werden, um die mit dem Klimawandel verbundenen dringenden Herausforderungen zu bewältigen. Privates und institutionelles Kapital zu mobilisieren wird daher zur zentralen Notwendigkeit.

3.2. Der EU-Aktionsplan „Financing Sustainable Growth"

Allein zur Erreichung der europäischen Ziele bis 2030 ist eine jährliche Finanzierungslücke von 260 Mrd. Euro[40] zu schließen. Das Finanzsystem soll in seiner Schlüsselrolle dahingehend reformiert werden, dass es zu einem Teil der Lösung für eine umweltverträglichere Wirtschaft wird. Diese Umgestaltung sieht die Umlenkung von privatem Kapital in nachhaltige Investitionen vor, welche die Voraussetzung für die Sicherung langfristiger Wettbewerbsfähigkeit, Stabilität des Finanzsystems und nachhaltigen Wirtschaftswachstums darstellen.[41]

Die Vision der Umgestaltungsstrategie wurde von der High-Level Expert Group on Sustainable Finance[42] entwickelt und am 31. Januar 2018 in einem Abschlussbericht

[38] Vgl. im Internet: EUROPÄISCHE KOMMISSION (Hrsg.) (o. J.a).
[39] Vgl. ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD) (Hrsg.) (2017), S. 28.
[40] Der Wert ist eine Schätzung der EU-Kommission anlässlich der Vorstellung des Green Deals im November 2019. Nicht darin berücksichtigt sind der Investitionsbedarf für die Anpassung an den Klimawandel und andere ökologische Herausforderungen sowie öffentliche Investitionen (zur Deckung sozialer Kosten des Übergangs und Untätigkeitskosten). Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2019a), S. 18.
[41] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2018a), S. 1.
[42] Vgl. Punkt 2.3.2.2.

veröffentlicht. Dieser sieht primäre, ressortübergreifende sowie sektorale Empfehlungen vor.[43]

Der folgend am 08. März 2018 veröffentlichte Aktionsplan „Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ stützt sich auf die Empfehlungen der HLEG. Er zielt auf die folgenden drei Hauptziele ab:

- Die Umlenkung der Kapitalflüsse in nachhaltige Investitionen für ein integratives und nachhaltiges Wachstum.
- Die Bewältigung finanzieller Risiken, die sich aus Ressourcenknappheit, Klimawandel, sozialen Problemen und Umweltzerstörung ergeben und der Einbeziehung dieser in das Risikomanagement.
- Die Förderung von Langfristigkeit und Transparenz der finanziellen und wirtschaftlichen Tätigkeiten.

Letzteres Ziel ist gemäß dem Aktionsplan eine Grundvoraussetzung zur angemessenen Bewertung von Nachhaltigkeitsrisiken. Insgesamt stehen die drei Ziele im Einklang mit dem zentralen Anliegen einer Reduzierung unangemessener Forderungen nach kurzfristiger Rendite bei Wirtschafts- und Finanzentscheidungen und daraus resultierende verantwortungsvollere und besser fundierte Anlageentscheidungen.[44]

Zentraler Fokus des Plans ist vor allem die Einbeziehung der ESG-Faktoren. Durch dessen Berücksichtigung bei Finanzentscheidungen, sollen die finanziellen Auswirkungen ökologischer sowie sozialer Risiken begrenzt werden. Versicherungsunternehmen müssen sich auf Grund der steigenden Anzahl wetterbedingter Naturkatastrophen auf höhere Kosten[45] einstellen und Banken stärkere Verluste erleiden, da vom Klimawandel betroffene Unternehmen an Rentabilität einbüßen werden. Rechts- und Reputationsschäden, in einem Unternehmen

[43] Vgl. HIGH-LEVEL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2018), S. 5.
[44] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2018a), S. 2ff.
[45] Auf 2,9 Billionen US-Dollar sind die direkten wirtschaftlichen Schäden der von Naturkatastrophen betroffenen Länder im 20-jährigen Zeitraum von 1998-2017 angestiegen. Davon sind 77 Prozent auf klimabedingte Schäden zurückzuführen, welche sich im Vergleich zur vorangegangenen 20-Jahresperiode wertmäßig mehr als verdoppelt haben. Unter dem Top 10 Ranking der Länder mit den größten wirtschaftlichen Verlusten befinden sich mit Frankreich, Deutschland und Italien auch drei europäische Nationen. Vgl. im Internet: IWR - INTERNATIONALES WIRTSCHAFTSFORUM REGENERATIVE ENERGIEN (Hrsg.) (2018).

beispielsweise hervorgerufen durch die Nichteinhaltung internationaler Arbeitsnormen, können zudem zu finanziellen Verlusten führen.[46] Die Nichtberücksichtigung von Nachhaltigkeit in das Risikomanagement stellt demnach eine Gefahr[47] derzeitiger Geschäftsmodelle dar und birgt hohe Unsicherheit.

3.2.1. Die zehn Bereiche der Initiative

Der Aktionsplan gliedert sich in einen umfangreichen Zehn-Punkte-Katalog mit neuen Bewertungs- und Reporting-Pflichten (Abbildung 3), mit dessen Hilfe die Kapitalflüsse in nachhaltige Investitionen umgelenkt werden sollen. Betroffen sind neben den Finanzprodukten und der Anlageberatung auch Ratingagenturen und Organisationsstrukturen großer Gesellschaften.

[46] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2018a), S. 3f.
[47] Laut dem Global Risks Report 2020 sind im zehn-Jahres-Ausblick der Umfrage zum ersten Mal die fünf größten globalen Risiken, gemessen an der Wahrscheinlichkeit, alle Umweltrisiken. Vgl. WORLD ECONOMIC FORUM (Hrsg.) (2020), S. 2.

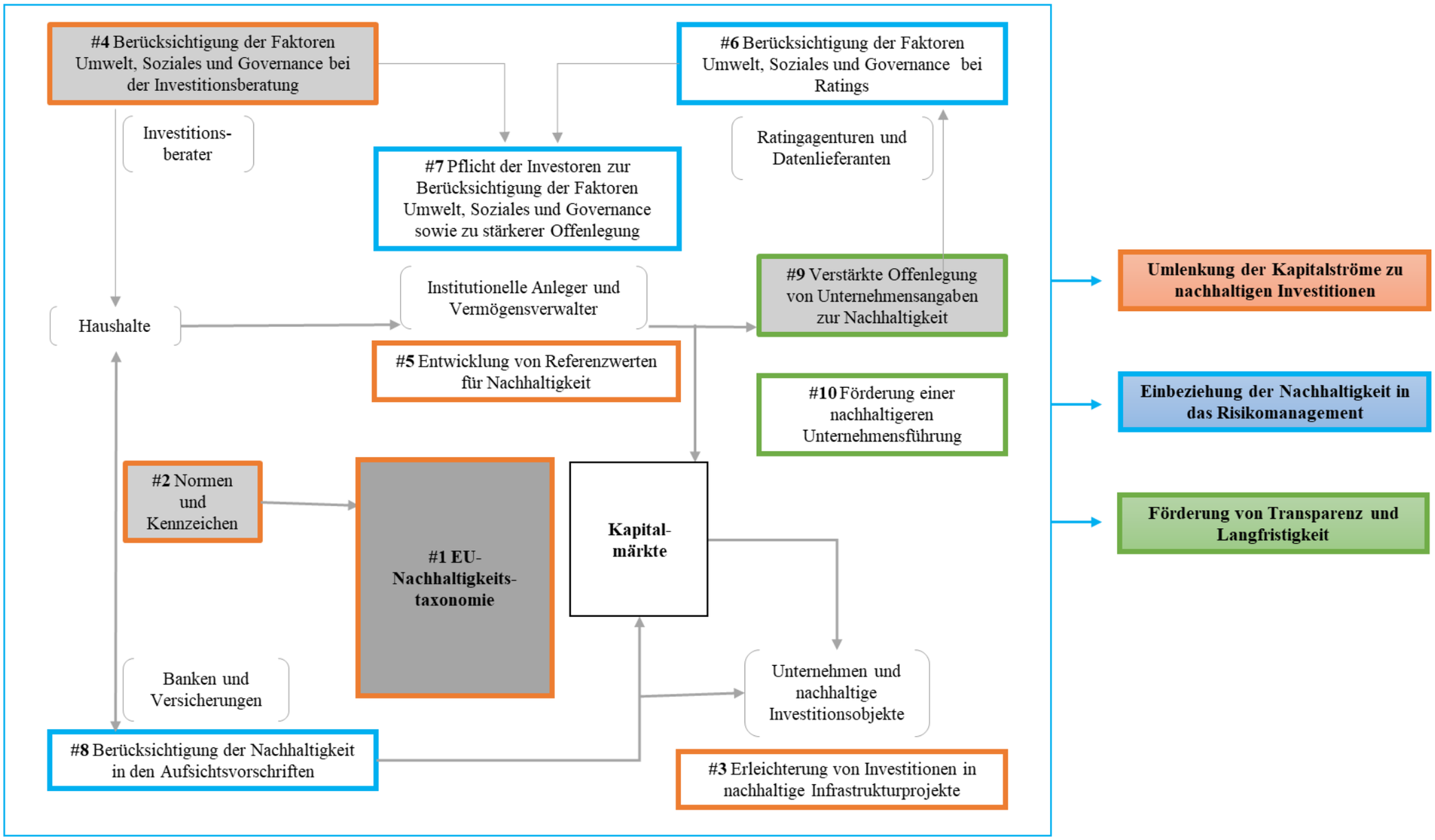


Abb. 3[48]: Der EU-Aktionsplan
(in Anlehnung an: EUROPÄISCHE KOMMISSION (2018a), S. 22)

[48] Das Symbol # steht für Nummer.

Die einzelnen Maßnahmen adressieren dabei verschiedene Bereiche des Aktionsplans. So zielen Nummer eins bis fünf auf das erste Ziel, der Neuausrichtung der Kapitalflüsse auf nachhaltige Investitionen, Nummer sechs bis acht auf die Einbeziehung in das Risikomanagement und die letzten beiden Maßnahmen auf die Förderung von Langfristigkeit und Transparenz ab.[49]

3.2.2. Technical Expert Group on Sustainable Finance

Auf den Aktionsplan folgend, veröffentlichte die EU im Mai 2018 vier Legislativpakete: die EU-Taxonomie, den EU Green Bond Standard, Klima-Benchmarks inklusive ESG-Offenlegungen der Benchmarks, sowie Leitlinien zur verbesserten Offenlegung klimarelevanter Informationen durch Unternehmen. Zur Unterstützung bei der Entwicklung dieser Maßnahmen setzte die Europäische Kommission eine Technische Expertengruppe (Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG)) ein. Deren 35 Mitglieder (Anhang VI) aus Zivilgesellschaft, Forschung, Wirtschafts- und Finanzsektor wurden bei ihrer Arbeit von zehn zusätzlichen Beobachtern internationaler öffentlicher Einrichtungen und seitens der EU beobachtet. Die Mitglieder-Ernennung und Beginn derer Arbeit erfolgte im Juli 2018.[50]

[49] Vgl. PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT (Hrsg.) (2018), S. 3.
[50] Vgl. im Internet: EUROPÄISCHE KOMMISSION (Hrsg.) (2018b).

4. Ausgewählte Bestandteile EU-Aktionsplans

Anlehnend an die Schwerpunktsetzung der TEG sollen folgend ausgewählte Bestandteile im Besonderen dargestellt werden. Diese adressieren mehrere Ziel-Bereiche des Aktionsplans und stehen daher charakteristisch für die Gesamtumstrukturierung.

4.1. Die Taxonomie als Kernstück

Die Taxonomie als zentrale Maßnahme des EU-Aktionsplans (siehe Abbildung 3, #1) stellt ein einheitliches Klassifikationssystem zum gemeinsamen Verständnis über „grüne“ bzw. nachhaltige Tätigkeiten dar. Grundlage der Einstufung bilden Evaluierungskriterien, Parameter und Schwellenwerte bezüglich der einzelnen Branchen und Tätigkeiten. Auf diese Weise kann der Grad der ökologischen Nachhaltigkeit einer Investition ermittelt und somit die Verlagerung der Kapitalflüsse zu nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten maßgeblich unterstützt werden.[51]

Die Taxonomie umfasst eine Liste von Wirtschaftstätigkeiten, die nach ihrem Beitrag zu den sechs Umweltzielen gemäß Artikel 9 der Verordnung (EU) 2020/852[52] (Abbildung 4) bemessen werden.

[51] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2018a), S. 5.
[52] Wenn nicht anders angegeben, verweisen die folgenden Artikelangaben auf die VERORDNUNG (EU) 2020/852 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088.

Abb. 4: Die sechs Umweltziele der Taxonomie
(in Anlehnung an: Art. 9 der Verordnung (EU) 2020/852)

Zur Messung des Grades der ökologischen Nachhaltigkeit einer Investition gilt eine Wirtschaftstätigkeit als ökologisch nachhaltig, wenn sie im Sinne des Artikel 3 folgende vier Kriterien erfüllt:

a) sie trägt „wesentlich“ zur Verwirklichung (substantially contribute) von mindestens einem der sechs in Art. 9 festgelegten Umweltziele bei[53]

[53] Die VO (EU) 2020/852 unterscheidet dabei in „per se nachhaltige Aktivitäten“ (die Aktivität trägt „wesentlich“ zu einem Umweltziel bei), „ermöglichende Aktivitäten“ („enabling activities“, Art. 16) und „Übergangsaktivitäten“ („transition activities“, Art. 10 Abs. 2). Maßgabe bilden dabei die Artikel 10 bis 16.

b) sie führt zu keiner erheblichen Beeinträchtigung (do not significant harm (DNSH)) der Umweltziele im Sinne des Artikel 17
c) sie erfüllt bei der Ausübung den festgelegten Mindestschutz für Arbeitnehmer (minimum safeguards) gemäß Artikel 18
d) sie steht im Einklang mit den technischen Evaluierungskriterien[54] (technical screening criteria (TSC)).[55]

Ziel der umfangreichen Taxonomie inklusive technischer Bewertungskriterien ist es, Investitionspräferenzen ausdrücken zu können und diesen dabei ein standardisiertes Klassifizierungssystem zu hinterlegen. Damit soll ein einfacherer Zugang zu nachhaltigen Anlagen geschaffen und gleichzeitige die Absicherung vor Greenwashing[56] erhöht werden. Weiterhin dient die Taxonomie zum Entwurf grüner Finanzprodukte und wird künftig ein Kern-KPI dieser darstellen. Die TEG sieht zudem einen wesentlichen Mehrwert im Umgang mit Kapitalgebern („engaging with investees“[57]), da die Taxonomie als Tool zur strategischen Planung nutzbar ist. So versucht sie die Fragen zu beantworten, wie die Europäische Union die politischen Ziele der Agenda 2050 (Klimaneutralitätsziel) und der Agenda 2030 (Halbierung der Emissionen) umsetzen möchte und welche Effekte daraus für verschiedene Sektoren und Industrien entstehen. Strukturierte Diskussionen mit den Investees über diese Zukunftsvisionen können Unternehmen bei der strategischen Ausrichtung helfen.

Die Annahme der Taxonomie-Verordnung fand am 18. Juni 2020 statt, nachdem das EU-Parlament und der Rat am 18. Dezember 2019 eine Einigung erzielten.

4.1.1. Anwendungsbereich

Mit der grünen Taxonomie besteht erstmals eine verpflichtende und einheitliche Definition von ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten. Die Verordnung ist dabei

[54] Artikel 19 beschreibt die Anforderungen an diese, in delegierten Rechtsakten festgelegten, technischen Bewertungskriterien. Sie ordnen die wirtschaftlichen Tätigkeiten als (nicht) nachhaltig ein und sollen regelmäßig, d. h. „mindestens alle drei Jahre“ überprüft und gegebenenfalls geändert werden (Art. 19 Abs. 5).
[55] Vgl. Art. 3 VO (EU) 2020/852.
[56] Unter „Greenwashing“ wird i. S. d. Erwägungsgrund 11 eine Praxis verstanden, bei der Finanzprodukte als umweltfreundlich beworben werden, obwohl sie den dafür notwendigen, maßgeblichen Umweltstandards nicht entsprechen. Vgl. Erwägungsgrund 11 VO (EU) 2020/852.
[57] TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2019a), S. 8.

unmittelbar und ohne Umsetzung in nationales Recht anwendbar. Auf Grund ihrer sektorübergreifenden Bedeutung sind sowohl Finanz- als auch Nicht-Finanzunternehmen betroffen.[58]

Die Anwendung der Taxonomie findet auf Produktebene für als „ökologisch nachhaltig" vermarktete Finanzprodukte statt. Das sind beispielsweise Versicherungsanlageprodukte (IBIP), Investmentfonds (AIF), betriebliche Altersversorgungsprodukte und Portfolios[59] sowie Unternehmensanleihen, die allesamt den Vorgaben der Taxonomie genügen müssen. Die davon betroffenen „Finanzmarktteilnehmer" des Art. 1 Abs. 2b der Verordnung (EU) 2020/852 werden in Art. 2 Nr. 1 der VO (EU) 2019/2088 gelistet[60].

Hinzu führt die Taxonomie-VO neue Transparenzpflichten ein. Diese beziehen sich auf das Angebot von Finanzprodukten und die nachhaltigen Aktivitäten größerer Unternehmen (ab 500 Mitarbeiter und einer Bilanzsumme von über 20 Millionen Euro oder einem Umsatz von über 40 Millionen Euro[61]) von „öffentlichem Interesse"[62], für welche bereits die Verpflichtung zur nichtfinanziellen Erklärung (Richtlinie 2013/34/EU) gilt. Damit müssen die Unternehmen offenlegen, zu welchem Anteil ihre Umsätze sowie Gesamtinvestitionen und/oder Ausgaben mit nachhaltigen Aktivitäten im Sinne der Taxonomie verbunden sind[63].[64]

---

[58] Vgl. CENTRUM FÜR EUROPÄISCHE POLITIK (CEP) (2020), S. 3.
[59] Die gelisteten Finanzprodukte des Art. 2 Nr. 3 entsprechen der Definition „Finanzprodukt" gem. Art. 2 Nr. 12 der VERORDNUNG (EU) 2019/2088 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor.
[60] Dazu gehören unter anderem Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen.
[61] Art. 3 Abs. 4 der RICHTLINIE 2013/34/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 26. Juni 2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen und zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates.
[62] „Unternehmen von öffentlichem Interesse" sind im Sinne des Art. 2 Nr. 1 RL 2013/34/EU: Kreditinstitute, Versicherungen, Unternehmen, deren Wertpapiere an Börsen gehandelt werden, sowie jedes sonstige Unternehmen, das ein Mitgliedstaat derart bestimmt.
[63] Vgl. Art. 4delta Abs. 2 Vorschlag für eine VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen – Politische Einigung (RAT DER EUROPÄISCHEN UNION (2020)).
[64] Vgl. Art. 1 Abs. 2c VO (EU) 2020/852.

In den Geltungsbereich fallen zudem alle Mitgliedstaaten der Europäischen Union und die Union selbst, bei allen künftigen öffentlichen Maßnahmen, die weitere Standards für grüne Unternehmensanleihen oder Finanzprodukte festlegen[65].

