



Bericht

an den
Haushaltsausschuss des Deutschen Bundestages

nach § 88 Abs. 2 BHO

Maßnahmen der Bundesregierung im Zusammenhang
mit dem Aktionsplan der EU-Kommission zur
Finanzierung nachhaltigen Wachstums

Dieser Bericht enthält das vom Bundesrechnungshof abschließend im Sinne
des § 96 Abs. 4 BHO festgestellte Prüfungsergebnis. Er ist auf der
Internetseite des Bundesrechnungshofes veröffentlicht
(www.bundesrechnungshof.de).

Gz.: I 3 - 2020 - 0807

Bonn, den 24. September 2020

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis		3
0	Zusammenfassung	4
1	Ausgangslage	7
2	Bedeutung der Taxonomie	8
3	Umsetzung der Taxonomie	11
3.1	Unzureichende Informationen und fehlende Kontrolle der einheitlichen Anwendung der Taxonomie	11
3.2	Einflussmöglichkeiten der EU-Mitgliedstaaten zu gering	17
3.3	Sonderbehandlung für grüne Investitionen birgt Risiken	21
4	Nationale Sustainable-Finance-Strategie	24
4.1	Empfehlungen des Sustainable Finance-Beirates	24
4.2	Notwendigkeit vorgeschlagener Maßnahmen nicht belegt	25
4.3	Vorteile der verschärften Offenlegungspflichten fraglich	28

Abkürzungsverzeichnis

BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BMU	Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit
Bundesbank	Deutsche Bundesbank
EZB	Europäische Zentralbank
MSEG	Member State Expert Group
Taxonomie-Verordnung	Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088
TEG	Technische Expertengruppe zu nachhaltigen Finanzen

0 Zusammenfassung

Die EU-Kommission hat Anfang 2018 einen Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums veröffentlicht. Darin hat sie Rechtsetzungsvorschläge zusammengefasst, um Kapitalströme zu nachhaltigen Investitionen umzulenken und die Auswirkungen des Klimawandels im Risikomanagement von Banken und Versicherungen abzubilden (Sustainable Finance). Zur Umsetzung des Aktionsplans hat der EU-Gesetzgeber im Juni 2020 ein Klassifikationssystem mit verbindlichen Definitionen für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten beschlossen (Taxonomie), das im Folgemonat in Kraft getreten ist.

Der Bundesrechnungshof hat geprüft, ob und inwieweit die Bundesregierung die Interessen Deutschlands bei der Finanzierung nachhaltigen Wachstums auf nationaler und europäischer Ebene angemessen vertritt. Mit dem vorliegenden Bericht informiert er den Haushaltsausschuss des Deutschen Bundestages über die Risiken im Zusammenhang mit der Taxonomie. Der Bericht berücksichtigt den Beratungsstand bis Juli 2020 und die Stellungnahme des Bundesministeriums der Finanzen zum Entwurf des Berichts.

Der Bundesrechnungshof hat im Wesentlichen Folgendes festgestellt:

- 0.1 Mit der Taxonomie möchte der EU-Gesetzgeber Anleger vor fehlerhaft als nachhaltig ausgewiesenen Finanzprodukten schützen (sog. „Greenwashing“). Finanzmarktakteure, wie Verwalter von Investmentfonds, die Finanzprodukte als ökologisch nachhaltige Investitionen anbieten, sind gemäß der EU-Verordnung verpflichtet, Anleger über die Nachhaltigkeit von Finanzprodukten transparent zu informieren. Außerdem müssen sie anhand von verbindlich vorgegebenen Bewertungskriterien bestimmen, ob eine Wirtschaftsaktivität oder eine Investition „nachhaltig“ ist. Die Finanzmarktakteure sind darauf angewiesen, dass ihnen die Unternehmen, in die investiert werden soll, die benötigten Informationen zur Verfügung stellen.

Der Bundesrechnungshof hält es für geboten, systematisch zu überwachen, ob und inwieweit die Finanzmarktakteure die Taxonomie ordnungsgemäß anwenden und die Transparenzpflichten einhalten. Dies könnte in Deutschland zum Beispiel durch stichprobenartige Kontrollen der Finanzaufsicht erfolgen.

Die Bundesregierung hat zugesagt, sich für eine wirksame Kontrolle der Transparenzanforderungen einzusetzen. Allerdings zeichne sich ab, dass die Finanzaufsicht eine detaillierte Überprüfung der technischen Kriterien der Taxonomie fachlich nicht leisten könne. Der Bundesrechnungshof erwartet, dass die Finanzaufsicht über das notwendige fachlich-technische Wissen und die Ressourcen verfügt, um ihre Aufgabe wirksam erfüllen zu können. (Tz. 3.1)

- 0.2 Gemäß der Taxonomie wird die EU-Kommission die Bewertungskriterien festlegen, anhand derer die Finanzmarktakteure zu bestimmen haben, unter welchen Umständen eine Wirtschaftsaktivität oder eine Investition „nachhaltig“ ist. Die EU-Kommission wird dazu für eine Vielzahl von Wirtschaftszweigen entsprechende Schwellen- und Grenzwerte definieren, wie CO₂-Ausstöße oder Energieverbräuche.