Die noch ausstehenden delegierten Rechtsakte (delegated Acts), welche die technischen Bewertungskriterien enthalten, sind für die Realwirtschaft von besonderem Interesse. Durch sie wird für jede einzelne Wirtschaftstätigkeit eine Entscheidung bezüglich der vorhandenen Nachhaltigkeit mittels qualitativer und quantitativer Metriken sowie bestimmter Schwellenwerte getroffen. Zudem prägen die Kriterien maßgeblich den Umfang und die Reichweite der durch die Taxonomie zu erfüllenden Berichts- und Meldepflichten und gestalten den allgemeinen Rahmen der Verordnung aus.[66]

4.1.2. Zeitplan

Im Rahmen ihrer Arbeit an der Taxonomie veröffentlichte die von der EU-Kommission eingesetzte TEG im Juni 2019 erste konkrete Vorschläge für die technischen Bewertungskriterien[67]. Der finale Bericht mit den endgültigen Empfehlungen folgte am 08. März 2020[68]. Auf Basis dieses komplexen, 600-Seiten umfassenden Arbeitswerkes, wird die EU-Kommission in Beratung mit der neuen „Plattform für ein nachhaltiges Finanzwesen" („Platform on Sustainable Finance")[69] einen delegierten Rechtsakt zu den technischen Kriterien entwickeln, welche ein nachhaltiges Investment im Sinne der Taxonomie-Verordnung bestimmt. Die Bestimmungen beziehen sich dabei zunächst auf die ersten beiden Umweltziele („Klimaschutz" und „Anpassung an den Klimawandel"), welche bis Ende 2020 durch die Kommission angenommen und ab 2022 inklusive Tarnsparenzpflichten umgesetzt werden sollen. Für die übrigen vier Umweltziele sollen die technischen Evaluierungskriterien bis Ende 2021 erlassen werden und ab 2023 Anwendung finden.[70]

---

[65] Vgl. Art. 1 Abs. 2a VO (EU) 2020/852.
[66] Vgl. CENTRUM FÜR EUROPÄISCHE POLITIK (CEP) (2020), S. 4; KPMG AG WIRTSCHAFTSPRÜFUNGSGESELLSCHAFT (Hrsg.) (2020), S. 2.
[67] Vgl. TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2019a), S. 107ff.
[68] Vgl. TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2020a); TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2020b).
[69] Art. 20 VO (EU) 2020/852.
[70] Vgl. Art. 27 VO (EU) 2020/852.

4.2. Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen

Die Aufnahme von Fragen der Nachhaltigkeit in der Berichterstattung von Unternehmen ermöglicht es Interessenträgern und Anlegern, eine Bewertung dessen langfristiger Wertschöpfung und Exponierung gegenüber Nachhaltigkeitsrisiken vorzunehmen[71]. Zahlreiche neue Richtlinien und Verordnungen wurden in den vergangenen Jahren seitens der EU in den Fokus gerückt, um die Transparenz im Finanzsektor dahingehend zu erhöhen.

4.2.1. CSR-Reporting

Die Wirtschaft besitzt durch ihr unternehmerisches Handeln zur Verbesserung von ökologischen und sozialen Umständen gegenüber der Gesellschaft eine ausgeprägte Verantwortung (Corporate Social Responsibility). Seitens der Unternehmen soll eine Berichterstattung im Rahmen des CSR-Reporting stattfinden. Bei diesem werden Nachhaltigkeitsaktivitäten durch nicht-finanzielle Kennzahlen ausdrückt.[72] Um dieses Handeln zu bekräftigen trat am 06. Dezember 2014 eine CSR-Richtlinie der EU zur Offenlegung von nichtfinanziellen und die Diversität betreffenden Informationen in Kraft (Richtlinie 2014/95/EU zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU, sog. Non-Financial Reporting Directive (NFRD)), welche von den einzelnen EU-Mitgliedstaaten innerhalb von zwei Jahren in nationales Recht umzusetzen war. Die betroffenen Unternehmen[73] wurden hierbei verpflichtet, in ihrem Lagebericht ab 2018 (und damit für das Geschäftsjahr 2017) die in der Richtlinie aufgeführten Angaben zu veröffentlichen.[74] Diese Informationen beziehen sich mindestens auf Umwelt-, Arbeitnehmer- und Sozialbelange, die Achtung der Menschenrechte und Bekämpfung von Bestechung und Korruption. Hinzu kommen Angaben zu den dabei verfolgten Konzepten inklusive Due-

[71] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2018a), S. 12.
[72] Vgl. STOLZ, J. (2014), S. 159.
[73] Das sind gem. Art. 19a oder 29a RL 2013/34/EU große Unternehmen, Unternehmen von öffentlichem Interesse und mit durchschnittlich mehr als 500 Mitarbeitern. Die letzte Änderung erfolgte durch Art. 1 Nr. 1 und 3 der RICHTLINIE 2014/95/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 22. Oktober 2014 zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen.
[74] Vgl. Art. 1 Abs. 1 RL 2014/95/EU.

Diligence-Prüfung[75], wesentlichen Risiken und bedeutende nichtfinanzielle Leistungsindikatoren.[76] Die verpflichtende Richtlinie soll bei circa 6000 betroffenen europäischen Konzernen und großen Unternehmen dazu beitragen, deren Leistung und Transparenz zu steigern[77]. Zur zusätzlichen Unterstützung veröffentliche die Kommission im Juni 2019 neue Leitlinien für die Angabe nichtfinanzieller klimabezogener Informationen[78].

Mit der neuen Taxonomie-Verordnung wurden die NFRD-Berichtspflichten ebenfalls noch einmal konkretisiert. Art. 8 der Verordnung 2020/852 sieht vor, dass alle Unternehmen, die gemäß Art. 19a oder 29a der NFRD zur nichtfinanziellen Offenlegung verpflichtet sind, künftig in der nichtfinanziellen Erklärung Angaben aufnehmen müssen, wie und in welchem Umfang ihre Unternehmenstätigkeiten mit ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten gem. Taxonomie-Definition verbunden sind[79]. Für Nicht-Finanzunternehmen sieht der Artikel Angaben zur Höhe des Umsatzes, der auf ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten zurückzuführen ist, sowie zur Summe der Investitions- und Betriebsausgaben, die sich auf Prozesse und Vermögensgegenstände im Zusammenhang mit Taxonomie-fähigen Tätigkeiten beziehen, vor[80]. Zur Ergänzung dieser Angaben erlässt die Kommission bis zum 01. Juni 2021 delegierte Rechtsakte[81]. Die nichtfinanzielle Offenlegung für die ersten beiden Umweltziele der Taxonomie betrifft die Aktivitäten des Geschäftsjahres 2021 und beginnt damit ab 2022. Ab 2023 müssen folgend die Aktivitäten des Finanzjahres 2022 bezüglich der anderen vier Umweltziele offengelegt werden. Zudem kündigte die EU-Kommission im Januar 2020 eine Überarbeitung der EU-Richtlinie an, bei der eine Offenlegung weiterer klima- und umweltbetreffender Aspekte angestrebt wird[82]. Daraufhin sammelte sie von Februar bis Juni 2020 in einer öffentlichen Konsultation Feedback aller Interessengruppen und

[75] Dabei werden unternehmensinterne Prozesse analysiert, um potenzielle negative Auswirkungen zu erkennen, vorzubeugen und abzuschwächen. Vgl. ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD) (Hrsg.) (2016), S. 3.
[76] Vgl. Art. 1 Abs. 1 RL 2014/95/EU.
[77] Vgl. HUCK, W. (2018), S. 73 zitiert nach EUROPÄISCHE KOMMISSION; im Internet: THE WORLD BANK (Hrsg.) (o. J.).
[78] Vgl. EUROPÄISCHE UNION (2019).
[79] Vgl. Art. 8 Abs. 1 VO (EU) 2020/852, die folgenden Artikelangaben verweisen auf die selbige Verordnung.
[80] Vgl. Art. 8 Abs. 2.
[81] Vgl. Art. 8 Abs. 4.
[82] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2020a), S. 10.

veröffentlichte Ende Juli die Ergebnisse. Im Zuge des diesjährig veränderten Arbeitsprogramms der Kommission wurde darin die Verabschiedung des Vorschlags zur Überarbeitung der NFRD für das erste Quartal 2021 angekündigt.[83]

4.2.2. Transparenzverordnung

Im Rahmen der EU-Initiative zu Sustainable Finance bildet die Stärkung der Vorschriften zur allgemeinen Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen und zur Rechnungslegung ebenfalls eine zentrale Maßnahme (siehe Abbildung 3, #9). Diesbezüglich führte die Kommission eine Eignungsprüfung der bisherigen EU-Rechtsvorschriften inklusive aller geltenden Richtlinien durch.[84] Im Ergebnis veröffentlichte sie am 09. Dezember 2019 im EU-Amtsblatt die Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (VO (EU) 2019/2088, SFDR)[85], welche gem. Art. 20 ab dem 10. März 2021 gilt. Damit wurden neben der ebenfalls im Dezember 2019 veröffentlichten Benchmark-VO die ersten beiden Legislativmaßnahmen des EU-Aktionsplans verabschiedet.

Der Geltungsbereich der Verordnung erschließt sich auf alle Finanzmarktteilnehmer[86] und Finanzberater[87]. Dabei ist das Ziel, Informationsasymmetrien zwischen Finanzberatern und Finanzmarktteilnehmern (Auftragnehmer) und Endanlegern (Auftraggeber) abzubauen. Letztere sollen hinsichtlich der Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken, dem Umgang mit nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen und der Einbeziehung von ökologischen und sozialen Merkmalen bei Investitionen seitens der Auftragnehmer angemessener informiert werden.[88]

---

[83] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2020b), S. 2.
[84] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2018a), S. 12.
[85] Wenn nicht anders angegeben, verweisen die folgenden Artikelangaben auf die VERORDNUNG (EU) 2019/2088 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor.
[86] Der Ausdruck „Finanzmarkteilnehmer“ i. S. d. Art. 2 Abs. 1 bezeichnet alle Versicherungen, die Versicherungsanlageprodukte (IBIP) anbieten, portfolioverwaltende Wertpapierfirmen und Banken, (alternative) Investmentfondmanager (AIFM u. a.), Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge (EbAV) sowie Hersteller von Altersvorsorgeprodukten und EU-weiten privaten Altersvorsorgeprodukten (PEPP).
[87] Gemäß Art. 2 Abs. 11 sind „Finanzberater“ Versicherungsvermittler und Versicherungsunternehmen, die Versicherungsberatung für IBIPs erbringen sowie Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, AIFM- und OGAW-Verwaltungsgesellschaften, die Anlageberatung anbieten.
[88] Vgl. CENTRUM FÜR EUROPÄISCHE POLITIK (CEP), 2020, S. 12; Erwägungsgrund 10 der VO (EU) 2019/2088.

4.2.2.1. Entstandene Verpflichtungen

Im Zusammenhang mit der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken sind die Finanzmarktteilnehmer verpflichtet, Informationen zu ihren verwendeten Strategien bezüglich des Investitionsentscheidungsprozesses und der Anlageberatung- oder Versicherungsberatung anzugeben[89]. Vorvertraglich ist zudem von ihnen zu erläutern, welche Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Rendite des Finanzproduktes zu erwarten sind und inwiefern die Risiken bei der Beratung oder Anlageentscheidung Berücksichtigung finden bzw. warum nicht[90].

Durch die Bewerbung von ökologischen und sozialen Merkmalen entsteht seitens der Auftragnehmer eine regelmäßige Berichtspflicht, inwieweit die jeweiligen beworbenen Attribute erfüllt wurden und welche Gesamtnachhaltigkeitswirkung das Finanzprodukt besitzt[91]. Darüber hinaus beschreiben Art. 8 und 10 der VO (EU) 2019/2088 diesbezüglich weitere vorvertragliche Transparenz- sowie Offenlegungspflichten.

Beim Umgang mit der anzuwendenden Transparenz bezüglich nachteiliger Nachhaltigkeitsauswirkungen wird zwischen Unternehmensebene (Art. 4) und Ebene des Finanzprodukts (Art. 7) unterschieden[92].

4.2.2.2. Bezug zur Taxonomie

Die mit der Einigung zur Taxonomie-Verordnung im Dezember 2019 maßgeblich angestrebte Umlenkung des Kapitals in nachhaltige Investitionen führt zu einer diesbezüglichen Anpassung der Offenlegungsverordnung. So müssen Finanzmarktteilnehmer und -berater bei der Erfüllung ihrer Verpflichtungen und bei nachhaltigen Finanzprodukten künftig darüber informieren, zu welchem der sechs Umweltziele der Taxonomie-VO das Finanzprodukt beiträgt. Weiterhin besteht eine Pflicht zur Angabe, in welcher Art und welchem Umfang die Investitionen des zu Grunde liegenden Finanzproduktes in ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten stattfinden. Dabei ist der prozentuale Anteil „ermöglichender Aktivitäten“ und

[89] Vgl. Art. 3 VO (EU) 2019/2088, die folgenden Artikelangaben verweisen auf die selbige Verordnung.
[90] Vgl. Art. 6.
[91] Vgl. Art. 11.
[92] Beide Artikelangaben beziehen sich auf die VO (EU) 2019/2088.

„Übergangsaktivitäten“ gesondert auszuweisen[93]. Die Taxonomie-Verordnung nimmt dahingehend die drei Europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities (ESAs)), bestehend aus EBA, ESMA und EIOPA, in die Pflicht. Sie sollen durch die Ausarbeitung von technischen Regulierungsstandards (Regulatory Technical Standards (RTS)) Kohärenz zwischen der Taxonomie-VO (EU) 2020/852 und der Offenlegungs-Verordnung 2019/2088 schaffen. Die RTS beziehen sich auf Einzelheiten zu Inhalt, Darstellung und Methoden zu veröffentlichenden, nachhaltigkeitsbezogenen Informationen.[94] Bis zum 30. Dezember 2020 müssen sechs der RTS vorgelegt werden, ein weiterer bis Ende 2021. Die ESAs veröffentlichten daraufhin am 23. April 2020 ein Konsultationspapier, bei welchem bis zum 01. September 2020 die Möglichkeit zum Feedback bestand. Im weiteren Verfahren sollen die technischen Regulierungsstandards bis Ende 2020 – und damit nur drei Monate vor Inkrafttreten der zugehörigen Offenlegungsverordnung – der Kommission vorgelegt werden.[95]

4.3. Anlageberatung

Durch die Beratung zu nachhaltigen Finanzprodukten können Versicherungsvertreiber und Wertpapierfirmen eine zentrale Rolle bei den europäischen Zielen zu mehr Nachhaltigkeit spielen (siehe Abbildung 3, Maßnahme #4). Sie sollen vor der eigentlichen Beratung die Anlageziele und Risikotoleranz der Kunden bewerten und anhand dieser Informationen geeignete Versicherungs- und Finanzprodukte empfehlen. Zu dieser, den Kundebedürfnissen gerechten Beratung, verpflichtet die Intermediäre die

[93] Vgl. Art. 4alpha Vorschlag für eine VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen – Politische Einigung (RAT DER EUROPÄISCHEN UNION (2020)).
[94] Vgl. Art. 4 Abs. 6, 7 VO (EU) 2019/2088; Erwägungsgrund 36 der VO (EU) 2020/852.
[95] Vgl. JOINT COMMITTEE OF THE EUROPEAN SUPERVISORY AUTHORITIES (2020), S. 3ff.

Versicherungsvertriebsrichtlinie (IDD)[96] und die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II)[97].[98]

Dahingehend legte die EU-Kommission bereits Mitte 2018 Entwürfe für delegierte Rechtsakte vor, welche die Prüfung des Eignungsprozesses (suitability) von Finanzprodukten im Rahmen der beiden Richtlinien konkretisierte[99]. Versicherungsvermittler und Wertpapierfirmen sollen die Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden obligatorisch abfragen müssen und folgend zum Anbieten dieser Produkte „im besten Interesse" des Anlegers verpflichtet sein. Die im Entwurf veröffentlichten delegierten Rechtsakte sind in ihrer formellen Annahme von der Annahme der Sustainable Finance Disclosure Regulation[100] abhängig. Nach deren Beschluss im Dezember 2019, wird die Kommission die Delegierten Verordnungen voraussichtlich zeitnah annehmen.[101] Das Europäische Parlament und der Rat könnten nach Annahme der Kommission das Inkrafttreten jedoch durch erhobenen Einspruch innerhalb dreier Monate verhindern[102].

[96] RICHTLINIE (EU) 2016/97 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 20. Januar 2016 über Versicherungsvertrieb (Neufassung). Letzte Änderung erfolgte durch die DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) 2017/2359 DER KOMMISSION vom 21. September 2017 zur Ergänzung der Richtlinie (EU) 2016/97 des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die für den Vertrieb von Versicherungsanlageprodukten geltenden Informationspflichten und Wohlverhaltensregeln.

[97] RICHTLINIE 2014/65/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (Neufassung). Letzte Änderung erfolgte durch die DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) 2017/565 DER KOMMISSION vom 25. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie.

[98] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2018a), S. 8.

[99] Entwurf der Kommission für eine delegierte Verordnung zur Änderung der delegierten Verordnung (EU) 2017/2359 im Hinblick auf Umwelt-, Sozial- und Governance-Präferenzen beim Vertrieb von versicherungsbasierten Anlageprodukten (EUROPÄISCHE KOMMISSION (2018d), ebenso wie der 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 (EUROPÄISCHE KOMMISSION (2018e).

[100] Vgl. Punkt 4.2.2.

[101] Vgl. CENTRUM FÜR EUROPÄISCHE POLITIK (CEP) (2020), S. 6f.

[102] Vgl. Art. 89 Abs. 5 RL 2014/65/EU; Art. 39 Abs. 5 RL (EU) 2016/97.

4.4. Standards und Labels

Basierend auf Empfehlung der HLEG, sind neben der Beratung selbst die in diesem Zusammenhang beworbenen nachhaltigen Finanzprodukte ebenfalls ein zentrales Anliegen des EU-Aktionsplans (siehe Abbildung 3, #2). Mit Hilfe von EU-Normen und -Kennzeichen sollen diese die Integrität und das Vertrauen in den Finanzmarkt schützen sowie einen erleichterten Zugang für Anleger ermöglichen. So könnte ein EU-Standard für „grüne" Anleihen (Green Bond Standard (GBS)) dazu beitragen, mehr Investitionen[103] in umweltfreundliche Projekte zu lenken. Weiterhin könnten Kleinanleger dank Kennzeichnungssystemen (Ecolabel) beim Ausdruck ihrer Investitionspräferenzen unterstützt werden, beispielsweise durch die Einbindung von Finanzplanungsdiensten oder Vergleichswebsites.[104]

4.4.1. Der Green Bond Standard

Bereits im Juni 2019 veröffentlichte die TEG nach vorangestellter öffentlicher Feedbackrunde einen detaillierten Bericht für einen EU Green Bond Standard und legte im März 2020 einen aktualisierten Report inklusive Leitfaden zur Benutzerfreundlichkeit nach. In Ersterem schlug die Expertengruppe der Kommission unter anderem vor, einen freiwilligen GBS einzuführen, der den Vorgaben der Taxonomie genügt und von externen Prüfern in einem Registrierungssystem erfasst wird. Zudem rät sie, den Kauf von Green Bonds zu fördern, um Marktanreize zu schaffen und entwarf ein erstes Modell eines GBS.[105] Im Januar 2020 kündigte die Europäische Kommission an, einen EU Green Bond Standard noch im gleichen Jahr zu etablieren[106]. Auf Grund der zwischenzeitlichen Annahme der Taxonomie-VO passte die TEG in ihrem zweiten Bericht die Empfehlungen bezüglich des Standards an und entwickelte einen Leitfaden zur praktischen Anwendung des GBS. Wegweisend ist dabei die Voraussetzung, dass die

[103] Das Emissionsvolumen des gesamten Anleihemarktes betrug 255 Mrd. Euro im Jahr 2019 (das ist eine Steigerung von 53 Prozent gegenüber 2018), für 2020 werden 323 Mrd. Euro prognostiziert. Vgl. TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2020c), S. 11 zitiert nach ICMA basierend auf Daten von Environmental Finance.
[104] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2018a), S. 6.
[105] Vgl. TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2019b), S. 9ff.
[106] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2020a), S. 11.

Erlöse der grünen Anleihen zweckgebunden zur (Re-)Finanzierung nachhaltiger Projekte verwendet werden sollen. Zudem ist diesbezüglich eine erhöhte Transparenz gefordert.[107]

Die EU-Kommission reagierte darauf am 12. Juni 2020 mit einer noch bis zum zweiten Oktober offenen Konsultationsrunde sowie einer Folgenabschätzung, auf welche bis Anfang August ebenfalls Feedback möglich war. In Ersterer untersucht die Kommission zudem die Rolle von Social Bonds, die sich als Schlüsselfinanzierungsinstrument während der COVID-19-Krise herausstellten[108]. Die Verordnung zum EU-Green Bond Standard ist für das erste Quartal 2021 angekündigt[109].

4.4.2. Das Ecolabel

Das EU-Umweltzeichen besteht bereits seit 1992 und würdigt herausragende Umweltleistungen, indem es an Unternehmen vergeben wird, die bezüglich des gesamten Produktlebenszyklus einen hohen Umweltstandard erfüllen. Für nachhaltige Finanzprodukte gab es bisher kein einheitliches grünes Gütesiegel, was andere Branchen wie die Textil- oder Lebensmittelindustrie dagegen bereits seit Jahren anwenden. Aktuell konkurrieren EU-weit viele nationale „grüne“ oder SRI[110]-Label (Anhang VII), wie beispielsweise das deutsche FNG-Siegel[111]. Die damit wenig transparente Marktsituation möchte die Europäische Kommission mit dem europaweiten Ecolabel verbessern. Zudem bestehen zahlreiche Verlinkungen zu anderen EU-Richtlinien, wie der NFRD.[112] Für die Entwicklung des Ecolabels ist das Joint Research Centre (JRC), als Science Hub der Europäischen Kommission, zuständig. Dieses schlug im März 2019 in einem ersten und im Dezember 2019 in einem zweiten Technischen Report Entwürfe bezüglich des Produktbereiches und der Kriterien für das Umweltzeichen vor. Die Arbeit stützt sich dabei auf die Verordnung (EG) Nr. 66/2010 zum EU-Umweltzeichen[113], worin

---

[107] Vgl. TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2020c), S. 10ff.
[108] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2020c), S. 3f.
[109] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2020d), S. 1.
[110] Sustainable and Responsible Investment.
[111] Herausgeber ist die Qualitätssicherungsgesellschaft Nachhaltiger Geldanlagen mbH. Weitere Infos nachzulesen im Internet: QNG – QUALITÄTSSICHERUNGSGESELLSCHAFT NACHHALTIGER GELDANLAGEN MBH (Hrsg.) (o. J.).
[112] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2020e), S. 3f.
[113] Verordnung (EG) Nr. 66/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 über das EU-Umweltzeichen.

Finanzprodukte in den Geltungsbereich der „Produkte“ gem. Art. 2 fallen. Die von der JRC definierten Kriterien lauten:

- Die Investitionen fließen in grüne Wirtschaftsaktivitäten i. S. d. Taxonomie. Für 60 Prozent des Gesamtportfolio eines Aktienfonds (Equity Funds) bedeutet dies, dass mindestens 20 Prozent der Umsätze in Unternehmen investiert werden, deren Umsatz zu mindestens 50 Prozent aus grünen Aktivitäten stammt. Für die verbleibenden 40 Prozent gelten die Bedingungen für wenigstens ein Fünftel der Investitionen. Bei Anleihefonds (Bond Funds) müssen mindestens 70 Prozent des Portfoliowertes in Anleihen investiert werden, die dem europäischen GBS entsprechen.[114]
- Es finden Ausschlüsse von Unternehmen statt, die mehr als 5 Prozent ihrer Einnahmen aus Aktivitäten mit umweltschädlichen Aspekten generieren. Gelistet ist beispielsweise die Produktion von Pestiziden und Pflanzenschutzmitteln oder die Nutzung fossiler Brennstoffe zur Stromerzeugung.[115]
- Es finden Ausschlüsse auf Grund von S- und G-Aspekten statt[116].
- Der Fondmanager übt Engagement aus, welches dokumentiert wird und Mindestattributen genügt[117].
- Welchen Informationsumfang der Fondsmanager den Anlegern zur Verfügung stellen muss[118].
- Welche inhaltlichen Angaben das Logo inkludiert[119].

Im dritten Quartal 2020 wird der finale Bericht der JRC zum EU-Ecolabel für Finanzprodukte erwartet. Dessen Abstimmung findet in einer Sitzung des EU Eco-labelling Board und des Regulierungsausschusses im April 2021 statt und soll im

[114] Vgl. JOINT RESEARCH CENTRE – INSTITUTE FOR PROSPECTIVE TECHNOLOGICAL STUDIES/EUROPÄISCHE KOMMISSION (2019), S. 32ff.
[115] Vgl. JOINT RESEARCH CENTRE – INSTITUTE FOR PROSPECTIVE TECHNOLOGICAL STUDIES/EUROPÄISCHE KOMMISSION (2019), S. 49ff.
[116] Vgl. JOINT RESEARCH CENTRE – INSTITUTE FOR PROSPECTIVE TECHNOLOGICAL STUDIES/EUROPÄISCHE KOMMISSION (2019), S. 73ff.
[117] Vgl. JOINT RESEARCH CENTRE – INSTITUTE FOR PROSPECTIVE TECHNOLOGICAL STUDIES/EUROPÄISCHE KOMMISSION (2019), S. 80ff.
[118] Vgl. JOINT RESEARCH CENTRE – INSTITUTE FOR PROSPECTIVE TECHNOLOGICAL STUDIES/EUROPÄISCHE KOMMISSION (2019), S. 83ff.
[119] Vgl. JOINT RESEARCH CENTRE – INSTITUTE FOR PROSPECTIVE TECHNOLOGICAL STUDIES/EUROPÄISCHE KOMMISSION (2019), S. 86ff.

September des gleichen Jahres durch die Europäische Kommission angenommen werden.[120]

[120] Vgl. im Internet: EUROPÄISCHE KOMMISSION (Hrsg.) (o. J.b); RINK, S./TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2020), S. 3 (nicht veröffentlichte Quelle, siehe Anhang X).

5. Kritische Würdigung

Da die Europäische Union mit ihren Plänen zur Ausrichtung der Wirtschaft im nachhaltigen Sinne weltweit eine Vorreiterrolle einnehmen will[121], sind bei deren Umsetzung gewisse Unsicherheiten und mögliche Fehlerquellen nicht auszuschließen. Ausgehend von der Darstellung einiger ausgewählter Bestandteile des Aktionsplans, welche die Kernelemente der EU-Initiative zu Sustainable Finance darstellen, sollen diese im weiterführenden Abschnitt in verschiedenen Kategorien beleuchtet werden und damit eine richtungsweisende Basis zur Beurteilung der Grundthesis dieser Arbeit bilden.

5.1. Zusammenspiel der Maßnahmen

Im Rahmen der EU-Initiative wurde ein ambitionierter Zeitplan auferlegt, um die Umgestaltung der Finanzwirtschaft möglichst zeitnah umzusetzen. Durch die teilweise direkten Querverweise zwischen dem zentralen Element Taxonomie und den anderen neun Maßnahmen ist eine aufeinander abgestimmte Verordnungsstruktur elementar, um eine möglichst große Akzeptanz durch hinreichend gute Anwendbarkeit in der Praxis zu gewährleisten. Auf Grund der von der EU gewählten zeitlichen Reihenfolge der Kernelemente ergeben sich jedoch einige Probleme. Zum einen durch die Verzahnung der Maßnahmen untereinander[122], welche in ihrer Anwendung aufeinander aufbauen, wobei die entsprechende Grundlage erst zu einem späteren Zeitpunkt in Kraft tritt. Zum anderen durch die noch ausstehende vollständige Taxonomie, auf welche als Herzstück des Aktionsplans die weiteren Maßnahmen aufbauen. Die folgende Abbildung (Abbildung 5) verdeutlicht dies für die nachstehend betrachteten Maßnahmen.

[121] Vgl. im Internet: EUROPÄISCHE KOMMISSION (Hrsg.) (o. J.a).
[122] Vgl. Punkt 5.1.2. NFRD und SFDR.

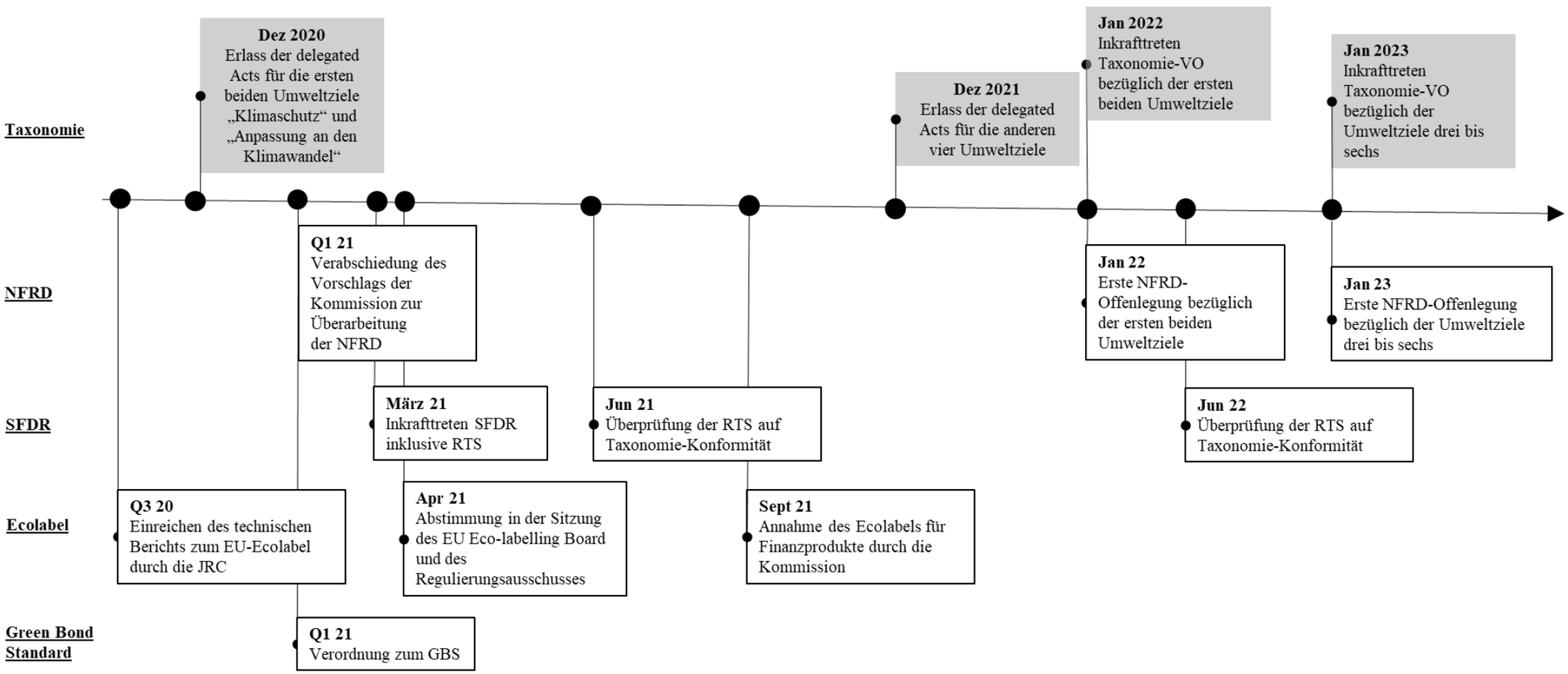


Abb. 5: Die Maßnahmen des EU-Aktionsplans im Zeitverlauf
(in Anlehnung an: RINK, S./TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2020), S. 3 (nicht veröffentlichte Quelle, siehe Anhang X).

5.1.1. Taxonomie

Mit ihrer zentralen Stellung im Aktionsplan und der damit einhergehenden Bedeutung birgt die Taxonomie zahlreiche komplexe Verständnisprobleme. Sie ist weder eine Nachhaltigkeits-Klassifizierung noch ein -Label für Finanzprodukte, sondern definiert als Rahmen „nur“ sechs Umweltziele und eine Liste ökonomischer Kriterien. Auf deren Basis wird mit Hilfe von Performance-Kriterien (TSC) bewertet, inwieweit die ökonomischen Aktivitäten auf die Umweltziele der EU einzahlen. Daraus entstehen beispielsweise Transparenzanforderungen für den Finanzmarkt, wenn die Aktivitäten zu Finanzprodukten gebündelt und vermarktet werden. Gesonderte Produktstandards machen zudem Angaben zur nachhaltigen Einstufung dieser Produkte.[123]

In dieser Kausalität zeigt sich die Taxonomie als Grundrahmenwerk für verschiedene weiterführende legislative bzw. nicht-legislative Maßnahmen des EU-Aktionsplans. Obwohl bereits auf die Taxonomie aufbauende Verordnungen in Kraft getreten sind, ist sie in vielen Bereichen noch ein bürokratisches Stückwerk. Im aktuellen technischen Bericht der TEG wurde bisher nur der substanzielle Beitrag der ersten beiden klimabezogenen Umweltziele spezifisch ausgearbeitet und für diese zu den jeweils anderen vier Umweltziele entsprechende DSNH-Kriterien definiert (erstes und zweites Kriterium des Art. 3 der Verordnung (EU) 2020/852). Die Umsetzung in delegated Acts soll bis Ende 2020 stattfinden. Die Ausarbeitung der Kriterien drei bis sechs erfolgt über die Platform on Sustainable Finance im Laufe des nächsten Jahres und soll dann über delegated Acts bis Ende 2021 erlassen werden. Es handelt sich dabei um einen sehr ambitionierten Zeitplan, da die Erarbeitung der ersten beiden Ziele circa eineinhalb bis zwei Jahre gedauert hat und die Entwicklung der anderen vier noch ausstehenden Ziele innerhalb der Taxonomie nun in einem Jahr stattfinden soll. Zudem ist die Umsetzung einer Taxonomie für Klima tendenziell leichter als für andere Umweltziele, da das Klima nachweislich durch Treibhausgase getrieben wird. Damit liegt ein Indikator vor, nach dem gehandelt bzw. mit dessen Hilfe Klima auf eine bestimmte Weise gemessen werden kann. Dies gestaltet sich für andere Ziele, wie beispielweise die Biodiversität (Umweltziel sechs), deutlich komplexer und steht damit für eine erheblich aufwendigere Erarbeitung.

[123] Vgl. KPMG AG WIRTSCHAFTSPRÜFUNGSGESELLSCHAFT (Hrsg.) (2020), S. 1.

Gleichzeitig bedeutet der Zeitplan auch für die betroffenen Unternehmen, dass diese nur ein Jahr für die Umsetzung der komplexen Taxonomie-Vorschriften haben. Diese prekäre Lage der Implementation wird durch die teilweise direkten Querverweise der anderen Maßnahmen des Aktionsplans zur Taxonomie noch potenziert.

5.1.2. Offenlegung

Mit Hilfe den neuen Offenlegungspflichten soll die Berichterstattung über Fortschritte zur Erfüllung der Taxonomie-Screening-Kriterien gefördert werden. Dabei sollen die Unternehmen über Tätigkeiten berichten, zu denen sie aktuell nicht im ausreichenden Maße Daten zur Verfügung haben. Somit stellt sich für die jeweiligen Finanzmarktteilnehmer der auferlegte Zeitplan der einzelnen Offenlegungs-Verordnungen als zentrales Problem dar. Im folgend dargestellten Zeitstrahl (Abbildung 6) wird diese Problematik visualisiert: Die Finanzmarktteilnehmer müssen bis zum 31. Dezember 2021 ihre ersten Offenlegungsverpflichtungen zu den ersten beiden Umweltzielen („Klimaschutz“ und „Anpassung an den Klimawandel“) erfüllen, für Unternehmen mit nicht-finanzieller Berichterstattungspflicht gilt dies im Geschäftsjahr 2022. Die dafür notwendigen technischen Screening Kriterien sollen durch die Europäische Kommission Ende 2020 erlassen werden. Angesichts der durch den Zeitplan bedingten, sehr herausfordernden Umsetzung, merkt die TEG in ihrem finalen Bericht an, dass die Offenlegungen der Unternehmen den Finanzmarktteilnehmern für 2021 noch nicht zur Verfügung stehen werden.[124] Zudem ist nicht absehbar, ob die Taxonomie in dem bisher geplanten Zeitrahmen fertiggestellt wird. Dann würde folgend für die Unternehmen eine Pflicht zur Offenlegung bestehen, ohne vollständig ausgearbeitete Taxonomie. Da sich die Angaben jedoch auf diese beziehen, wäre eine Berichterstattung in diesem (Worst-Case-)Szenario nicht möglich.

[124] Vgl. TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2020a), S. 26.