Der Bundesrechnungshof hält es für bedenklich, dass der EU-Gesetzgeber der EU-Kommission derart weitreichende Gestaltungsmöglichkeiten bei der Umsetzung der Taxonomie einräumt. Die EU-Kommission könnte diese Befugnisse für umfangreiche industriepolitische Eingriffe nutzen.

Die Bundesregierung hat zugesagt, sich auf EU-Ebene für wirksamere mitgliedstaatliche Einflussmöglichkeiten bei der Umsetzung der Taxonomie einzusetzen. Der Bundesrechnungshof wird nachhalten, ob es der Bundesregierung gemeinsam mit den anderen EU-Mitgliedstaaten gelingen wird, sich gegen die von der EU-Kommission vorgeschlagenen Bewertungskriterien durchzusetzen, wenn sie dies für erforderlich hält oder es objektiv geboten erscheint. (Tz. 3.2)

- 0.3 Die EU-Kommission sieht eine Investitionslücke von jährlich 180 Mrd. Euro, um die Ziele für nachhaltige Entwicklung (Nachhaltigkeitsziele) in der Europäischen Union zu erreichen. Sie möchte die Taxonomie tiefer in der Finanzmarktregulierung verankern, um ihre Kapitallenkungseffekte zu steigern. Dazu hat die EU-Kommission Maßnahmen angekündigt, welche die Taxonomie flankieren sollen. Denkbar wäre etwa, die privilegierte Behandlung nachhaltiger Finanzanlagen (green supporting factor) durch die Aufsichtsvorschriften der Finanzmärkte vorzuschlagen oder sich dafür einzusetzen, das Mandat der Europäischen Zentralbank

anzupassen und auf das Erreichen der Nachhaltigkeitsziele auszurichten.

Der Bundesrechnungshof weist darauf hin, dass diese Maßnahmen Risiken für die deutsche Volkswirtschaft und den Bundeshaushalt bergen könnten. Die Einführung weiterer möglicherweise konkurrierender Ziele – wie der Nachhaltigkeitsziele – könnte die Finanzmarktstabilität gefährden. Denn dadurch könnte der risikobasierte Ansatz der Finanzmarktregulierung aufgeweicht werden. Der Bundesrechnungshof wird die weitere Entwicklung nachhalten und bei Bedarf den Haushaltsgesetzgeber über seine Prüfungserkenntnisse unterrichten. (Tz. 3.3)

- 0.4 Im Auftrag der Bundesregierung erarbeiten Vertreter aus der Finanzwirtschaft, der Industrie, der Zivilgesellschaft und der Wissenschaft im sogenannten „Sustainable Finance-Beirat“ Vorschläge für eine nationale Strategie für nachhaltige Finanzen. Im März 2020 hat der Beirat einen Zwischenbericht veröffentlicht. Dieser enthält knapp 50 Empfehlungen an die Bundesregierung und die Finanzwirtschaft, um die – so wörtlich – „Große Transformation“ des Wirtschafts- und Finanzsystems zu gestalten. Ziel ist, Deutschland zu einem „führenden Standort für Sustainable Finance“ zu entwickeln.

Der Bundesrechnungshof hält es für geboten, den Auftrag an den Beirat klarer zu definieren. Außerdem sollte die Bundesregierung nationale Maßnahmen zu Sustainable Finance strukturiert vorbereiten und mit den vorgenannten Initiativen auf EU-Ebene verzahnen. Auf der Grundlage einer fundierten Bestandsaufnahme sollte die Bundesregierung etwaige Schwächen Deutschlands als Standort für nachhaltige Finanzierungen identifizieren und mögliche Ursachen systematisch erforschen. Sie sollte Kosten und Risiken der empfohlenen Maßnahmen, wie volkswirtschaftliche Fehlallokationen, gegen den Nutzen abwägen. Dies gilt beispielsweise für den Vorschlag im Zwischenbericht, die Offenlegungspflichten für deutsche Unternehmen in der Taxonomie auszuweiten. Auf dieser Grundlage wird die Bundesregierung zu bewerten haben, inwieweit sie die Empfehlungen im Zwischenbericht aufgreift. (Tz. 4.1, 4.2 und Tz. 4.3)

1 Ausgangslage

Alle EU-Mitgliedstaaten haben sich im Jahr 2015 vertraglich verpflichtet, die Pariser Klimaschutzziele und die Ziele der Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen (Nachhaltigkeitsziele) zu erreichen. Auf nationaler und europäischer Ebene werden seitdem Maßnahmen ergriffen, um die Finanzmärkte stärker auf die Finanzierung nachhaltiger („grüner“) Wirtschaftsaktivitäten und Investitionen auszurichten.

Im Kern geht es darum, Aktivitäten von Unternehmen (Wirtschaftsaktivitäten) anhand von Nachhaltigkeitskriterien zu bewerten und einzuordnen (Klassifikation) und diese Informationen Finanzmarktakteuren zur Verfügung zu stellen, um ihnen die Investition in nachhaltig wirtschaftende Unternehmen oder in einzelne „grüne“ Wirtschaftsaktivitäten zu erleichtern.¹ Ziel ist, ökologische und soziale Aspekte in der Finanzbranche zu implementieren (Sustainable Finance) und dadurch den Übergang zu einer CO₂-armen, ressourceneffizienten Wirtschaft zu unterstützen.