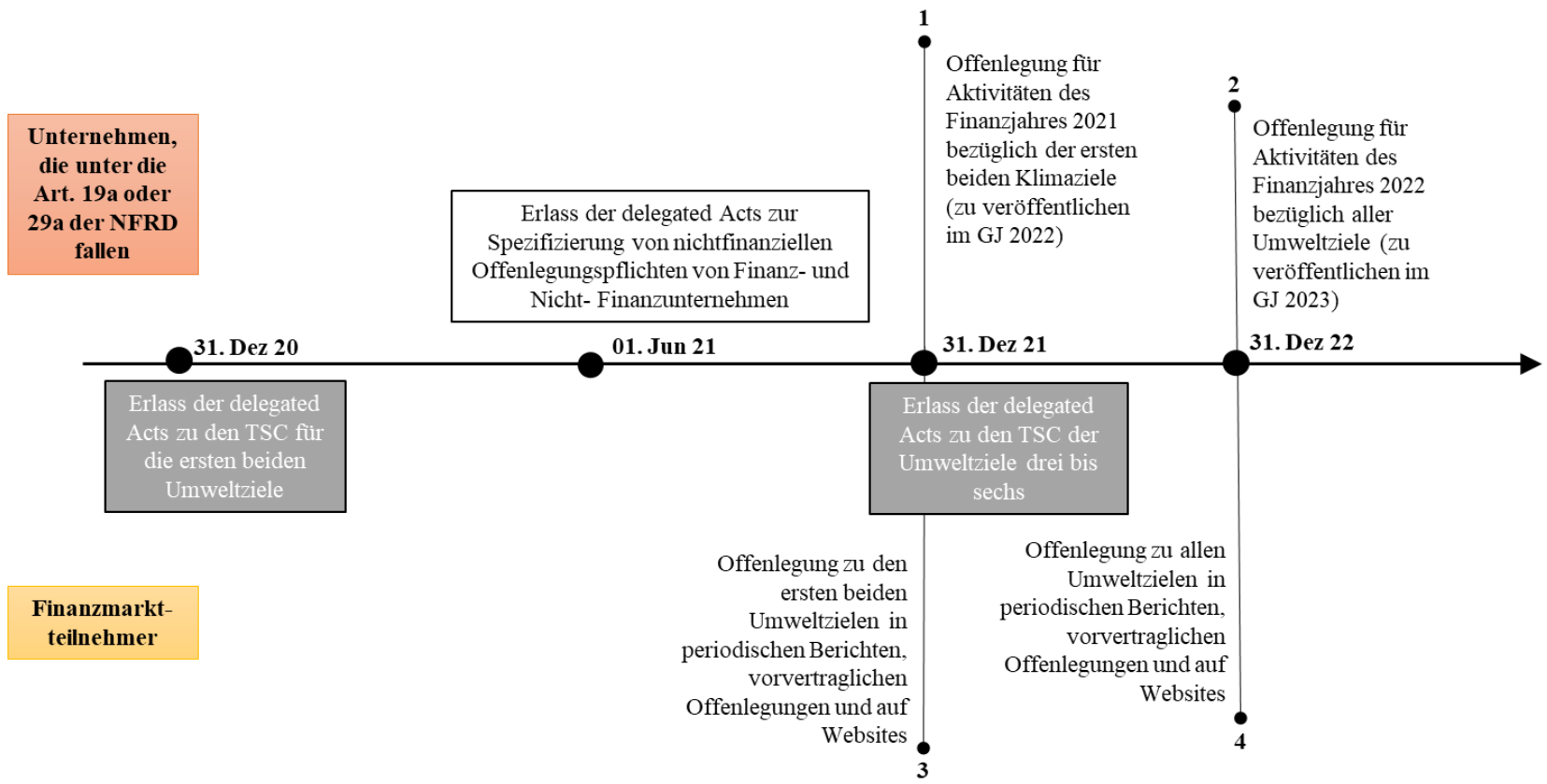


Abb. 6: Inkrafttreten der Taxonomie-bezogenen Offenlegungspflichten
(in Anlehnung an: TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2020a), S. 26)

Im Weiteren ist unklar, wann etwaige Änderungen der NFRD, zu welcher Vorschläge seitens der Kommission für das erste Quartal 2021 angekündigt wurden, in nationales Recht umgesetzt werden. Im Blick auf die am 10. März 2021 in Kraft tretenden Offenlegungspflichten der SFDR stellen die bevorstehenden jahrelangen Gesetzgebungs- und Umsetzungsverfahren der NFRD eine erhebliche Herausforderung für die Finanzwirtschaft dar, da viele benötigte Daten erst zu einem unklaren Zeitpunkt geliefert werden. So sieht der aktuelle Entwurf der ESAs bezüglich der technischen Regulierungsstandards (RTS) der SFDR für Investitionstätigkeiten 32 Indikatoren vor, anhand derer nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen zu überprüfen sind[125]. Die ab März 2021 offenzulegenden Daten bezüglich der Investitionsunternehmen sind für berichtspflichtige Unternehmen vor Änderung der NFRD jedoch nicht bzw. nur unter deutlich erhöhtem Aufwand zu erhalten.

5.1.3. Standards und Labels

Deutlich vor dem Erscheinen der vollständigen Taxonomie ist die Veröffentlichung des GBS und des Ecolables geplant, womit sich auch an diesem Punkt die Frage stellt, inwieweit eine 100-prozentige Taxonomie-Konformität möglich ist. Nachhaltige Aktivitäten, die noch nicht durch die technischen Screening-Kriterien (TCS) der Taxonomie abgedeckt sind, haben damit keine Bestätigung ihrer Nachhaltigkeit und würden sich nicht für den GBS qualifizieren. Hinzu kommt, dass das Ecolabel auf den Green Bond Standard aufbaut, da die aktuell ausgearbeiteten Kriterien der JRC beinhalten, dass mindestens 70 Prozent des Portfoliowertes von Bond Funds in Anleihen mit GBS investiert werden müssen[126].

5.2. Auswirkungen auf die Ökonomie

Da die Maßnahmen des Aktionsplans alle Bereiche der Finanzwirtschaft abdecken und die Realwirtschaft als Komplementär mit dieser eng verflochten ist, sollen folgend die

[125] Vgl. JOINT COMMITTEE OF THE EUROPEAN SUPERVISORY AUTHORITIES (2020), S. 53ff.
[126] Vgl. JOINT RESEARCH CENTRE – INSTITUTE FOR PROSPECTIVE TECHNOLOGICAL STUDIES/EUROPÄISCHE KOMMISSION (2019), S. 32 ff.

Auswirkungen der Initiative insgesamt und der bisher beschriebenen Maßnahmen auf die Ökonomie betrachtet werden.

5.2.1. Sustainable Finance Agenda

Der europäische Plan zur nachhaltig ausgerichteten Wirtschaft wird mit der Konkretisierung der einzelnen Verordnungen und delegierten Rechtsakte in den nächsten Jahren nahezu alle Unternehmen betreffen. Der dabei gewählte Weg sieht jedoch keine harte Beeinflussung vor: mit den erzwungenen Offenlegungen zur Nachhaltigkeit unternehmerischer Tätigkeiten soll seitens der Geschäftspartner, Kunden und Kapitalgeber sanfter Druck erzeugt werden, woraufhin Kapital zunehmend in nachhaltige Aktivitäten gelenkt wird. Dabei ist zum derzeitigen Punkt noch ausstehend, in welchem Ausmaß diese Lenkung stattfindet und inwieweit nicht-Taxonomie-gerechte Tätigkeiten belastet werden. Die Gesellschaft mit ihrem Verständnis über die Dringlichkeit von Nachhaltigkeit nimmt demnach ein wesentliches Schlüsselelement bei den Auswirkungen auf die Kapitalbereitstellung ein.[127]

Zudem gibt es mit der Taxonomie zum ersten Mal ein anlageübergreifendes Klassifizierungssystem, wodurch bisherige Metriken und Strategien zur Operationalisierung von Nachhaltigkeit der Portfolien und auf Einzel-Asset-Ebene abgelöst werden. Diese wurden in den letzten drei Jahrzehnten vor allem von nachhaltigkeitsaffinen Marktakteuren angewandt, was für die breite Ausweitung der ESG-Integration eher hinderlich erscheint.[128]

Folgt man den Ausführungen der Strategie der Europäischen Union, stehen für nicht-nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten finanzielle Mittel künftig in deutlich geringerem Umfang zur Verfügung. Für Unternehmen mit diesen Aktivitäten werden die Finanzierungskosten steigen und infolgedessen die Marktattraktivität sinken und Kreditfähigkeit nachlassen. Dem gegenüber stehen Unternehmen mit Taxonomie-konformen nachhaltigen Aktivitäten, welche sich einen Wettbewerbsvorteil durch bessere Finanzierungsbedingungen schaffen können. Damit sich höhere Nutzungskosten

[127] Vgl. CENTRUM FÜR EUROPÄISCHE POLITIK (CEP) (2020), S. 22.
[128] Vgl. FORUM NACHHALTIGE GELDANLAGEN E.V. (Hrsg.) (2018), S. 1f.

betriebswirtschaftlich durchschlagen, ist allerdings eine sehr umfassende Änderung der Kapitalbereitstellung vorausgesetzt.[129]

5.2.2. Taxonomie

Obwohl Nachhaltigkeit im europäischen Verständnis vom Zusammenwirken aller drei Dimensionen – E, S und G – geprägt ist, stützt sich die Taxonomie bislang nur auf den Umweltaspekt. Durch die ausschließliche Fokussierung auf den E-Faktor sind daher aktuell nur grüne Aktivitäten definiert. Fällt ein Unternehmen nicht in die Taxonomie, gilt es als undefiniert. Seitens der Wirtschaft gibt es daher zudem Forderungen nach einer „braunen" Taxonomie als Negativ-Klassifizierung. Damit müssten nicht nur diejenigen reporten, die positiv auf die Umweltziele wirken, sondern auch Schadenverursacher. Die TEG rät in ihrem finalen Bericht ebenfalls zur Festlegung von braunen Kriterien und damit zur Etablierung dreier Leistungsebenen innerhalb der Struktur der Taxonomie: substanzieller Beitrag (grün), signifikanter Schaden (braun bzw. rot) und eine mittlere Kategorie die keine der beiden Eigenschaften vereint[130]. Vor dem Hintergrund der aktuellen COVID-19-Debatte wurde in den vergangenen Monaten zudem vermehrt auf die Notwendigkeit einer „sozialen" Taxonomie hingewiesen. Die Taxonomie-Verordnung sieht bezüglich einer möglichen Erweiterung eine Berichtspflicht der Kommission bis Ende 2021 vor[131], wobei Governance-Ziele darin nicht inbegriffen sind.

Der Anwendungsbereich der Taxonomie wirkt primär für drei Gruppen verpflichtend. Zum einen für Finanzmarktteilnehmer bezüglich der Offenlegung von Finanzprodukten und der (grünen) Portfoliostrukturierung, für die Europäische Union und dessen Mitgliedstaaten sowie für große Unternehmen von öffentlichem Interesse. Letztere müssen dagegen nur berichten, wenn sie unter die nichtfinanzielle Offenlegung (NFRD) fallen. Das sind in der Regel nur kapitalmarktorientierte Unternehmen und Unternehmen mit mehr als 500 Mitarbeiter und einer gewissen Umsatzsumme. Die daraus resultierende Unternehmensanzahl reicht vermutlich nicht aus, um die Taxonomie auf umfänglicheren Portfolien und in der breiteren Masse sinnvoll anwenden zu können. Diese Diskrepanz

[129] Vgl. CENTRUM FÜR EUROPÄISCHE POLITIK (CEP) (2020), S. 23.
[130] Vgl. TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2020a), S. 51f.
[131] Vgl. Art. 26 Abs. 2 VO (EU) 2020/852.

zeigt sich besonders bei der Zusammenarbeit mit nicht-kapitalmarktorientierten Unternehmen.

Bei der Ausarbeitung der Klassifizierung zur Einordung der Aktivitäten nach Leistungsebenen (performance threshold oder auch technische Screeningkriterien) stütze sich die TEG auf die NACE-Definition (Nomenclature des Activités Économiques dans la Communauté) der europäischen Kommission für wirtschaftliche Aktivitäten[132]. Dabei muss bei jeder Aktivität festgestellt werden, ab wann sie aktiv dazu beiträgt, die Ziele der Agenden 2030 und 2050 zu erreichen (substantial contribution threshold). Zudem wird für die Minderungskriterien ein DSNH-Wert definiert, d. h. ab wann wird ein signifikanter Schaden für das Umweltziel erreicht. Mit dieser zweischneidigen Logik ist ein positiver Bereich definiert, der aktiv für das Umweltziel arbeitet und ein Negativbereich, der das Gegenteil bewirkt (Abbildung 7).

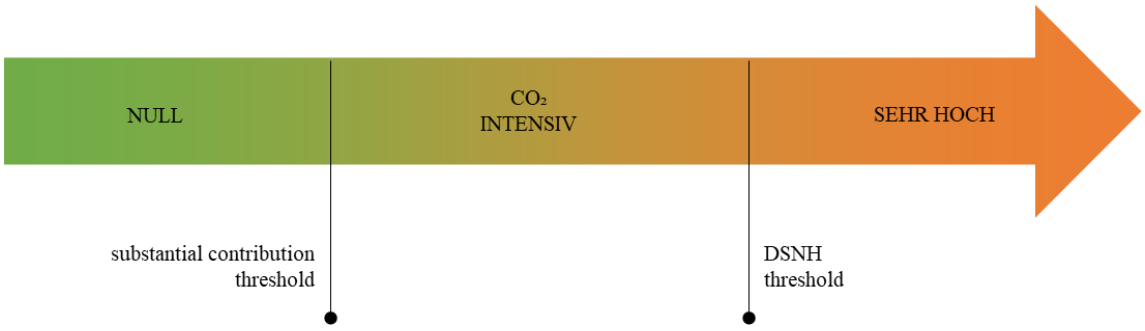


Abb. 7: Drei Kategorien wirtschaftlicher Aktivitäten
(in Anlehnung an: TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2020a), S. 52)

Daraus ist die Schlussfolgerung ableitbar, dass für die Aktivitäten, die in dem Graubereich dazwischen liegen, implizit eine schädliche Wirkung steckt. Es ist jedoch nicht davon auszugehen, dass diese Tatsache von der Kommission jemals derart kommuniziert und in der Folge daraus auch von keinem Unternehmen als solches reported wird. Positiver Gedanke hinter der Einordnung ist dagegen, dass die Leistungsschwellenwerte eine erleichtere grüne Finanzierung bewirken sollen und damit die Umweltleistung der Unternehmen erhöhen, sowie einen Beitrag zur Feststellung

[132] Vgl. TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2020a), S. 35.

bereits umweltfreundlicher Aktivitäten leisten. Auf diese Weise soll die Dekarbonisierung der Sektoren vorangetrieben werden bei gleichzeitigem Wachstum von kohlenstoffarmen Bereichen.[133] Da bereits von der TEG in ihrem finalen Bericht angemerkt wurde, dass sich nicht alle Finanzierungsentscheidungen zu Betriebskosten (OPEX) oder Investitionen (CAPEX) an einer substantiellen Beitragsschwelle orientieren werden[134], ist die Anerkennung von unternehmerischen Verbesserungsmöglichkeiten eine zentrale Gestaltungsmöglichkeit für positive Reputation.

Zudem ist festzustellen, dass aktuell die meisten Aktivitäten nicht unter die Taxonomie gemäß der NACE-Definition fallen. Dies bewies im Juni 2020 eine Studie der Frankfurt School of Finance & Management im Auftrag der Europäischen Kommission, welche die Anwendbarkeit des EU-Ecolabel für Finanzprodukte testete. Dabei wurde festgestellt, dass über die Hälfte der Aktivitäten der betrachteten 101 „grünen" OGAW-Aktienfonds nicht unter die Taxonomie fallen[135]. Damit ist die Logik bezüglich des Vorgehens der TEG zu hinterfragen, die ihre Arbeit mit den für 93,5 Prozent der Treibhausgase in der EU verantwortlichen Sektoren (Anhang VIII) begann[136]. Folgt man den Angaben der Studie, stehen diese Sektoren keineswegs im gleichen Verhältnis zu den wirtschaftlichen Aktivitäten der anderen Portfolio-Bereiche. Damit ist weiterhin undefiniert, wann ein Portfolio grün und als solches zu bewerten ist, wenn nur ein kleiner Teil Taxonomie-konform ist und dagegen ein riesiger Teil der Aktivitäten überhaupt nicht unter die Taxonomie per se fällt, weil für diese keine Kriterien definiert wurden. In Deutschland sind beispielsweise die großen Pharma- und Chemicals-Sektoren noch nicht von der Taxonomie abgedeckt und gelten damit als undefiniert.

Abschließend soll an dieser Stelle die Problematik „Greenwashing" in der Taxonomie beleuchtet werden. Generell werden drei Klassen ökologischer Nachhaltigkeit unterschieden, welche sich in der Bewertung der Aktivitäten in den Sektoren widerspiegelt. Dabei ist jedoch der Cut-off-Punkt zu hinterfragen, ab wann ein high-emitting Sektor dekarbonisiert wird. Ist beispielsweise die Herstellung von Reifen für Elektroautos als „enabling Sektor" zu deklarieren? Und ändert sich die Bestimmung,

[133] Vgl. TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2020a), S. 2.
[134] Vgl. TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2020a), S. 13.
[135] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2020e), S. 37.
[136] Vgl. TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2020a), S. 13.

wenn der Reifenhersteller als „grün“ definiert wurde, er jedoch 95 Prozent seiner Reifen an Verbrennungsautos liefert und nur fünf Prozent an Elektroautos? Mit der Ausgestaltung dieser Detailfragen bezüglich der einzelnen Sektoren wird sich die Platform on Sustainable Finance bemühen, um für die Realwirtschaft geeignete technische Screening Kriterien auszuarbeiten.

5.2.3. Offenlegung

Mit den geltenden Transparenz- und CSR-Verordnungen sollen Unternehmen ihre eigenen Tätigkeiten darstellen. In Bezug auf Nachhaltigkeitsinformationen bedeutet das im Speziellen Taxonomie- und Umwelt-bezogene Investitionsangaben für die ab 10. März 2021 geltende SFDR. Weiterhin gibt es seit 2018 mit der NFRD-Verordnung für große Unternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitern und von öffentlichem Interesse auch eine nicht-finanzielle Berichtspflicht, welche ab 2022 auch Angaben zur Taxonomie beinhaltet. Mit der Überarbeitung dieser Richtlinie soll eine weitere Annäherung zu dem Klassifizierungssystem erfolgen.

Dabei bleibt abzuwarten, in welchem Umfang die Offenlegung durch die Anpassung der NFRD-Richtlinie von den davon inkludierten Unternehmen umzusetzen ist. In der durch die Kommission veranlassten öffentlichen Konsultation von Februar bis Juni 2020 legten die Respondenten ihre aktuellen Standpunkte dar. Die Nutzer von nicht-finanziellen Informationen gaben an, dass die diesbezüglich von den Unternehmen gemeldeten Daten in ihrer Vergleichbarkeit (84 Prozent), Relevanz (70 Prozent) und Zuverlässigkeit (74 Prozent) mangelhaft sind. Die Ersteller der Informationen auf der anderen Seite empfinden erhebliche Probleme hinsichtlich der aktuellen Komplexität und Meldepflichten. Insgesamt wird die Entwicklung eines gemeinsamen vereinfachten Standards gefordert, der umweltbezogene Offenlegungen im Sinne der Taxonomie-Struktur enthält.[137] In diesem Zusammenhang wurde bereits an vorangegangener Stelle dieser Arbeit deutlich, dass den Unternehmen Reportingpflichten durch die SFDR auferlegt werden, die durch das Problem fehlender quantitativer Daten und Kennzahlen basierend auf der NFRD nicht zu erfüllen sind. Die ESAs, die sich diesem prekären Umstand bewusst sind, schlagen in ihrem Konsultationspapier bezüglich der technischen

[137] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2020b), S. 3f., 8ff.

Regulierungsstandards zur Offenlegungsverordnung zwei alternative Wege zur Datenbeschaffung vor. Entweder sollen die Unternehmen die fehlenden Daten direkt bei den beteiligten Akteuren nachfragen (Best-Effort-Prinzip) oder, falls dies nicht möglich ist, an Hand von bestmöglichen Schätzungen und mit Hilfe von externen Datenlieferanten und Experten die Datenlücke füllen[138]. Es ist anzunehmen, dass dieser Ansatz die Unternehmen vor starke Umsetzungsschwierigkeiten stellt.

Obwohl die Überarbeitung der NFRD die Herausforderung fehlender Daten verschlanken soll, sind die Unternehmen bis zur Veröffentlichung der vollständigen Taxonomie damit konfrontiert. Hinzu kommt, dass das Datenproblem durch die Nichteinbeziehung vieler Marktteilnehmer auf Grund von Größenkriterien oder Sitz außerhalb der EU überdies verstärkt wird.

Um die aus den regulatorischen Neuerungen entstehenden Bedürfnisse aller Interessengruppen dahingehend zu befriedigen, stehen die Verbesserung der Qualität und Vergleichbarkeit der Informationen im Fokus weiterer Schritte der EU-Kommission. So führte diese von Ende 2017 bis Mitte 2019 einen sogenannten „Fitness Check“ der aufsichtsrechtlichen Berichterstattung durch, der unter anderem öffentliche Konsultationen, gezielte Befragungen mit nationalen Behörden sowie Workshops und Treffen von Stakeholder-Expertengruppen beinhaltete[139]. Die dabei festgestellten Probleme mit der aufsichtsrechtlichen Berichterstattung sind sowohl sektoral als auch übergreifend und sollten der Kommission Anlass geben, diese Brancheninsights in künftige regulatorische Ausgestaltung einfließen zu lassen.

Weiterhin werden sich die Unternehmen der Realwirtschaft mit einem steigenden Verwaltungsaufwand konfrontiert sehen. Dieser entsteht neben den ausgeweiteten indirekten und direkten Berichtserstattungspflichten auch durch die für Kapitalgeber geforderten nachhaltigkeitsbezogenen Informationen über Wirtschaftstätigkeiten, weil Finanzberater und -marktteilnehmer ab März nächsten Jahres Kleinanleger über Nachhaltigkeitsaspekte von Wertpapieren informieren müssen. Der entstehende Informationsbedarf von Banken und Versicherungen, welcher auf die Berücksichtigung

[138] Vgl. JOINT COMMITTEE OF THE EUROPEAN SUPERVISORY AUTHORITIES (2020), Art. 7 Abs. 2a, b.
[139] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2019b), S. 28.

von Nachhaltigkeitsrisiken zurückzuführen ist, geht dabei über die Taxonomie-Verordnung hinaus und lässt die Nachfrage nach Unternehmensinformationen ebenfalls weiter ansteigen. Hinzu kommt auch für eine Vielzahl an Unternehmen, die derzeit keine Verpflichtung zur nicht-finanziellen Berichterstattung haben, eine mittelbare Betroffenheit. Wenn deren Geschäftspartner ab 2022 den Anteil ihrer Taxonomie-konformen Umsätze, Ausgaben und Investitionen offenlegen müssen, sind sie ebenfalls als Teil der Liefer- und Wertschöpfungskette vom Informationsbedarf der großen Unternehmen betroffen. Die noch auszuarbeitenden Kriterien der delegierten Rechtsakte werden den Verwaltungs- und damit Kostenaufwand aller Unternehmen maßgeblich beeinflussen.[140]

5.2.4. Standards und Labels

Eine weitere kontrovers diskutierte Maßnahme des Aktionsplans ist das Ecolabel. Die Finanzbranche empfindet die durch das JRC ausgearbeiteten Kriterien für zu streng, um das Label adäquat in der Praxis anwenden zu können. Diese Tatsache stellt jedoch die Gewährleistung allgemeiner Akzeptanz dar. Von der Branchenmeinung betroffen ist vor allem das erste Kriterium, das klare Maßstäbe vorgibt, welcher Anteil der Portfolioumsätze in Unternehmen mit Taxonomie-konformen Aktivitäten investiert werden muss[141]. Mit diesen Regeln haben stark diversifizierte Portfolien, die eine Bandbreite von Sektoren abdecken, zu hohe Barrieren für den Erhalt des Labels.

Die Kommission stand damit massiv unter Druck, die derzeitige Anwendbarkeit des Zeichens in der Realwirtschaft zu überprüfen. Daraufhin gab sie eine Studie[142] in Auftrag, welche ermittelte, wie viele der 101 untersuchten nachhaltigen Equity Funds sich für das Ecolabel qualifizieren würden. Die Analyse der Autoren, unter anderem von der Frankfurt School of Finance & Management, zeigte, dass sich nur drei Fonds für das Label qualifizieren würden, die restlichen 98 sind ausgeschlossen. Erstaunlicherweise tragen 51 der betrachteten Fonds bereits ein nationales Umweltzeichen, die restlichen werden ohne entsprechendes Rating als „grün“ vermarktet. Im Weiteren zeigt die Studie

[140] Vgl. CENTRUM FÜR EUROPÄISCHE POLITIK (CEP) (2020), S. 12, 22.
[141] Vgl. Punkt 4.4.2; JOINT RESEARCH CENTRE – INSTITUTE FOR PROSPECTIVE TECHNOLOGICAL STUDIES/EUROPÄISCHE KOMMISSION (2019), S. 32ff.
[142] Vgl. Punkt 5.2.2.

Gründe auf, warum nur drei Fonds den Kriterien der JRC entsprechen. Als elementar wird beispielsweise die Tatsache fehlender Daten deklariert. Die delegierten Rechtsakte zu den Taxonomie-Kriterien treten erst 2022 in Kraft, somit ist eine Überprüfung der unternehmerischen Aktivitäten auf Übereinstimmung mit der Taxonomie vorher nicht möglich. Da dies jedoch nur große und börsennotierte Unternehmen betrifft, besteht das Datenproblem auch nach 2022 weiterhin für die anderen Unternehmen. Damit ist die umfassende Bewertung auf Grund nicht vorhandener disaggregierter Daten eingeschränkt. Hinzu kommt, dass sich nach aktuellem Stand keine global vereinbarte nachhaltige Finanztaxonomie abzeichnet. Damit stellen nicht-EU-Unternehmen für europäische Investoren auf Grund ihrer fehlenden Berichtspflicht eine weitere Herausforderung dar. Zudem fallen in der Studie, wie bereits beschrieben, über 50 Prozent der einnahmestarken Aktivitäten per Definition nicht unter die Taxonomie und zählen damit nicht als grüne Einnahme im Sinne der Ecolabel-Kriterien.[143]

Der Entwicklung des neuen Green Bond Standards, welcher im ersten Quartal 2021 veröffentlicht werden soll, wird ebenfalls eine hohe Bedeutung zuteil, da er auf Grund direkter Querverweise in enger Verbindung zur Taxonomie und den Offenlegungspflichten steht. Die EU betont zudem, dass er eine Chance darstellt, sich international zu profilieren und den Euro zu stärken, da er bereits jetzt die weltweit wichtigste Währung für die Emission grüner Anleihen ist.[144] Aktuellen Zahlen zufolge erlebte das Emissionsvolumen des gesamten Anleihemarktes eine Steigerung von 53 Prozent im Jahr 2019[145], wobei davon jedoch weniger als vier Prozent grüne Anleihen ausmachen. Die Kommission sieht die Haupthindernisse für zukünftige Wachstumschancen in der fehlenden einheitlichen Definition von „grün“, zu komplexen Überprüfungsverfahren und im Mangel an investierbaren Vermögenswerten und Projekten. Neben Reputationsproblemen durch „Greenwashing“ auf Grund unscharfer Regeln bisheriger Standards, steht auch das Problem der höheren Kosten[146] für Green Bonds im Diskurs.[147] Aus diesem Grund befasst sich ein Fragenteil der offenen

[143] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2020e), S. 36ff.
[144] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2020d), S. 1.
[145] Vgl. TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2020c), S. 11 zitiert nach ICMA basierend auf Daten von Environmental Finance.
[146] Die durchschnittlichen Kosten für externe Prüfungen werden auf 40.000 Euro geschätzt.
[147] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2020d), S. 1ff.

Konsultationsrunde mit möglichen finanziellen oder alternativen Anreizsystemen (z. B. öffentliche Garantiesysteme wie InvestEU oder Erleichterung aufsichtsrechtlicher Anforderungen) und auf welcher Ebene (Emittent oder Anleger) diese eingesetzt werden sollten[148]. Die ökonomischen Auswirkungen des GBS hängen stark von dessen Nutzung ab. Mit den richtig realisierten Mitteln könnte die Durchdringung des Marktes effektiver gestaltet werden, um in der Folge das Emissionsvolumen von Green Bonds wesentlich zu steigern und positive Auswirkungen für die Gesamtwirtschaft zu generieren.

Da die Finanzmärkte in der aktuellen COVID-19-Pandemie zudem mit einer deutlich erhöhten Ausgabe von Sozialanleihen reagierten, besteht in diesem Zusammenhang die Frage, ob die Stärkung sozialer Bonds zur Widerstandsfähigkeit und künftiger Krisenfestigkeit beiträgt. So werden die Respondenten in der Konsultationsrunde beispielsweise gefragt, ob es separate unverbindliche Leitlinien für soziale Anleihen, einen spezifischen EU Social Bond Standard oder einen "Sustainability Bond Standard" mit ökologischen und sozialen Aspekten geben sollte. Getrennt betrachtet, werden bei Social Bonds die Erträge ausschließlich für soziale Zwecke verwendet, wohingegen Green Bonds hauptsächlich das Anlagevermögen von energie- und ressourceneffizienten Sektoren finanzieren.[149]

5.3. Bedingungen der Wirksamkeit

Der Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wirtschaftswachstums adressiert auf Grund seines weitreichenden Charakters bei der Kapitalumlenkung viele Herausforderungen (Anhang IX). Das Problem zuverlässiger Informationen spiegelt sich beispielsweise in der fehlenden Definition einer „nachhaltigen Investition" oder dem Risiko des „Greenwashings" bei Anlageprodukten wider. Um Ersteres zu lösen, entwickelt die EU das Klassifikationssystem der Taxonomie, um Klarheit zu schaffen, welche Wirtschaftstätigkeiten als ökologisch nachhaltig eingestuft werden können. Standards und Labels zielen auf Zweitgenanntes, da sie Investoren Sicherheit in Bezug auf „grüne" Finanzprodukte geben. Die Langfristigkeit in der Unternehmensführung und damit zusammenhängende Informationsgestaltung bezüglich Nachhaltigkeitsaktivitäten

[148] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2020c), S. 10f.
[149] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2020c), S. 4, 12f.; EUROPÄISCHE KOMMISSION (2020d), S. 1.

soll durch die Förderung der verbesserten nicht-finanziellen Offenlegung erfolgen. Nicht zuletzt steht auch das Risikomanagement im Fokus der Bestrebungen, da Banken, Versicherer und Investoren die Klima- und Umweltrisiken bisher untergewichtet berücksichtigen und damit zusammenhängende Auswirkungen folgend unterschätzen. Der Aktionsplan sieht hier beispielsweise die Überarbeitung der Pflichten institutioneller Investoren vor.[150] Mit diesem ganzheitlichen Ansatz, der sowohl die Akteure als auch Anlageklassen und Instrumente umfasst, stellt der Plan damit die Weichen für einen nachhaltigeren Finanzmarkt[151]. Damit dieses immense Potenzial seine volle Wirkung in der Realwirtschaft entfalten kann, sind gewisse Voraussetzungen nötig. Folgend sollen diese bezogen auf die einzelnen Maßnahmen näher dargelegt werden.

5.3.1. Taxonomie

Die Taxonomie, als Grundlage der anderen Regulierungen des Aktionsplans, sollte auf bestmögliche Art deren Umsetzung unterstützen. Voraussetzung für die wirksame Kohärenz ist ein andauernder Weiterentwicklungsprozess[152]. Im Zuge dessen bestimmt Art. 26 der Taxonomie-Verordnung den diesbezüglichen Ablauf näher: spätestens am 13. Juli 2022 veröffentlicht die Kommission einen Bericht über die Anwendung der Verordnung mit folgender Wiederholdung aller drei Jahre. Dieser inkludiert unter anderem die Entwicklung der technischen Bewertungskriterien, deren Wirksamkeit bezüglich der Umlenkung der Kapitalflüsse sowie die eventuelle Überarbeitung der in Art. 3 festgelegten Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten. Weiterhin regelt der Artikel die Überprüfung einer möglichen Erweiterung der Taxonomie um soziale und nachhaltigkeitsschädliche Tätigkeiten sowie die Wirksamkeit der Beratungsverfahren.[153]

Durch diesen von der EU festgelegten Weiterentwicklungsprozess wird deutlich, dass die Gestaltung als dynamische und flexible Struktur der Taxonomie elementar ist, um eine größtmögliche nachhaltige Wirkung zu erzielen. Ständige Forschung und Weiterentwicklung macht die Messung von Impact in Bereichen morgen möglich, in

[150] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (Hrsg.) (2020f), S. 3.
[151] Vgl. FORUM NACHHALTIGE GELDANLAGEN E.V. (Hrsg.) (2018), S. 1.
[152] Vgl. WISSENSCHAFTSPLATTFORM SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2019), S. 5.
[153] Vgl. Art. 26 Verordnung (EU) 2020/852.

denen dies heute noch unmöglich erscheint. Daher muss die Taxonomie als Basisinstrument finanzmarktsteuernder Maßnahmen diesem Umstand Rechnung tragen und in ihrem methodischen Ansatz adaptiv sein.[154]

Von erheblicher Bedeutung wird für die Realwirtschaft dahingehend künftig, in welchem Umfang Unternehmenstätigkeiten als nachhaltig gelten[155]. Die Kriterien werden dabei von der Taxonomie in Form der TSC festgelegt. In der Vorarbeit zu diesen hat die TEG in ihren finalen Ausarbeitungen beispielsweise bestimmt, welche der sektorspezifischen Aktivitäten einen substanziellen Beitrag (substantial contribution) zur Eindämmung des Klimawandels leisten. Inwieweit die Platform on Sustainable Finance diese Entwürfe schärft, ist jedoch offen. Bei der Ausgestaltung der delegated Acts sollte darauf geachtet werden, einen anspruchsvollen Rahmen vorzugeben, der den Marktakteuren weitestgehenden Spielraum überlässt und damit der Innovationskraft des Marktes Chance zur Entfaltung gibt[156]. Wann und in welchem Ausmaß die Bedingungen in den nächsten Jahren geschärft werden ist bisher nicht absehbar. Unternehmen, die auch zukünftig als nachhaltig deklariert werden möchten, haben dahingehend einen undefinierten Investitionsaufwand[157].

In der Umsetzung der Taxonomie und anderer Maßnahmen stoßen die Unternehmen, wie bereits in diversen Bereichen dieser Arbeit erläutert, auf enorme Datenprobleme. Diese lassen sich auch auf das Fehlen von öffentlichen Datenbanken zurückführen, welche grün bewertete Unternehmen oder allgemeine Sustainable Finance Daten zusammentragen würden. Derartige Systeme könnten, bei hinreichender Verknüpfung mit der Taxonomie, die Kommunikation und Datenbeschaffung der Unternehmen der gesamten Ökonomie erleichtern und die Transparenz deutlich verbessern. Des Weiteren würden sie die Unternehmen bei der folgenden wirksamen Anwendung der Taxonomie maßgeblich unterstützen. Bei dieser wird empfohlen, zunächst eine Akkreditierung auf Einzel-Assetebene durchzuführen mit anschließender Hochleitung auf Unternehmensebene. Der Ansatz ist dem Top-down-Prinzip gegensätzlich und ist in der Notwendigkeit der zu

[154] Vgl. FORUM NACHHALTIGE GELDANLAGEN E.V. (Hrsg.) (2018), S. 4.
[155] Vgl. CENTRUM FÜR EUROPÄISCHE POLITIK (CEP) (2020), S. 22.
[156] Vgl. FORUM NACHHALTIGE GELDANLAGEN E.V. (Hrsg.) (2018), S. 4.
[157] Vgl. CENTRUM FÜR EUROPÄISCHE POLITIK (CEP) (2020), S. 22.

beschaffenden Informationen in den jeweiligen Unter-Assets begründet.[158] Mit deutlich mehr verfügbaren, validen Daten würde die betriebliche Anwendung schneller und unter reduzierten Ressourceneinsatz stattfinden.

5.3.2. Offenlegung

Mit der Anwendung der Taxonomie besteht für die Unternehmen die Pflicht zur Messung und Offenlegung ihrer grünen Aktivitäten. Die Verordnung sieht in diesem Zusammenhang eine Berichtspflicht zu Taxonomie-konformen Anteilen der Investitionen und Ausgaben vor. Da die bisherigen gesetzlichen Anforderungen nicht ausreichen, um die Verpflichtungen nach derartigen Offenlegungen zu erfüllen, wird die Überarbeitung der NFRD angestrebt. In der diesbezüglichen Konsultation der Kommission beteiligten sich auch die drei Europäischen Aufsichtsbehörden ESAs mit einem gemeinsamen Brief. Sie fordern, dass die regulatorischen Normen nicht auf freiwilliger Basis, sondern verpflichtend eingeführt werden, um die Vergleichbarkeit und Zuverlässigkeit der veröffentlichten Daten zu erhöhen. Mit einer solchen obligatorischen Pflicht würde sich die bisherige Anwendung unterschiedlicher nationaler, regionaler und globaler Offenlegungsrahmen erübrigen. Neben der Standardisierung schlagen sie zudem vor, den Geltungsbereich der inkludierten Unternehmen zu erweitern. Damit würde die Transparenz für eine größere Gruppe von Unternehmen deutlich gesteigert werden und Informationen in größerem Umfang zur Verfügung stehen, was wiederum die Finanzteilnehmer bei der Erfüllung ihrer Offenlegungspflichten unterstützen würde. Um die damit verbundene administrative Belastung angemessen zu gestalten, schlagen die ESAs einen vereinfachten Offenlegungsstandard für KMUs[159] vor. In diesem Gesamtkontext der NFRD-Überarbeitung und den damit verbundenen Konsultationsprozessen bieten sich die Aufsichtsbehörden als tragende Rolle an, um ein möglichst hohes Maß an Unabhängigkeit und eine breite Vertretung aller Interessengruppen zu gewährleisten.[160]

---

[158] Vgl. RINK, S./TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2020), S. 11 (nicht veröffentlichte Quelle, siehe Anhang X).
[159] Kleine und mittlere Unternehmen.
[160] Vgl. JOINT COMMITTEE OF THE EUROPEAN SUPERVISORY AUTHORITIES (2020), S. 1f.

Im Zuge ihrer Verpflichtung zur Entwicklung der technischen Regulierungsstandards (RTS) zur neuen Offenlegungsverordnung, äußerten sich die ESAs in ihrem Konsultationspapier ebenfalls zu den Bedingungen wirksamer Anwendung. Beispielsweise sollen Wettbewerbsverzerrungen auf Grund divergierender nationaler Maßnahmen und unterschiedlicher Ansätze in verschiedenen Finanzdienstleistungssektoren vermieden werden, indem gemeinsame Standards angewendet werden. Damit würden Verwirrungen der Endanleger durch erschwerte Produktvergleichbarkeit und damit Ineffizienzen bei Investitionsentscheidungen zusätzlich entgegengewirkt werden. Als Anforderungen zur bestmöglichen Anwendung der Standards in der Praxis formulieren die ESAs, dass die Unternehmen auf der einen Seite nach einem maximalistischen Ansatz ihre Informationen so detailreich wie möglich bereitstellen sollen. Auf der anderen Seite sollen sie in der Umsetzung jedoch einen minimalistischen Ansatz verfolgen, um die Verbraucher nicht mit Informationen zu überlasten. Dies führt in der Umsetzung zu langen vorvertraglichen Dokumenten und kurze Informationsblätter für den Verbraucher.[161]

Im aktuellen Entwurf gleicht die Ausarbeitung der Standards einer Miniatur-Taxonomie, da dieser eine große Anzahl von Einzelindikatoren enthält, welche Investitionsentscheidungen bemessen. Fraglich ist, ob sich dieses Vorgehen reibungslos in die Nachhaltigkeitsarchitektur des Aktionsplans einfügt, da Einzelüberprüfungen und Screening strukturell nicht in den Offenlegungs- sondern den Taxonomie-Bereich gehören. Damit würde eine Screeningpflicht bereits auf Unternehmensebene eingeführt werden.[162] In diesem Zusammenhang und mit der Überarbeitung der Berichtspflichten bleibt abzuwarten, ob sich die allgemeine Qualität der zu offengelegten Informationen verbessert. Denkbar ist, dass mit der neuen NFRD eine inhaltliche Prüfung der nichtfinanziellen Angaben durch einen externen Wirtschaftsprüfer verpflichtend werden könnte. Eine solche Maßnahme würde die Validität der Daten deutlich steigern, die Unternehmen jedoch kostenmäßig zusätzlich belasten.