Die EU-Kommission hat Anfang 2018 einen Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums vorgelegt (Aktionsplan).² Darin skizziert sie Regelungsbedarfe auf europäischer und nationaler Ebene,

- um Kapitalströme zu nachhaltigen Investitionen umzulenken,
- Finanzmarktakteure anzuhalten, Naturkatastrophen und Auswirkungen des Klimawandels im Risikomanagement abzubilden und
- insgesamt Transparenz und das Denken in längeren Zeithorizonten im Finanzsektor zu fördern.

Auf EU-Ebene werden seitdem mehrere Rechtsetzungsvorschläge zu klimabezogenen Veröffentlichungspflichten und Benchmarks sowie zur Klassifikation nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten erörtert. Diese Vorschläge beeinflussen das Handeln von **Finanzmarktakteuren**, wie Verwaltern von Investment- und

¹ Beim Begriff Investition muss zwischen Finanz- und Realinvestitionen unterschieden werden. Finanzinvestitionen zeichnen sich etwa durch die Geldanlage in renditeversprechende Wertpapiere aus, die von Unternehmen als Aktien oder Anleihen begeben werden. Das betreffende Unternehmen kann diese Finanzinvestitionen dazu nutzen, um Realinvestitionen zu finanzieren, wie Ausgaben für neue Maschinen.

² Mitteilung der EU-Kommission „Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ vom 8. März 2018, Dokument KOM(2018) 97. Grundlage des Aktionsplans war der Bericht der von der EU-Kommission beauftragten High-Level Expert Group on Sustainable Finance „Financing a Sustainable European Economy“ von Januar 2018.

Risikokapitalfonds, Anlageberatern von Versicherungsunternehmen, Wertpapierfirmen, Kreditinstituten sowie Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge. Denn die Finanzmarktakteure müssen die sich daraus für ihren Bereich ergebenden Vorgaben einhalten. Zudem nutzen sie die aufgrund dieser Vorgaben bereitzustellenden Informationen, um ökologisch nachhaltige Investitionsmöglichkeiten zu identifizieren.

In Deutschland bereitet die Bundesregierung seit Anfang 2019 eine nationale Strategie für nachhaltige Finanzen vor (Sustainable-Finance-Strategie). Die Federführung hat das Bundesministerium der Finanzen (BMF). Ziel ist, Deutschland zu einem „führenden Sustainable-Finance-Standort“ zu entwickeln.

Der Bundesrechnungshof hat geprüft, ob und inwieweit die Bundesregierung die Interessen Deutschlands im Bereich Sustainable Finance auf nationaler und europäischer Ebene angemessen vertritt. Der Bericht berücksichtigt die Entwicklungen bis Juli 2020. Das BMF hat zum Entwurf dieses Berichts Stellung genommen. Die Stellungnahme ist in diesem Bericht berücksichtigt.

Die COVID-19-Pandemie wird erhebliche Auswirkungen auf die wirtschaftliche Leistung, das Wirtschaftswachstum und damit auch auf die öffentlichen Finanzen in Deutschland haben. Dabei wird sich das tatsächliche Ausmaß der Beeinträchtigungen erst in einigen Monaten, wenn nicht Jahren, zeigen. Möglicherweise werden „nachhaltige“ Investitionen bei den anstehenden Wiederaufbauprogrammen in der Europäischen Union, mit denen gleichzeitig auch „grüne“ Ziele verfolgt werden sollen, an Bedeutung gewinnen.

Vor diesem Hintergrund müssen die Aktivitäten für eine Finanzierung nachhaltigen Wachstums in den kommenden Monaten neu bewertet werden. Dieser Bericht zeigt die bereits heute bestehenden strukturellen Defizite auf europäischer und nationaler Ebene auf, ohne die erforderliche Neubewertung vorwegzunehmen.

2 Bedeutung der Taxonomie

Zur Umsetzung des Aktionsplans hat der EU-Gesetzgeber im Juni 2020 eine „Verordnung über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen“ beschlossen (Taxonomie-Verordnung), die im Folgemonat in

Kraft getreten ist.³ Bis zum Jahr 2021 wird die EU-Kommission die für die Umsetzung der Taxonomie-Verordnung notwendigen Maßnahmen ergreifen. Die Finanzmarktakteure werden die Kriterien zur Taxonomie ab dem Jahr 2022 schrittweise anwenden müssen.

Kernstück ist die Etablierung eines einheitlichen EU-Klassifikationssystems (Taxonomie) für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten. Die weiteren Nachhaltigkeitsziele, wie soziale Aspekte, möchte der EU-Gesetzgeber später durch separate Verordnungen in die Taxonomie einfügen.

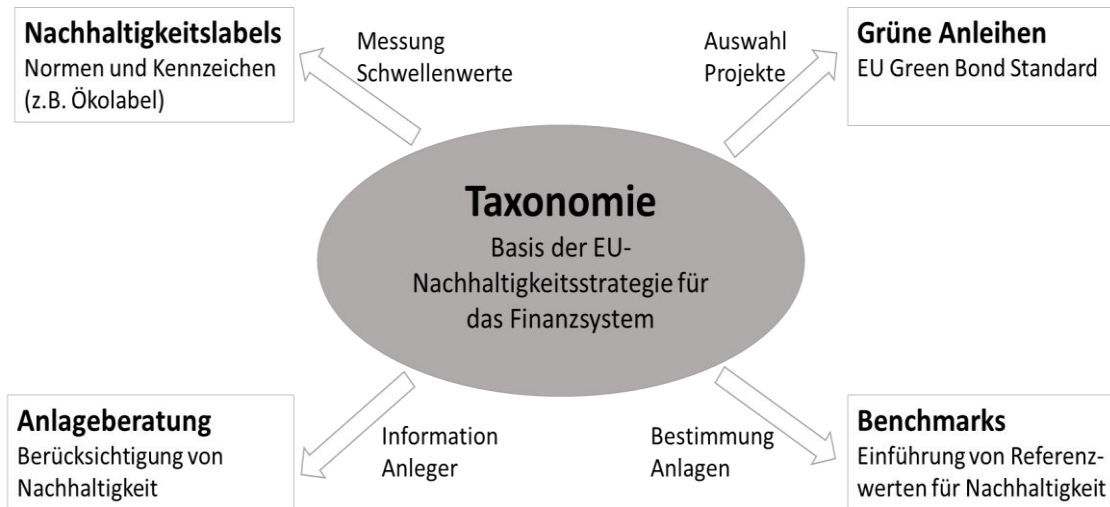
Die Taxonomie-Verordnung verpflichtet die Finanzmarktakteure, die Anleger über Nachhaltigkeitsrisiken zu beraten (Transparenzanforderungen).⁴ So müssen sie in Bezug auf Finanzprodukte, mit denen Umweltziele angestrebt werden, angeben, wie hoch der Anteil der nachhaltigen Anlagen am gesamten Portfolio ist. Bei Finanzprodukten, die keine Umweltziele verfolgen, sind die Finanzmarktakteure nicht verpflichtet, die EU-Kriterien zur Bestimmung nachhaltiger Anlagen am Portfolio anzuwenden. Jedoch müssen sie die Anleger darauf hinweisen, dass die EU-Kriterien nicht angewandt wurden und „erhebliche Beeinträchtigungen“ der Ziele für nachhaltige Entwicklung nicht ausgeschlossen sind.

Die Taxonomie ist die Grundlage für weitere Maßnahmen der Europäischen Union und ihrer Mitgliedstaaten zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums. Dies gilt beispielsweise für grüne Standards und Labels für nachhaltige Finanzprodukte. Diese geben konkrete Schwellenwerte für den Anteil an nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten in einem Finanzprodukt vor, um das Finanzprodukt als nachhaltige Geldanlage anbieten zu dürfen. Die entsprechenden Schwellenwerte für die Standards oder Labels sind anhand der Taxonomie zu bestimmen.

Die Maßnahmen im Zusammenhang mit der Taxonomie sind in **Abbildung 1** zusammengefasst.

³ Verordnung Nr. 852 vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088, Amtsblatt EU vom 22. Juni 2020, L 198/13.

⁴ Die Taxonomie-Verordnung konkretisiert die Transparenzpflichten, die der EU-Gesetzgeber im Dezember 2019 in der Verordnung 2019/2088 beschlossen hat.

Abbildung 1**Taxonomie als Grundlage für Sustainable Finance**

Quelle: EU-Kommission (eigene Darstellung).

Die Taxonomie kann auf die Einnahmen oder aber auf die Investitionsprojekte eines Unternehmens angewendet werden:

- Auf der Einnahmenseite geht es um die Frage, mit welchen Aktivitäten das Unternehmen seine Einnahmen erzielt und wie diese aus Sicht der Taxonomie zu bewerten sind. Mit den Informationen soll vornehmlich über eine Investition in das Unternehmen selbst, z. B. in Form von Aktien, entschieden werden. Aktienfonds und Private Equity Gesellschaften sind mögliche Käufer der Aktien.
- Bei den Investitionsprojekten geht es um einzelne Aktivitäten von Unternehmen und die Frage, ob diese Projekte im Sinne der Taxonomie nachhaltig sind. Mit den Informationen soll darüber entschieden werden, Kapital für das jeweilige Projekt bereitzustellen, vornehmlich mithilfe von Fremdkapitalinstrumenten, wie Anleihen. So könnte ein Zementhersteller Investitionen in seine Produktionsstätten über grüne Anleihen (green bonds) finanzieren. Voraussetzung ist hierbei, dass die Finanzmittel nur in Projekte fließen, die den Anforderungen der Taxonomie genügen, z. B. in die Erneuerung oder Errichtung von klimafreundlicheren Produktionsanlagen. Rentenfonds wären mögliche Abnehmer von grünen Anleihen.

Nach Ansicht der EU-Kommission und des EU-Gesetzgebers ist eine in den EU-Mitgliedstaaten unmittelbar anwendbare EU-Verordnung zu Sustainable Finance notwendig⁵, um

- Anleger vor Produkten zu schützen, die zwar als nachhaltig ausgegeben werden, tatsächlich aber nicht nachhaltig sind (Greenwashing),
- die grenzüberschreitende Finanzierung von ökologisch nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten zu erleichtern und
- für alle Marktteilnehmer im Binnenmarkt gleiche Wettbewerbsbedingungen zu schaffen (level playing field).