[161] Vgl. JOINT COMMITTEE OF THE EUROPEAN SUPERVISORY AUTHORITIES (2020), S. 5ff.
[162] Vgl. im Internet: MEYER-ARNDT, X. (2020).

5.3.3. Standards und Labels

Mit den geplanten Gütezeichen für grüne Finanzprodukte und Standards für grüne Anleihen sollen Transparenz und Qualität gefördert werden. Die Fähigkeit, diese beiden Faktoren nachzuweisen, kann an den Kapitalmärkten die angestrebte Hebelwirkung hin zu einer nachhaltigen Entwicklung maßgeblich beeinflussen. Dabei sind anspruchsvolle und dynamische Mindeststandards wichtig, die den Markt nicht nischenhaft einschränken.[163]

Bei der ersten Folgenabschätzung der EU-Kommission wurden die Haupthindernisse für zukünftige Wachstumschancen auf dem Markt für grüne Anleihen analysiert[164]. Um diese zu beseitigen, sollen die Suchkosten für Investoren nach grünen Anleihen reduziert werden, indem für die emittierenden Unternehmen ein leichter Nachweis über die Verifizierung ihrer Anleihen mit der Taxonomie in Form eines anerkannten Standards (EU-GBS) stattfindet. Auf der Angebotsseite sollen Standardisierung, einheitliche Definitionen und erhöhte Sachkenntnis der Verifizierer die Attraktivität grüner Anleihen steigern. Das Problem der höheren Kosten könnte durch eine zielgerichtete Incentivierung ausgeglichen werden. Zur Umsetzung des Standards plant die Kommission als anpassungsfähige Lösung eine Leitlinie einzusetzen, schließt alternativ jedoch nicht einen Legislativvorschlag in Form einer Verordnung aus. Diese könnte die Rechtssicherheit verbessern und würde die Zulassung und Überwachung grüner Anleihen erleichtern.[165]

Auf Grund fehlender Abdeckung durch die technischen Screening-Kriterien, ist die 100-prozentige Taxonomie-Konformität für den GBS problematisch. Ein externer Prüfer, könnte die dahingehend fehlende Bestätigung zur Nachhaltigkeit der Aktivität und damit Qualifizierung für den GBS vergeben. Bei diesem Vorgehen hätten die Unternehmen jedoch zusätzliche Kosten zu tragen.

Sobald die Anforderungen für das EU-Ecolabel in einem für die Praxis tauglichen Umfang realisiert werden, kann dieses wirtschaftlich einen sinnvollen Beitrag leisten. Da

---

[163] Vgl. FORUM NACHHALTIGE GELDANLAGEN E.V. (Hrsg.) (2018), S. 2.
[164] Vgl. Punkt 5.2.4.
[165] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2020d), S. 2f.

es als Kriterium nicht nur die Höhe des Taxonomie-Shares angibt, sondern auch weitere Kriterien, wie Ausschlüsse von Aktivitäten und soziale Anforderungen besitzt, wird das Ecolabel vermutlich ein besserer Indikator für nachhaltige Investitionen sein als die Taxonomie selbst. Die Taxonomie ist vor allem auf Unternehmensebene zur strategischen Ausrichtung wichtig, beispielsweise beim Aufdecken von Klimakapazitäten.

5.4. Die EU-Initiative im internationalen Rahmen

Mit Hilfe des EU-Aktionsplans und im Besonderen der Taxonomie setzt die EU erstmalig weltweite marktübergreifende Standards zur Definition von ökologischer Nachhaltigkeit. Die Europäische Union kann bei Erfolg der Verordnungen eine globale Vorreiterrolle für andere relevante Wirtschaftsräume einnehmen und so mittel- bis langfristig große Kapitalströme in nachhaltige Aktivitäten umleiten[166].

Verpflichtend sind die EU-Regularien der Initiative nur für circa 6.000[167] börsennotierte Unternehmen in Europa. Da die Kapitalmärkte und Wertschöpfungsketten international stark verflochten sind, werden auch von den anderen weltweit rund 43.000[168] börsennotierten Unternehmen Berichte benötigt, um die europäischen Transparenzanforderungen zu erfüllen. Damit haben die Pflichten zur Offenlegung für Unternehmen und Emittenten von Finanzprodukten auch auf globaler Ebene Auswirkungen. Da das Fehlen derartiger Regulierungen außerhalb der EU für Investoren hierzulande große Lücken aufweist, hat die TEG in ihrem finalen Bericht einige Screening-Kriterien als international relevant gekennzeichnet. Diese sind mit dem Ziel der Netto-Null-Emissionen im Jahr 2050 konsistent, ohne dabei an spezielle EU-Vorschriften gebunden zu sein. Verwenden die Unternehmen lokal relevante Schwellenwerte zur Bewertung ihrer wirtschaftlichen Tätigkeiten, empfiehlt die TEG eine weitere Offenlegung zur Begründung der EU-Abweichung. Falls die herangezogenen Schwellenwerte im Vergleich mit den EU-Werten nicht auf dem gleichen oder höheren Niveau liegen, sind die Aktivitäten als nicht Taxonomie-konform zu werten.[169] Zweifelhaft ist an diesem Ansatz jedoch, ob andere Wirtschaftsräume den

[166] Vgl. KPMG AG WIRTSCHAFTSPRÜFUNGSGESELLSCHAFT (Hrsg.) (2020), S. 6.
[167] Vgl. HUCK, W. (2018), S. 73 zitiert nach EUROPÄISCHE KOMMISSION; im Internet: THE WORLD BANK (Hrsg.) (o. J.).
[168] Vgl. im Internet: THE WORLD BANK (Hrsg.) (o. J.).
[169] Vgl. TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2020a), S. 18f.

Mehraufwand einer weiteren Offenlegung auf sich nehmen, ohne dahingehende Verpflichtung und mit negativem Schlussergebnis.

Hinzu kommt, dass einige Länder Taxonomien bereits lokal einsetzten. China beispielsweise mit grünen Kreditrichtlinien für Banken und in Form von regulatorischen Leitlinien zur Ausgabe von Green Bonds. In Malaysia, Kanada, den Vereinigten Arabischen Emiraten und anderen Märkten haben Taxonomie-Entwicklungen ebenfalls begonnen. Diese sind allerdings auf Grund lokaler Besonderheiten nicht mit der europäischen Variante identisch. Die von der EU eingesetzte Internationale Platform on Sustainable Finance soll beim Dialog zwischen den einzelnen Taxonomien helfen und deren Entwicklung unterstützen. Laut Meinung der TEG würde ein gemeinsamer Gestaltungsansatz das Marktverständnis zu den Umweltleistungen der Wirtschaftsaktivitäten verbessern und die gegenseitige Anerkennung der Taxonomie-Rahmenwerke ermöglichen. Um eine künftige Harmonisierung zu begünstigen, schlägt sie daher vor, dass die Taxonomien spezifische Umweltziele, sektorale Klassifizierungen mit ökonomischen Aktivitäten mit Performance-Indikatoren sowie -Schwellenwerten beinhalten sollten.[170] Damit wird impliziert, den europäischen Entwurf als Blaupause für internationale Taxonomie-Strategien zu verwenden.

[170] Vgl. TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2020a), S. 53.

6. Ausblick

In den vorangestellten Kapiteln wurde deutlich, dass die Arbeit am Umbau des europäischen Wirtschaftssystems im vollen Gange ist. Neben noch ausstehenden Verordnungen und delegierten Rechtsakten (siehe Abbildung 5) ist auch die Ausarbeitung einer sozialen oder braunen Taxonomie möglich. Zudem hat die EU angekündigt, im September 2020 eine neue Sustainable Finance Strategie vorzustellen, die eine bestimmte Auswahl der Maßnahmen adressieren wird[171].

Das dort aufgeführte weitere Vorgehen wird die Akzeptanz der Maßnahmen im Markt maßgeblich prägen. Positiv ist dabei zu werten, dass relevante Marktteilnehmer, wie die Europäische Zentralbank und die Europäische Investmentbank, ankündigten, in ihrer Asset Allocation die Taxonomie einfließen zu lassen[172].

Abzuwarten bleibt, inwieweit bisher unangetastete Bereiche künftig in die Pflicht genommen werden. So könnte die Taxonomie beispielsweise auch beim EU-Haushalt Anwendung finden. Dahingehend wäre eine jährliche Zielformulierung möglich, welche einen x-prozentigen Anteil der Ausgaben für Taxonomie-konforme Aktivitäten bestimmt. Das stellt eine Weiterentwicklung des bisherigen Ansatzes („climate finance tracking“) dar, welcher eine 20-prozentige Aufwendung für Klimaschutz im EU-Haushalt für die Jahre 2014-2020 vorsieht, im Zeitraum 2021-2027 erhöht auf 25 Prozent[173]. Ein solcher Gedanke ist auch auf einzelstaatlicher Ebene möglich, wobei die Angaben im jährlichen Reporting des nationalen Haushalts[174] an die EU dargelegt werden müssten.[175]

[171] Vgl. EUROPÄISCHE KOMMISSION (2019a), S. 20.
[172] Vgl. KPMG AG WIRTSCHAFTSPRÜFUNGSGESELLSCHAFT (Hrsg.) (2020), S. 6.
[173] Vgl. EUROPÄISCHER RECHNUNGSHOF (Hrsg.) (2020), S. 3f.
[174] Zur weiterführenden Information im Internet: EUROPÄISCHE KOMMISSION (Hrsg.) (o. J.c).
[175] Vgl. WISSENSCHAFTSPLATTFORM SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2019), S. 9.

7. Fazit

Mit dem Pariser Abkommen im Jahr 2015 rückte das Thema Klimawandel und Nachhaltigkeit in den Fokus öffentlichen Handelns. Trotz dieser staatenübergreifend getroffenen Vereinbarungen, jagt seither ein erschütternder Negativrekord den anderen und macht die Dringlichkeit des Angehens von Umwelt- und Klimarisiken unausweichlich. Um die Wirtschaft auf ein ressourcenschonendes Handeln auszurichten, werden jedoch jedes Jahr immense Summen in Milliardenhöhe benötigt. Diese Lücke kann der öffentliche Sektor allein nicht abdecken. Vor diesem Hintergrund veröffentlichte die Europäische Kommission, basierend auf den Empfehlungen der HLEG, im März 2018 den Aktionsplan „Financing Sustainable Growth“, welcher in einer umfassenden Strategie Nachhaltigkeit mit der Finanzindustrie verknüpft. Diese soll künftig dazu beitragen, privates Kapital in nachhaltige Investitionen zu lenken und so einen wesentlichen Beitrag zur Erfüllung der Klimaziele leisten.

Um alle Akteure der Branche diesbezüglich in die Pflicht zu nehmen, veröffentlichte die EU seither zahlreiche Initiativen und Maßnahmen. Kernstück bildet dabei die Taxonomie, welche eine gemeinsame Sprache bezüglich nachhaltiger wirtschaftlicher Aktivitäten definiert. Damit soll Investoren die Identifizierung von nachhaltigen Unternehmen erleichtert werden, welche folgend durch bessere Finanzierungsbedingungen Wettbewerbsvorteile erhalten. Hinzu kommen neue Offenlegungspflichten und Nachhaltigkeits-Standards, die auch den Endanlegern mehr Transparenz und Vergleichbarkeit ermöglichen. Dem gegenüber bedeutet das für Unternehmen mit nicht-nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten steigende Finanzierungskosten sowie daraus resultierend, sinkende Marktattraktivität und nachlassende Kreditfähigkeit.

Die Vielfalt der von der EU eingesetzten Maßnahmen ist jedoch sehr komplex und fragmentarisch. Zahlreiche Konsultationen laufen parallel und die Gefahr den Überblick zu verlieren, ist allgegenwärtig. Dies wird unterstützt durch viele noch unabgeschlossene Gesetzgebungsverfahren. Das gilt besonders für die noch ausstehende finale Taxonomie, auf die in unterschiedlichem Umfang die weiteren Maßnahmen aufbauen. Etwaige andere Bestimmungen treten dagegen schon zuvor in Kraft und stellen die Realwirtschaft vor große Herausforderungen bezüglich der kurzen Vorbereitungsspanne anschließender Umsetzung nach Best-Effort-Prinzip. Neben Datenproblemen, zu engen Strukturen und

der Ungewissheit, ob der aktuell angesetzte Zeitplan von der EU realisierbar ist, wird vor allem die Anwendbarkeit mit Nicht-EU-Staaten zum Problem.

Bei Gelingen des ambitionierten Vorhabens könnte sich die EU dagegen profilieren und als wichtiges Vorbild bei der Ausarbeitung EU-externer Nachhaltigkeits-Initiativen wirken. Zudem besteht die Möglichkeit, ein starkes Signal zu senden, dass wirtschaftliche Nachhaltigkeit nicht an vielen Individual-Meinungen (einzelner Staaten) scheitert.

Insgesamt zeigt sich, dass die Europäische Union mit der Sustainable Finance-Agenda ein sehr großes Rad dreht. Ihr ehrgeiziges Ziel ist es, zum globalen Knoten für grüne Finanzen zu werden. Der Überfluss an regulatorischen Neuerungen kann auf die Unternehmen derzeit lähmend wirken, ist jedoch für eine derartige Umgestaltung unumgänglich. Die Branche sollte sich daher möglichst frühzeitig mit den individuellen Auswirkungen beschäftigen und erste Umsetzungsmaßnahmen planen bzw. ergreifen. Gehen die Pläne der EU auf, wird in den kommenden Jahren die Stabilität des Finanzsystems gefördert und langfristige Wettbewerbsfähigkeit durch ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum gesichert.

Anhang

Anhangsverzeichnis

Anhang I: Ratingergebnisse „imug“-Expertenmonitor 2017 VIII

Anhang II: Ratingergebnisse „imug“ Nachhaltigkeitsstresstest 2019 VIII

Anhang III: Auszug ShareAction-Rating IX

Anhang IV: Sustainable Development Goals IX

Anhang V: Mitglieder der HLEG X

Anhang VI: Mitglieder der TEG XI

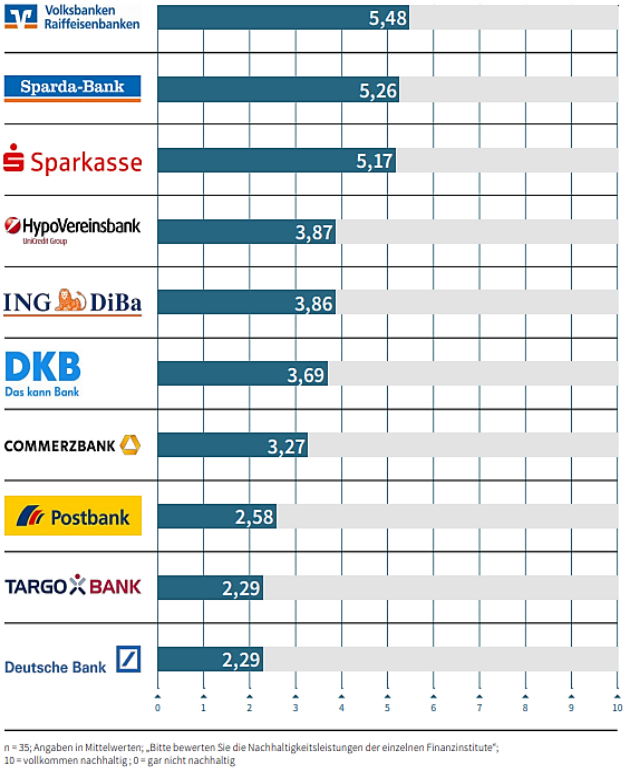
Anhang VII: SRI Labels in Europa XII

Anhang VIII: Die von der EU-Taxonomie abgedeckten Sektoren XII

Anhang IX: Herausforderungen und Lösungsansätze des Aktionsplans XIII

Anhang X: Vortrag Sebastian Rink Juni 2020 XIV

Anhang I: Ratingergebnisse „imug“-Expertenmonitor



Quelle: SCHUDAK, A. (2017), S. 3.

Anhang II: Ratingergebnisse „imug“ Nachhaltigkeitsstresstest 2019

1	Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)	BB
2	Aareal Bank AG (Aareal Bank)	BB
3	Deutsche Pfandbriefbank AG (Deutsche Pfandbriefbank)	BB
4	Deutsche Kreditbank AG (DKB)	BB
5	DZ Hyp AG (DZ Hyp)	BB
6	Bausparkasse Schwäbisch Hall AG (Bausparkasse Schwäbisch Hall)	BB
7	Landesbank Baden- Württemberg (LBBW)	BB
8	DekaBank Deutsche Girozentrale (DekaBank)	BB
	Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale (Helaba)	BB
10	NRW.Bank	BB
11	Landeskreditbank Baden-Württemberg - Förderbank (L-Bank)	B
12	ING-DiBa AG (ING-DiBa)	B
13	UniCredit Bank AG (HypoVereinsbank)	B
14	Norddeutsche Landesbank -Girozentrale (NORD/LB)	B
15	Santander Consumer Bank AG (Santander)	B
16	DZ Bank AG (DZ Bank)	B
17	Commerzbank AG (Commerzbank)	B
18	DB Privat- und Firmenkundenbank AG	CCC
19	Hamburger Sparkasse AG (Haspa)	CCC
20	Bayerische Landesbank (BayernLB)	CCC
21	Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG (apoBank)	CCC
22	Hamburg Commercial Bank AG (Hamburg Commercial Bank)	CCC
23	Landwirtschaftliche Rentenbank (Rentenbank)	CCC
24	Deutsche Bank AG (Deutsche Bank)	CC
25	Landesbank Berlin AG (LBB)	CC

Quelle: SCHÜNEMANN, M./WELTIN, P. (2019), S. 4.

Anhang III: Auszug ShareAction-Rating

Rank	Vermögensverwalter	Rating	AUM (in Billionen US-Dollar)	Herkunft
1	Robeco	A	193.25	Europa (NL)
2	BNP Paribas Asset Management	A	683.12	Europa (FR)
3	Legal & General Investment Management	A	1,329.05	Europa (UK)
4	APG Asset Management	A	568.32	Europa (NL)
5	Aviva Investors	A	477.45	Europa (UK)
6	Aegon Asset Management	BBB	381.65	Europa (NL)
7	Schroder Investment Management	BBB	571.39	Europa (UK)
8	NN Investment Partners	BBB	236.21	Europa (NL)
9	M&G Investments	BBB	474.43	Europa (UK)
10	PGGM	BBB	261.57	Europa (NL)
18	Allianz Global Investors	BB	597.53	Europa (DE)
19	DWS Group	B	841.99	Europa (DE)
47	BlackRock	D	6,377.75	Amerika (USA)
69	Vanguard	E	4.907.45	Amerika (USA)
71	JP Morgan Asset Management	E	1,765.27	Amerika (USA)

In Anlehnung an: NAGRAWALA, F./SPRINGER, K. (2020), S. 12 ff.

Anhang IV: Sustainable Development Goals

Quelle: Im Internet: UNITED NATIONS (Hrsg.) (o. J.b).

Anhang V: Mitglieder der HLEG

Sachverständige(r)	Funktion	Organisation	Interessenträger
BECKER, Julie	Mitglied des Vorstands	Börse Luxemburg	Finanzen (Börse)
BILLING, Magnus	CEO	ALECTA	Finanzen (Pensionsfonds)
CANFIN, Pascal	CEO	WWF France	Zivilgesellschaft
DUPRE, Stan	CEO	2° Investing Initiative	Zivilgesellschaft
FISHER, Paul	Senior Associate	Universität Cambridge	Wissenschaftler
GROSZEK, Mieczyslaw	Vizepräsident	Verband polnischer Banken	Finanzen (Banken)
HARRIS, David	Head Sustainable Business and Director of ESG	London Stock Exchange Group	Finanzen (Börse)
HOLMES, Ingrid	Direktorin	E3G	Zivilgesellschaft
HUSSON-TRAORE, Anne-Catherine	CEO	NOVETHIC	Forschung
KIDNEY, Sean	CEO	Climate Bonds Initiative	Zivilgesellschaft
KIVISAARI, Esko	Stellvertretender geschäftsführender Direktor	Verband der finnischen Finanzdienstleistungen	Finanzen
KRUSE, Claudia	Geschäftsführende Direktorin, Global Responsible Investment and Governance	APG Asset Management	Finanzen (Vermögensverwaltung)
MATTISON, Richard	CEO	TRUCOST (S&P Global)	Finanzen (Ratings/Analytics)
McCarthy, Arlene	Sonderberater des Vorsitzenden, Bloomberg	AMC Strategy	Finanzen (Daten/Analytics)
MICILOTTA, Flavia	Leitende Direktorin	EUROSIF	Zivilgesellschaft
SCHMIDT, Michael	Vorstandsmitglied	DEKA Investment	Finanzen (Vermögensverwaltung)
THIMANN, Christian (Vorsitz)	Group Head of Regulation, Sustainability and Insurance Foresight	AXA	Finanzen (Versicherungen)
VANDER STICHELE, Myriam	Senior Researcher	SOMO	Zivilgesellschaft (Forschung)
WAYGOOD, Steve	Chief Responsible Investment Officer	AVIVA investors	Finanzen (Versicherungen)
ZAOUATI, Philippe	CEO	MIROVA	Finanzen (Vermögensverwaltung)

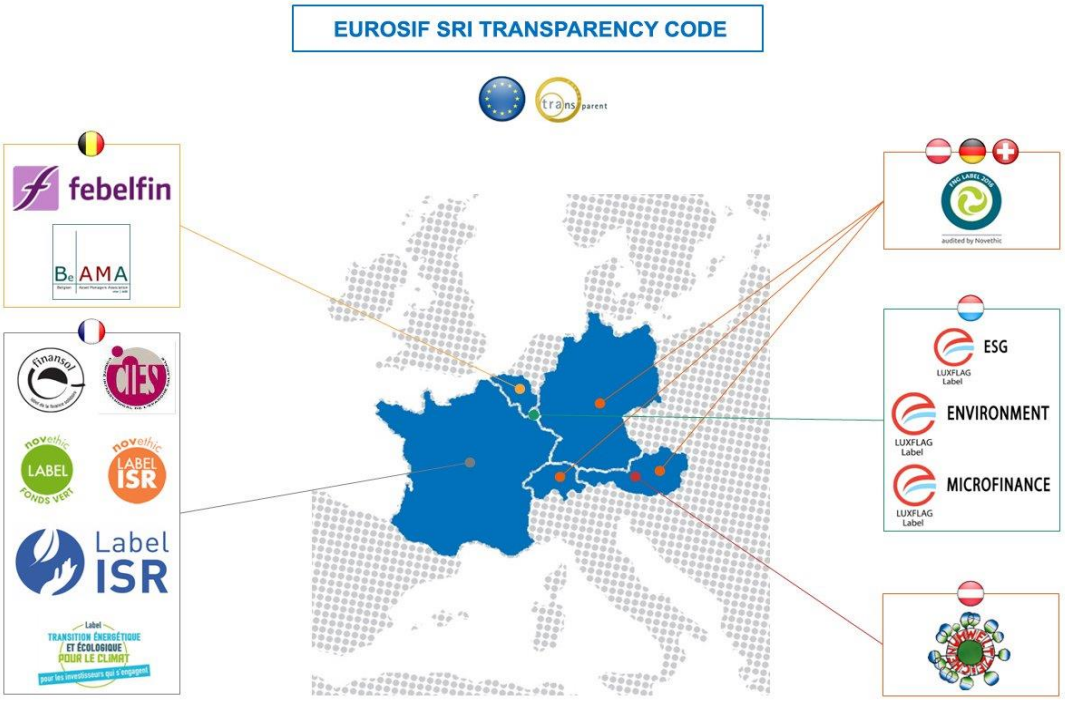
Quelle: EUROPÄISCHE KOMMISSION (2016), S. 2 f.

Anhang VI: Mitglieder der TEG

Members	Representatives
AIG Europe	Jeremy BALDWIN
Allianz Global Investors	Steffen HOERTER
Bloomberg	Ani KAVOOKJIAN
BNP Paribas Asset Management	Helena VIÑES FIESTAS
Borsa Italiana	Sara LOVISOLO
Carbone 4	Jean-Yves WILMOTTE
Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.	Pierfrancesco LATINI
CDP (Carbon Disclosure Project)	Nico FETTES
Climate Bond Initiative	Sean KIDNEY
Climate KIC	Sandrine DIXSON-DECLEVE
EACB	Tanguy CLAQUIN
EFFAS	Jose Luis BLASCO
EnBW AG	Thomas KUSTERER
Eurelectric	Jesús MARTÍNEZ PÉREZ
Finance Watch	Thierry PHILIPPONNAT
Green Finance Cluster Frankfurt	Karsten LOEFFLER
GRI (Global Reporting Initiative)	Bastian BUCK
ICMA	Nicolas PFAFF
KfW Bankengruppe	Karl Ludwig BROCKMANN
Luxembourg Stock Exchange	Paula REDONDO PEREIRA
Mirova	Manuel COESLIER
MSCI	Sebastien LIEBLICH
Nordea	Aila AHO
PRI	Nathan FABIAN
RICS	Ursula HARTENBERGER
SCOR	Michèle LACROIX
SEB	Marie BAUMGARTS
Swiss Re Ltd	Claudia BOLLI
Refinitiv	Elena PHILIPOVA
Unilever	Michel PINTO
WiseEuropa	Maciej BUKOWSKI
WWF	Jochen KRIMPHOFF
Andreas HOEPNER*	
Paolo MASONI*	
Brenda KRAMER**	

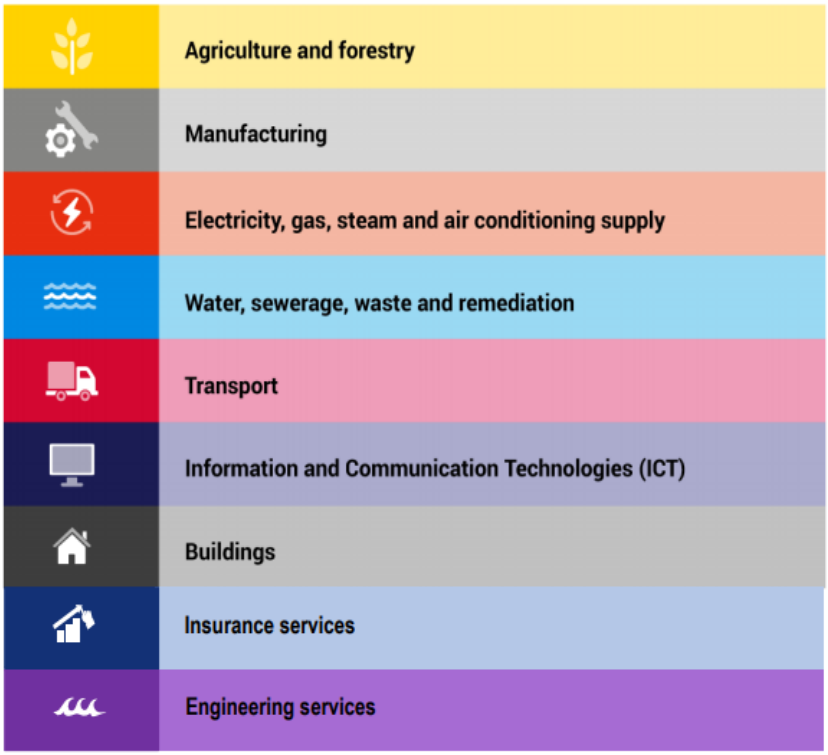
Quelle: Im Internet: EUROPÄISCHE KOMMISSION (Hrsg.) (2018c).

Anhang VII: SRI Labels in Europa



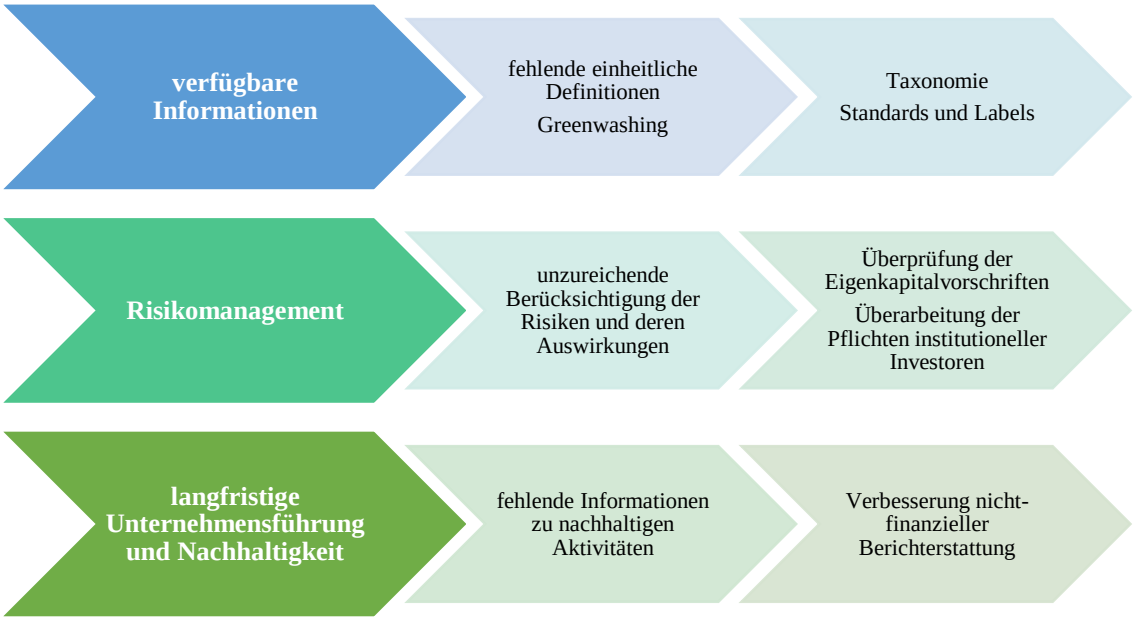
Quelle: Im Internet: CABIE, I. (2016).

Anhang VIII: Die von der EU-Taxonomie abgedeckten Sektoren



Quelle: TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2020d), S. 11.

Anhang IX: Herausforderungen und Lösungsansätze des Aktionsplans



In Anlehnung an: EUROPÄISCHE KOMMISSION (Hrsg.) (2020f), S. 3.

Anhang X: Vortrag Sebastian Rink Juni 2020

Technical Expert Group on Sustainable Finance

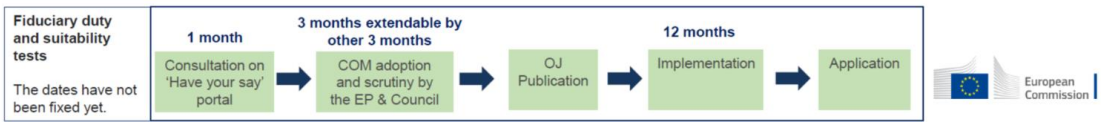
EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE

Progress on key actions of the Action Plan

	Action	Objective	Legislative framework	Technical advice	Secondary legislation
1	**Taxonomy**	Develop a common language on environmentally sustainable economic activities	Status: approved, application from 2021 and 2022 ✓	TEG Platform on Sustainable Finance (from Sept. 2020) ✓	COM drafting secondary legislation based on TEG advice for end of 2020 and 2021
2	Standards and labels	Develop EU standards (such as EU Green Bond Standard) and labels for sustainable financial products (via ecolabel) to protect integrity and trust of sustainable finance market	Ecolabel framework for financial products expected for Q3 2021	TEG (EU Green Bond Standard) ✓ JRC (Ecolabel for financial products)	COM developing voluntary EU Green Bond Standard, work on EU Ecolabel in progress
5	Benchmarks	Develop climate benchmarks and disclosures for benchmarks	Status: published, application from 2020 ✓ 2021 on ESG disclosures	TEG ✓	COM drafting secondary legislation based on TEG advice for 2020
7	Disclosures by financial market participants	Enhance transparency to end investors on how financial market participants consider sustainability	Status: published, application from March 2021 ✓	ESMA, EBA, EIOPA ✓	Future 6 RTS + 3 additional RTS through Taxonomy Regulation + 1 ITS
8	Sustainability in prudential requirements	Explore the feasibility of reflecting sustainability in prudential rules (where justified from a risk perspective)	Pending the result of technical assessment	EBA and EIOPA ✓	Pending the result of technical assessment
9	Corporate sustainability disclosure	Enhance climate and sustainability-related information provided by corporations	Review of the non-financial reporting directive*	TEG (climate-related information) ✓ COM fitness check on corporate reporting	Pending the outcome of public consultation on review of NFRD

EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE

Timeline of key actions of the Action Plan



What is the EU Sustainable Finance Taxonomy?

A list of **economic activities** with **performance criteria** for their contribution to **six environmental objectives**.

EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE

The Taxonomy proposal

EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE

How can the Taxonomy be used by investors?

- Expressing investment preferences;
- Selecting holdings;
- Designing green financial products;
- Measuring the environmental performance of a security or product;
- Engaging with investees.

EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE

Who will use the Taxonomy?

1. Financial market participants[i] offering financial products[ii] in the EU, including occupational pension providers;
2. Large companies who are already required to provide a non-financial statement under the Non-Financial Reporting Directive; and
3. The EU and Member States, when setting public measures, standards or labels for green financial products or green (corporate) bonds.[28]

The Taxonomy can be used on a voluntary basis by **credit institutions** and other **issuers**, such as local authorities.

EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE

Investment uses

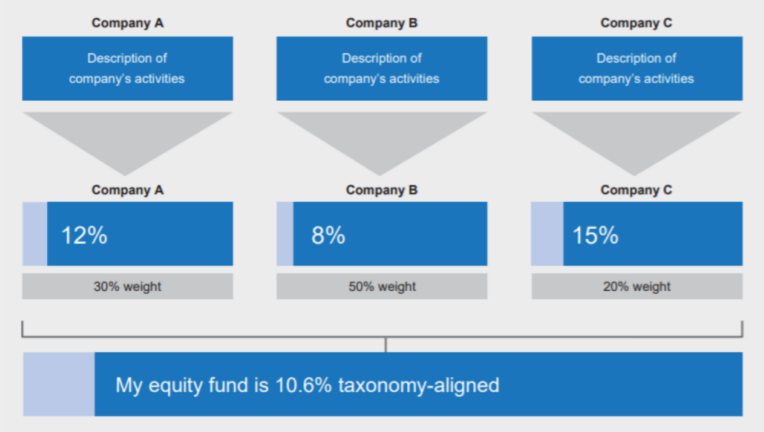
Market segment	In scope for Taxonomy disclosure

Pensions and Asset Management	• UCITS funds:
	  • equity funds
	  • exchange-traded funds (ETFs)
	  • bond funds
	• Alternative Investment Funds (AIFs):
	  • fund of funds
	  • real estate funds
	  • private equity or SME loan funds
	  • venture capital funds
	  • infrastructure funds
	• Portfolio management (under Article 4(1) of MiFID II)
	• Pensions:
	  • pension products
	  • pension schemes (defined with reference to IORP II)
	  • pan-European personal pension products

Insurance	• Insurance-based investment products (IBIPs)
Corporate & Investment Banking	• Securitisation funds • Venture capital and private equity funds • Portfolio management • Index funds

EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE

The Taxonomy in practice: Equities



EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE

Aggregation form the asset level

EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE

What makes a substantive contribution to climate change mitigation?

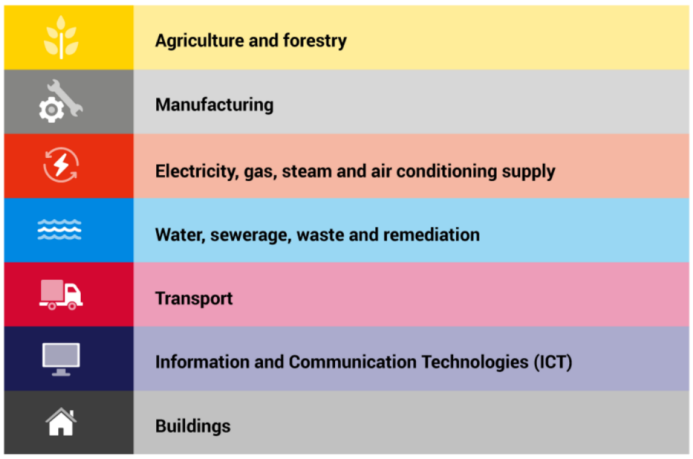
Type of activity	Technical screening criteria	Examples
1) Activities that are already low carbon. Already compatible with a 2050 net zero carbon economy	Likely to be stable and long-term	• Zero emissions transport • Near to zero carbon electricity generation • Afforestation
2) Activities that contribute to a transition to a zero net emissions economy in 2050 but are not currently operating at that level.	Likely to be subject to regular revision, tending towards zero emissions.	• Building renovation; • Electricity generation <100g CO2/kWh • Cars <50g CO2/km
3) Activities that enable those above.	Likely to be stable and long-term (if enabling activities that are already low carbon) or subject to regular revision tending to zero (if enabling activities that contribute to transition but are not yet operating at this level).	• Manufacture of wind turbines • Installing efficient boilers in buildings

EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE

Selecting sectors

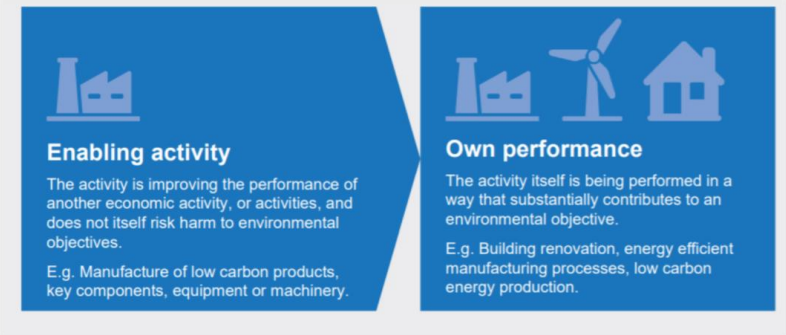
(1) High-emitting macro sectors

(2) Enabling sectors



EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE

What is directly enabling?



EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE

Example: Generation of Electricity

Facilities operating at life cycle emissions lower than 100gCO2e/kWh, declining to 0gCO2e/kWh by 2050, are eligible.