3 Umsetzung der Taxonomie

3.1 Unzureichende Informationen und fehlende Kontrolle der einheitlichen Anwendung der Taxonomie

Ausgangslage

Die Taxonomie-Verordnung legt fest, anhand welcher Kriterien bestimmt wird, ob Wirtschaftsaktivitäten, in die ein Finanzprodukt investiert, „ökologisch nachhaltig“ sind. „Ökologisch nachhaltige“ Wirtschaftsaktivitäten müssen danach „wesentlich“ zu einem in der Taxonomie-Verordnung definierten Umweltziel beitragen, z. B. Klimaschutz, nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen. Sie dürfen zudem keines dieser Umweltziele „erheblich“ beeinträchtigen.

Die EU-Kommission plant, detaillierte sogenannte technische Evaluierungskriterien festzulegen, anhand derer die Finanzmarktakteure beurteilen sollen, unter welchen Umständen eine Wirtschaftsaktivität „wesentlich“ zu einem Umweltziel beiträgt oder dieses „erheblich“ beeinträchtigt.⁶ Bei der Klassifikation einer Wirtschaftsaktivität sollen die Finanzmarktakteure⁷ die Informationen über das entsprechende Unternehmen mit den technischen Evaluierungskriterien vergleichen.⁸

⁵ Rechtsgrundlage ist Artikel 114 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union, Angleichung nationaler Vorschriften über das Funktionieren des Binnenmarktes.

⁶ Artikel 3 der Taxonomie-Verordnung verweist auf die technischen Evaluierungskriterien in Artikel 10 bis 15 der Taxonomie-Verordnung.

⁷ Die Finanzmarktakteure dürfen die Klassifikation der Wirtschaftsaktivitäten an Externe delegieren, z. B. an Datenanbieter.

⁸ Bisher liegen die Kriterien nur für die Umweltziele „Klimaschutz“ und „Anpassung an den Klimawandel“ vor.

Nachfolgendes **Beispiel** zeigt, wie die Taxonomie von einem Finanzmarktakteur, hier ein Anlageberater eines Wertpapierunternehmens, für eine Wirtschaftsaktivität in der Praxis umgesetzt werden soll:

Schritt 1: Der Anlageberater sucht für ein Finanzprodukt nach Unternehmen, deren Wirtschaftsaktivitäten nachhaltig sind. Er identifiziert einen Aluminiumhersteller, wobei dies die einzige Wirtschaftsaktivität des Unternehmens ist.⁹

Schritt 2: Der Anlageberater prüft, ob der Aluminiumhersteller wesentlich zu einem der in der Taxonomie-Verordnung genannten Umweltziele beiträgt, beispielsweise zum Klimaschutz. Dazu muss das Unternehmen technische Evaluierungskriterien erfüllen. Für das Umweltziel Klimaschutz sind das der CO₂-Ausstoß durch die Aluminiumherstellung, die Energieeffizienz der Elektrolyse und der durchschnittliche CO₂-Ausstoß des genutzten Stroms für die Elektrolyse (indirekter CO₂-Ausstoß).

Im Beispiel muss der Aluminiumhersteller folgende Schwellenwerte einhalten, die von den technischen Evaluierungskriterien vorgegeben werden. Der CO₂-Ausstoß darf 1,514 Tonnen CO₂ pro Tonne produzierten Aluminiums nicht übersteigen. Der Stromverbrauch der Elektrolyse darf maximal 15,29 MWh pro Tonne produzierten Aluminiums betragen (Energieeffizienz). Der indirekte CO₂-Ausstoß darf nicht höher als 100 g CO₂ pro kWh sein.

Schritt 3: Erfüllt der Aluminiumhersteller die technischen Evaluierungskriterien, muss der Anlageberater gemäß der Taxonomie-Verordnung prüfen, ob das Unternehmen andere Umweltziele erheblich beeinträchtigt. Dies wäre beispielsweise bei einer Luftverschmutzung durch Stickoxide und Fluoride im Zuge der Aluminiumherstellung der Fall.

Bei fehlenden Unternehmensinformationen soll sich der Anlageberater an einem von der EU-Kommission veröffentlichten Leitfaden (due diligence) orientieren.¹⁰

Schritt 4: Schließlich ist der Anlageberater gemäß der Taxonomie-Verordnung verpflichtet, zu prüfen, ob das Unternehmen soziale Mindeststandards einhält (keine Zwangsarbeit, Vereinigungsfreiheit etc.).

⁹ Im Beispiel wird die Taxonomie auf den Umsatz des Unternehmens angewendet.

¹⁰ EU-Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019), Taxonomy Technical Report – Financing a sustainable European economy, European Commission, S. 46 ff.

Ergebnis: Erfüllt der Aluminiumhersteller die Kriterien der Schritte 2 bis 4, ist die Wirtschaftsaktivität „nachhaltig“.

Übt der Aluminiumhersteller weitere Geschäfte aus, ist der Anlageberater verpflichtet, jeden Geschäftsbereich auf die Klassifikationsanforderungen zu prüfen und die Ergebnisse in einer Gesamtschau zusammenzufassen (hier nach Anteilen am Umsatz).

Sachverhalt

Zur korrekten Klassifikation nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten bedarf es neben den technischen Evaluierungskriterien umfangreicher Unternehmensinformationen.

Die Finanzmarktakteure müssen sich die für die Klassifikation der Wirtschaftsaktivitäten von Unternehmen notwendigen Informationen (CO₂-Ausstoß, Energieeffizienz etc.) selbst beschaffen. Bei einem Großteil der Unternehmen sind sie dabei auf eine freiwillige Informationsbereitstellung angewiesen.

Große Unternehmen von öffentlichem Interesse bilden eine Ausnahme. Hierzu zählen kapitalmarktorientierte Unternehmen, Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen mit mehr als 500 Beschäftigten sowie einer Bilanzsumme von mehr als 20 Mio. Euro oder einem Jahresumsatz von mehr als 40 Mio. Euro. Sie sind verpflichtet, Informationen über die Nachhaltigkeit ihrer Wirtschaftsaktivitäten bereitzustellen.

Durch die Taxonomie-Verordnung müssen große Unternehmen von öffentlichem Interesse angeben, in welchem Umfang ihr Umsatz und ihre Investitionen bzw. Ausgaben nachhaltig im Sinne der Taxonomie sind.¹¹ Hierzu benötigen sie wiederum Informationen von ihren Lieferanten über die Nachhaltigkeit ihrer Tätigkeit.

Die Taxonomie-Verordnung hat somit die Offenlegungspflichten für große Unternehmen von öffentlichem Interesse erweitert. Bislang waren sie nur verpflichtet, jährlich mindestens einmal über Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange, die Achtung der Menschenrechte sowie über Korruptions- und

¹¹ Artikel 8 der Taxonomie-Verordnung.

Bestechungsbekämpfung zu berichten (nichtfinanzielle Informationen).¹² Genaue Angaben zu nachhaltigen Investitionen und Umsätzen waren von den Offenlegungspflichten nicht umfasst.

Für die anderen kleineren Unternehmen gibt es auf europäischer Ebene keine Vorgaben, diese nachhaltigkeitsbezogenen Informationen zu veröffentlichen, z. B. in Form eines Nachhaltigkeitsberichts. Einige EU-Mitgliedstaaten haben – anders als Deutschland – nationale Offenlegungspflichten erlassen oder entsprechende freiwillige Selbstverpflichtungen der Wirtschaft initiiert.

Sollten keine Unternehmensinformationen zur Verfügung stehen, stellen Nachhaltigkeits-Ratingagenturen oder externe Datenanbieter eine weitere Informationsquelle für Finanzmarktakteure dar. Deren Datenlage ergibt sich unter anderem aus Unternehmensbefragungen oder modelgestützten Schätzungen auf Grundlage anderer Unternehmensmerkmale.¹³ Die Technische Expertengruppe (TEG), die die EU-Kommission zu den Evaluierungskriterien beraten hat, wies in ihrem Abschlussbericht kritisch darauf hin, dass die von den Unternehmen offenzulegenden Informationen nicht standardisiert seien.¹⁴

Die Finanzmarktakteure haben nach der Taxonomie-Verordnung höhere Transparenzpflichten zu erfüllen.¹⁵ Unter anderem müssen sie ihren Kunden gegenüber offenlegen, welchen Umweltzielen der Taxonomie-Verordnung eine Finanzanlage dient. Darüber hinaus sollen sie angeben, welcher Anteil der Finanzanlage in Wirtschaftsaktivitäten investiert wird, die nach der Taxonomie als nachhaltig gelten.

Abbildung 2 gibt einen zusammenfassenden Überblick über die Informationen, die notwendig sind, um die Taxonomie durchzuführen.

¹² EU-Richtlinie 2014/95/EU (sog. Corporate Social Responsibility-Richtlinie, CSR-Richtlinie) sowie EU-Richtlinie 2013/34/EU (sog. Non-Financial Reporting Directive, NFRD). Die Richtlinien wurden in den Jahren 2015 und 2017 in deutsches Recht umgesetzt. Die Bundesregierung schätzte den Erfüllungsaufwand für die deutsche Wirtschaft in ihrem Gesetzentwurf zur Umsetzung der CSR-Richtlinie auf rund 35 Mio. Euro einmalig und ca. 10 Mio. Euro jährlich. Siehe Vorbereitungsmaterial für das Gespräch zwischen dem BMF und dem Deutschen Industrie- und Handelskammertag am 27. Januar 2020.