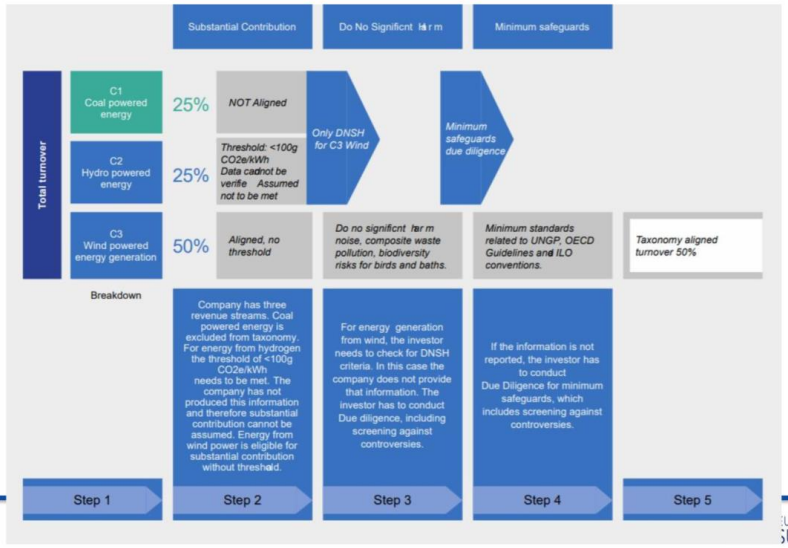
- This threshold will be **reduced every 5 years** in line with a net-zero CO2e in 2050 trajectory
- Assets and activities must meet the threshold at the **time of taxonomy approval**
- For activities which go beyond 2050, it must be technically feasible to reach net-zero emissions

LCE analysis NOT required for:

- **Solar** photovoltaic (PV)
- Concentrated solar power (CSP)
- **Wind** power
- Existing **hydropower** in the EU
- Investments increasing capacity of a hydro facility *(without enlarging reservoir)*
- Existing **geothermal** in the EU
- **Ocean** energy

EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE

Five steps to calculate Taxonomy exposure

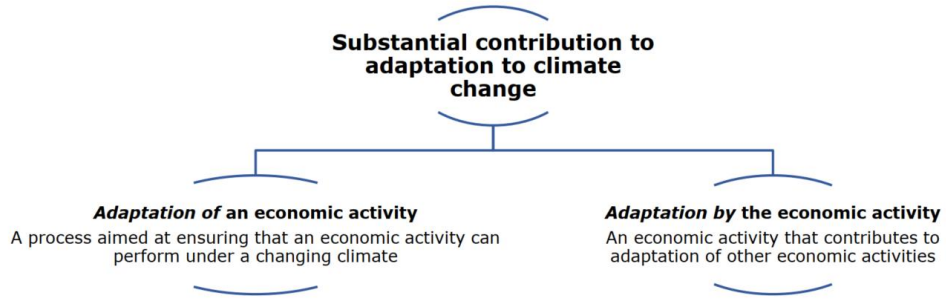


Defining substantial contribution to climate change adaptation

- **Principle 1:** The economic activity reduces all material physical climate risks to the extent possible and on a best effort basis.
- **Principle 2:** The economic activity does not adversely affect adaptation efforts by others.
- **Principle 3:** The economic activity has adaptation-related outcomes that can be defined and measured using adequate indicators.

Defining substantial contribution to climate change adaptation

- A substantial contribution to adaptation can be delivered through
  - ✓ *Adaptation of* an economic activity, and
  - ✓ *Adaptation by* an economic activity



EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE

Non-life insurance products as adaptation activity

Climate risks covered include:

- Temperature related
- Wind related
- Water related
- Solid mass related

For

- Motor vehicle liability insurance
- Other motor insurance
- Marine, aviation and transport insurance
- Fire and other damage to property insurance
- General Liability insurance

EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE

Avoiding significant harm

Why assess significant harm?

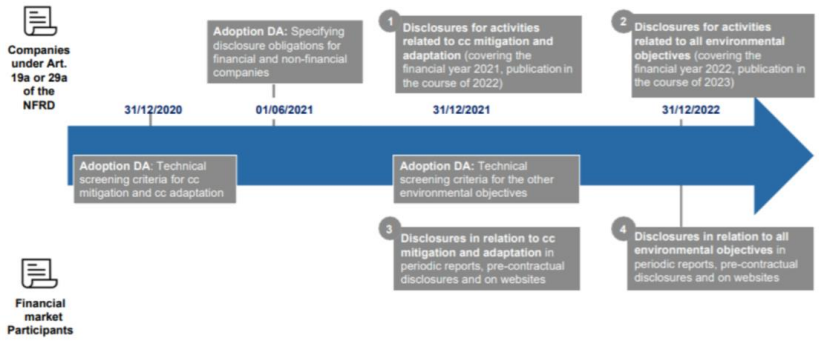
- To ensure that the technical screening criteria and the Taxonomy itself does not include economic activities undermining any of the environmental objectives.
- In cases where the TEG could not identify practices or criteria to mitigate potential harm, the activity was not included in the Taxonomy.

What are the criteria?

- The vast majority of the screening criteria build from existing EU regulations.
- The remaining DNSH criteria supplement regulatory requirements, taking the form of
- quantitative or qualitative thresholds.

EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE

What happens next?



EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE

Towards a brown taxonomy?

EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE

Technical Expert Group on Sustainable Finance

Sebastian Rink
Green and Sustainable Finance Expert
Frankfurt School – UNEP Collaborating Centre
s.rink@fs.de
+49 157 34028024

EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE

Verzeichnis der Gesetze, Verordnungen und Verwaltungsanweisungen

DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) 2017/565 DER KOMMISSION vom 25. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie.

DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) 2017/2359 DER KOMMISSION vom 21. September 2017 zur Ergänzung der Richtlinie (EU) 2016/97 des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die für den Vertrieb von Versicherungsanlageprodukten geltenden Informationspflichten und Wohlverhaltensregeln.

EUROPÄISCHE KOMMISSION (2016): Europäische Kommission ernennt Mitglieder der Hochrangigen Sachverständigengruppe für nachhaltige Finanzierungen, in: IP/16/4502, Brüssel 2016.

EUROPÄISCHE KOMMISSION (2018a): Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, in: COM(2018) 97 final, Brüssel 2018.

EUROPÄISCHE KOMMISSION (2018d): Entwurf der Kommission zu einer delegierten Verordnung: amending Delegated Regulation (EU) 2017/2359 with regard to environmental, social and governance preferences in the distribution of insurance-based investment products, in: ARES(2018)2681527, Brüssel 2018.

EUROPÄISCHE KOMMISSION (2018e): Entwurf der Kommission zu einer delegierten Verordnung: amending Delegated Regulation (EU) 2017/565 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council as regards organisational requirements and operating conditions for investment firms and defined terms for the purposes of that Directive, in: (ARES(2018)2681500), Brüssel 2018.

EUROPÄISCHE KOMMISSION (2019a): Der europäische Grüne Deal, in: COM(2019) 640 final, Brüssel 2019.

EUROPÄISCHE KOMMISSION (2019b): Commission Staff Working Document: Fitness Check of EU Supervisory Reporting Requirements, in: SWD(2019) 402 Final, Brüssel 2019.

EUROPÄISCHE KOMMISSION (2020a): Sustainable Europe Investment Plan, European Green Deal Investment Plan, in: COM(2020) 21 final, Brüssel 2020.

EUROPÄISCHE KOMMISSION (2020b): Summary Report of the Public Consultation on the Review of the Non-Financial Reporting Directive: 20 February 2020 - 11 June 2020, in: Ref. Ares(2020)3997889, o. O. 2020.

EUROPÄISCHE KOMMISSION (2020c): Targeted Consultation Document: Establishment of an EU Green Bond Standard, o. O. 2020.

EUROPÄISCHE KOMMISSION (2020d): Inception Impact Assessment: Establishment of an EU Green Bond Standard, in: Ref. Ares(2020)3052805, o. O. 2020.

EUROPÄISCHE KOMMISSION (2020e): Testing Draft EU Ecolabel Criteria on UCITS equity funds, Brüssel 2020.

EUROPÄISCHE UNION (2019): MITTEILUNG DER KOMMISSION: Leitlinien für die Berichterstattung über nichtfinanzielle Informationen: Nachtrag zur klimabezogenen Berichterstattung, in: 2019/C 209/01, o. O. 2019.

JOINT COMMITTEE OF THE EUROPEAN SUPERVISORY AUTHORITIES (2020): Joint Consultation Paper: ESG disclosures, in: JC 2020 16, o. O. 2020.

JOINT RESEARCH CENTRE – INSTITUTE FOR PROSPECTIVE TECHNOLOGICAL STUDIES/EUROPÄISCHE KOMMISSION (2019): Technical Report 2.0: Draft proposal for the product scope and ecological criteria: Working Dokument for the AHWG2 meeting, Sevillia 2019.

RAT DER EUROPÄISCHEN UNION (2020): Vorschlag für eine VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen – Politische Einigung, Ratsdokument 5830/20 ADD 1, Brüssel 2020.

RICHTLINIE 2013/34/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 26. Juni 2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen und zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates.

RICHTLINIE 2014/65/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (Neufassung).

RICHTLINIE 2014/95/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 22. Oktober 2014 zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen.

RICHTLINIE (EU) 2016/97 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 20. Januar 2016 über Versicherungsvertrieb (Neufassung).

STIFTUNG 2° – DEUTSCHE UNTERNEHMER FÜR KLIMASCHUTZ (2015): Grundsatzpapier der Stiftung 2°: Deutsche Unternehmer für Klimaschutz, Berlin 2015.

VERORDNUNG (EG) NR. 66/2010 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 25. November 2009 über das EU-Umweltzeichen.

VERORDNUNG (EU) 2019/2088 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor.

VERORDNUNG (EU) 2020/852 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088.

UNITED NATIONS (1987): Our Common Future, in: A/42/427, Oslo 1987.

UNITED NATIONS (2015a): Paris Agreement, Paris 2015.

UNITED NATIONS (2015b): Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development, in: A/RES/70/1, New York 2015.

Verzeichnis der Internetquellen

CABIE, I. (2016): Sri Labels in Europe: What to choose?, in: https://www.candriam.de/en/private/market-insights/topics/sri/sri-labels-in-europe-what-to-choose/, verfügbar, Stand 14.08.2020.

DEUTSCHE BÖRSE AG (Hrsg.) (o. J.): Sustainable Finance, in: https://www.deutsche-boerse.com/dbg-de/media/deutsche-boerse-spotlights/spotlight/Sustainable-Finance-150334, verfügbar, Stand 21.07.2020.

EUROPÄISCHE KOMMISSION (Hrsg.) (2018b): Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG) (updated 15.07.2020), in: https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_de, verfügbar, Stand 28.07.2020.

EUROPÄISCHE KOMMISSION (Hrsg.) (2018c): Members of the Commission Technical Expert Group on Sustainable Finance (updated 05.2020), in: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/sustainable-finance-teg-members_en.pdf, verfügbar, Stand 28.07.2020.

EUROPÄISCHE KOMMISSION (Hrsg.) (o. J.a): Übereinkommen von Paris, in: https://ec.europa.eu/clima/policies/international/negotiations/paris_de, verfügbar, Stand 23.07.2020.

EUROPÄISCHE KOMMISSION (Hrsg.) (o. J.b): News, in: https://ec.europa.eu/environment/ecolabel/news.html, verfügbar, Stand 01.09.2020.

EUROPÄISCHE KOMMISSION (Hrsg.) (o. J.c): EU Economic governance: monitoring, prevention, correction, in: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction_en, verfügbar, Stand 06.09.2020.

GREEN AND SUSTAINABLE FINANCE CLUSTER GERMANY E.V. (Hrsg.) (o. J.): Mission, in: https://gsfc-germany.com/mission/, verfügbar, Stand 21.07.2020.

IWR - INTERNATIONALES WIRTSCHAFTSFORUM REGENERATIVE ENERGIEN (Hrsg.) (2018): Wirtschaftliche Schäden durch Extremwetter nehmen weltweit zu, in: https://www.iwr.de/news.php?id=35528, verfügbar, Stand 26.07.2020.

MEYER-ARNDT, X. (2020): Deep Dive zu den Draft-RTS zur Offenlegungsverordnung: Die Indikatoren kommen!, in: https://blogs.pwc.de/insurance/tax-legal/deep-dive-zu-den-draft-rts-zur-offenlegungsverordnung-die-indikatoren-kommen/5006/#_ftnref17, verfügbar, Stand 03.09.2020.

PRESSE- UND INFORMATIONSAMT DER BUNDESREGIERUNG (Hrsg.) (o. J.): Die Deutsche Nachhaltigkeitsstrategie, in: https://www.bundesregierung.de/breg-de/themen/nachhaltigkeitspolitik/eine-strategie-begleitet-uns/die-deutsche-nachhaltigkeitsstrategie#:~:text=Auch%20Deutschland%20hat%20unterzeichnet.,Verantwortungsbereich%20der%20Bundesregierung%20zu%20erreichen, verfügbar, Stand 21.07.2020.

QNG - QUALITÄTSSICHERUNGSGESELLSCHAFT NACHHALTIGER GELDANLAGEN MBH (Hrsg.) (o. J.): Das FNG-Siegel für nachhaltige Investmentfonds, in: https://www.fng-siegel.org/das-fng-siegel.html, verfügbar, Stand 14.08.2020.

TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURES (Hrsg.) (o. J.): Our Mission, in: https://www.fsb-tcfd.org/about/#, verfügbar, Stand 23.07.2020.

THE WORLD BANK (o. J.): Listed domestic companies, total, in: https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LDOM.NO?view=chart, verfügbar, Stand 04.09.2020.

UNITED NATIONS (Hrsg.) (o. J.a): Paris Agreement - Status of Ratification, in: https://unfccc.int/process/the-paris-agreement/status-of-ratification, verfügbar, Stand 23.07.2020.

UNITED NATIONS (Hrsg.) (o. J.b): Communications materials, in: https://www.un.org/sustainabledevelopment/news/communications-material/, verfügbar, Stand 23.07.2020.

UNITED NATIONS FRAMEWORK CONVENTION ON CLIMATE CHANGE (UNFCCC) (Hrsg.) (o. J.): The Paris Agreement, in: https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/the-paris-agreement, verfügbar, Stand 23.07.2020.

ZUKUNFTSINSTITUT (Hrsg.) (o. J.): Megatrend Neo-Ökologie, in: https://www.zukunftsinstitut.de/artikel/mtglossar/neo-oekologie-glossar/, verfügbar, Stand 12.09.2020.

Literaturverzeichnis

CENTRUM FÜR EUROPÄISCHE POLITIK (CEP) (2020): Sustainable Finance – Effekte auf die Realwirtschaft, durch: Vereinigung der Bayerischen Wirtschaft e.V. (vbw)/Bayerischer Unternehmensverband Metall und Elektro e.V. (bayme)/Verband der Bayerischen Metall- und Elektro-Industrie e.V. (Hrsg.) (2020), München 2020, S. 1-27.

EUROPÄISCHE KOMMISSION (Hrsg.) (2020f): Factsheet Financing Sustainable Growth: European Commission Action Plan, o. O. 2020.

EUROPÄISCHER RECHNUNGSHOF (Hrsg.) (2020): Analyse Nr. 01: Verfolgung der Klimaschutzausgaben im EU-Haushalt, Luxemburg 2020.

FORUM NACHHALTIGE GELDANLAGEN E.V. (Hrsg.) (2018): FNG-Analyse/ Position zum Action Plan der EU-Kommission on Sustainable, Berlin 2018.

FRESE, M./COLSMAN, B. (2018): Nachhaltigkeitsreporting für Finanzdienstleister, Wiesbaden 2018.

HENTZE, J./THIES, B. (2014): Stakeholder-Management und Nachhaltigkeitsreporting, Berlin/Heidelberg 2014.

HIGH-LEVEL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2018): Final Report 2018 by the High-Level Expert Group on Sustainable Finance (Secretariat provided by the European Commission), o. O. 2018.

HUCK, W. (2018): Horizontale und vertikale Wirkungen der Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen im System des Rechts, in: Michalke, A./Rambke, M./Zeranski, S. (Hrsg.) (2018): Vernetztes Risiko- und Nachhaltigkeitsmanagement: Erfolgreiche Navigation durch die Komplexität und Dynamik des Risikos, in: Zeranski, S./Reuse, S. (Hrsg.): Business, Economics, and Law, Wiesbaden 2018, S. 67-74.

KPMG AG WIRTSCHAFTSPRÜFUNGSGESELLSCHAFT (Hrsg.) (2020): Going Green: Die EU-Taxonomie, Berlin 2020.

MAYER, K. (2017): Nachhaltigkeit: 111 Fragen und Antworten (Nachschlagwerk zur Umsetzung von CSR im Unternehmen), Wiesbaden 2017.

NAGRAWALA, F./SPRINGER, K. (2020): Point of No Returns: A ranking of 75 of the world's largest asset managers' approaches to responsible investment, London 2020.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD) (Hrsg.) (2016): Public Consultation: OECD Due Diligence Guidance for Responsible Business Conduct (Draft 2.1) (Implementing the due diligence recommendations of the OECD Guidelines for Multinational Enterprises), Paris 2016.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD) (Hrsg.) (2017): Investing in Climate, Investing in Growth (revised 2019), Paris 2017.

PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT (Hrsg.) (2018): The European Commission Action Plan: Financing Sustainable Growth (Assessment of the Reform Areas for Pri Signatories), 2. Aufl., o. O. 2018.

RAUSCHER, C. (2020): Nachhaltigkeit in der Finanzindustrie: Wie nachhaltig sind Banken und Versicherungen in Deutschland, Österreich und Südtirol?, o. O. 2020.

SCHUDAK, A. (2017): imug Expertenmonitor 2017: Banken und Nachhaltigkeit, Hannover 2017.

SCHÜNEMANN, M./WELTIN, P. (2019): Stresstest Nachhaltigkeit – Wie gut sind die 25 größten deutschen Banken?, Hannover 2019.

STOLZ, J. (2014): Nachhaltigkeitsreporting im internationalen Kontext: Ein europäischer Vergleich, in: FIFKA, M. S. (Hrsg.) (2014): CSR und Reporting: Nachhaltigkeits- und CSR-Berichterstattung verstehen und erfolgreich umsetzen, in: Schmidpeter, R. (Hrsg.): Management-Reihe Corporate Social Responsibility, Berlin/Heidelberg 2014, S. 159-172.

TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2019a): Using the Taxonomy: Supplementary Report 2019 by the Technical Expert Group on Sustainable Finance, o. O. 2019.

TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2019b): Report on EU Green Bond Standard: TEG Report: Proposal for an EU Green Bond Standard, o. O. 2019.

TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2020a): Technical Report: Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance, o. O. 2020.

TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2020b): Taxonomy Report: Technical Annex: Updated methodology & Updated Technical Screening Criteria, o. O. 2020.

TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2020c): Usability Guide: EU Green Bond Standard: TEG Proposal for an EU Green Bond Standard, o. O. 2020.

TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2020d): Sustainable Taxonomy: Presentation on EU Taxonomy - Stakeholder Dialogue on Sustainable Finance, o. O. 2020.

VERSICHERUNGSFOREN LEIPZIG GMBH (Hrsg.) (2019): Kompetenzfeld Nachhaltigkeit, Leipzig 2019.

WISSENSCHAFTSPLATTFORM SUSTAINABLE FINANCE (Hrsg.) (2019): Bedingungen für eine wirksame Sustainable Finance Taxonomie: Policy Brief – 1/2019, o. O. 2019.

WORLD ECONOMIC FORUM (Hrsg.) (2020): The Global Risks Report 2020 (Insight Report), 15. Aufl., Cologny 2020.

[redacted]