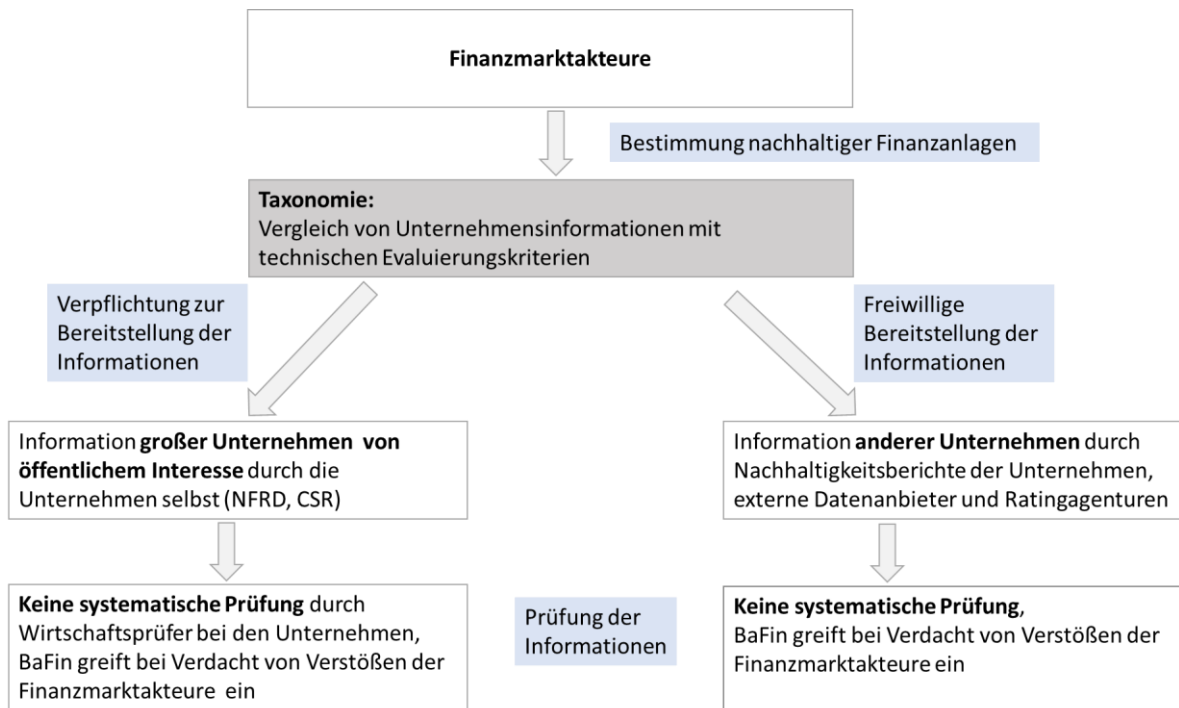
¹³ EU-Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019), Taxonomy Technical Report – Financing a sustainable European economy, European Commission, S. 77f.

¹⁴ Vgl. Technische Expertengruppe zu nachhaltigen Finanzen. EU-Technical Expert Group on Sustainable Finance (2019), Taxonomy Technical Report – Financing a sustainable European economy, European Commission, S. 71.

¹⁵ Artikel 5 bis 7 der Taxonomie-Verordnung.

Abbildung 2

Unzureichende Informationen und fehlende Kontrolle



Quellen: BMF, EU-Kommission (eigene Darstellung).

Gemäß der Taxonomie-Verordnung müssen die EU-Mitgliedstaaten dafür Sorge tragen, dass die Transparenzpflichten im Finanzdienstleistungssektor überwacht werden.¹⁶

In Deutschland ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) für die Kontrolle der Transparenzpflichten der Finanzmarktakteure verantwortlich. Die Bundesregierung berät derzeit, wie sie die Überwachung der Taxonomie-Verordnung umsetzen möchte.

Den uns vorliegenden Informationen zufolge soll die BaFin die Angaben der Finanzmarktakteure nicht systematisch prüfen. Entsprechend ihres gesetzlich verankerten Auftrags wird die BaFin erst bei einem Verdacht auf einen Verstoß gegen aufsichtsrechtliche Vorgaben tätig, z. B. bei einem Verstoß gegen das Gebot redlicher, eindeutiger und nicht irreführender Informationen.

Aus Sicht des BMF zeichne sich zudem ab, dass die Finanzaufsicht eine detaillierte Überprüfung der (naturwissenschaftlich-) technischen Kriterien, die in

¹⁶ Artikel 21 und Artikel 22 der Taxonomie-Verordnung.

der Taxonomie-Verordnung festgehalten werden, fachlich gar nicht leisten könne.

Auch die erweiterten Offenlegungspflichten der großen Unternehmen von öffentlichem Interesse sollen nicht systematisch inhaltlich geprüft werden. Die Wirtschaftsprüfer müssen – in ihrer allgemeinen Funktion als Abschlussprüfer – hier lediglich feststellen, ob die Unternehmen diese Informationen fristgerecht vorlegen.

Würdigung und Empfehlung

Die aktuelle Ausgestaltung der Taxonomie birgt die Gefahr, dass die Europäische Union die selbst gesteckten Ziele für die Finanzierung nachhaltigen Wachstums nicht erreicht. Für die Klassifikation nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten sind umfangreiche, valide und überprüfte bzw. überprüfbare Informationen erforderlich. Hier sehen wir insbesondere zwei Schwachstellen:

- Zum einen ist die Bereitstellung der Daten mit einem erheblichen organisatorischen Aufwand für die Unternehmen verbunden.¹⁷ Da sie zudem für eine Vielzahl der Unternehmen freiwillig ist, könnte dies dazu führen, dass viele von ihnen diese Informationen nicht zur Verfügung stellen.
- Zum anderen ist nicht sichergestellt, dass die Unternehmen die Informationen in der erforderlichen Qualität (Standardisierung, Korrektheit und Objektivität) offenlegen. Dies könnte einen hohen Aufwand bei den Finanzmarktakteuren verursachen, da sie selbst die Daten zur Analyse aufwendig aufbereiten müssten.

Vor diesem Hintergrund ist zu befürchten, dass die Finanzmarktakteure die Taxonomie nicht mit der gebotenen Sorgfalt anwenden. Die Taxonomie verfolgt den Ansatz, dass Anleger bereit sind, für nachhaltige Finanzprodukte mehr zu zahlen als für nicht nachhaltige Produkte. Die Taxonomie bürdet Finanzmarktakteuren und Unternehmen auf, sich aufwendig Informationen zu beschaffen und aufzubereiten, wobei sie die Kosten dafür voraussichtlich nicht (durch Preisaufschläge o. ä.) zur Gänze an die Anleger werden weitergeben können. Hinzu kommt, dass die korrekte Umsetzung der Taxonomie nicht systematisch durch europäische oder nationale Stellen überwacht wird. Dies lässt Zweifel

¹⁷ Siehe die vorgenannten Schätzungen des finanziellen Aufwands für größere Unternehmen von öffentlichem Interesse in Fußnote 12.

daran aufkommen, dass dem sogenannten Greenwashing wirksam vorgebeugt werden kann (siehe Tz. 2). Denn hierfür müsste sichergestellt sein, dass die technischen Evaluierungskriterien ordnungsgemäß, willkürfrei¹⁸ und in allen Fällen vergleichbar angewendet werden.

Die Taxonomie-Verordnung setzt darauf, dass Real- und Finanzwirtschaft bei der Informationsaufbereitung und -auswertung effizient und korrekt zusammenarbeiten. Wir bezweifeln jedoch, dass dies tatsächlich gelingt. Angesichts des aktuell historisch niedrigen Zinsniveaus und der damit verbundenen günstigen Finanzierungsbedingungen dürften für viele Unternehmen in der Realwirtschaft die Kosten der Informationsbereitstellung höher sein, als der damit verbundene Nutzen. Somit bleibt offen, ob die Finanzmarktakteure die benötigten Daten von der Realwirtschaft in hinreichender Qualität erhalten. Vor diesem Hintergrund ist ferner fraglich, ob alle Finanzmarktakteure die Transparenzvorschriften vollständig umsetzen werden.

Der Erfolg der Taxonomie hängt ganz wesentlich davon ab, ob es gelingen kann, die Investoren vor Greenwashing zu schützen und damit nur erwiensenermaßen nachhaltige Finanzierungen zu fördern. Nur dann können Kapitalströme – wie vom europäischen Gesetzgeber beabsichtigt – in nachhaltiges Wirtschaften umgelenkt und die damit angestrebten Ziele erreicht werden. Eine Kontrolle auf Einhaltung der Taxonomie-Standards nur bei einem Verdacht auf einen Verstoß gegen aufsichtsrechtliche Vorgaben – wie derzeit in Deutschland vorgesehen – dürfte hierfür jedenfalls nicht ausreichen.

Die Bundesregierung sollte daher sicherstellen, dass die Umsetzung der Taxonomie und die Einhaltung der darin festgelegten Standards systematisch überwacht wird und dabei z. B. auch stichprobenartige Kontrollen durch die deutsche Finanzaufsicht vorsehen. Diese muss dafür über das notwendige fachlich-technische Wissen und die Ressourcen verfügen, um ihre Aufgabe wirksam erfüllen zu können.

3.2 Einflussmöglichkeiten der EU-Mitgliedstaaten zu gering

Sachverhalt

Die EU-Kommission legt die technischen Evaluierungskriterien fest. Damit hat sie erheblichen Einfluss darauf, ob eine Wirtschaftsaktivität als nachhaltig

¹⁸ Gleiches muss gleich und Ungleiches gleich ungleich behandelt werden.

einestufen ist. Die technischen Evaluierungskriterien sind regelmäßig zu überprüfen und an geänderte Vorgaben anzupassen. So plant die Europäische Union z. B., beim Umweltziel Klimaschutz in den kommenden Jahren die Obergrenze für den jährlichen CO₂-Ausstoß zu reduzieren. Für mehrere Wirtschaftszweige hat die TEG bislang keine Kriterien erstellt. Im Zuge des strukturellen Wandels sind zudem für neu entstehende Branchen weitere technische Evaluierungskriterien zu entwickeln.

Gemäß der Taxonomie-Verordnung darf die EU-Kommission die Evaluierungskriterien durch sogenannte Delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 290 AEUV anpassen.¹⁹ Nach der Verabschiedung eines solchen Rechtsaktes haben das Europäische Parlament und der Rat vier Monate Zeit, Einwände zu erheben. Im Rat bedarf es dafür der qualifizierten Mehrheit. Nach Artikel 23 Absatz 3 der Taxonomie-Verordnung können das Europäische Parlament oder der Rat die Übertragung der Befugnis auf die EU-Kommission, Regelungen in Form von Delegierten Rechtsakten zu erlassen, jederzeit widerrufen.

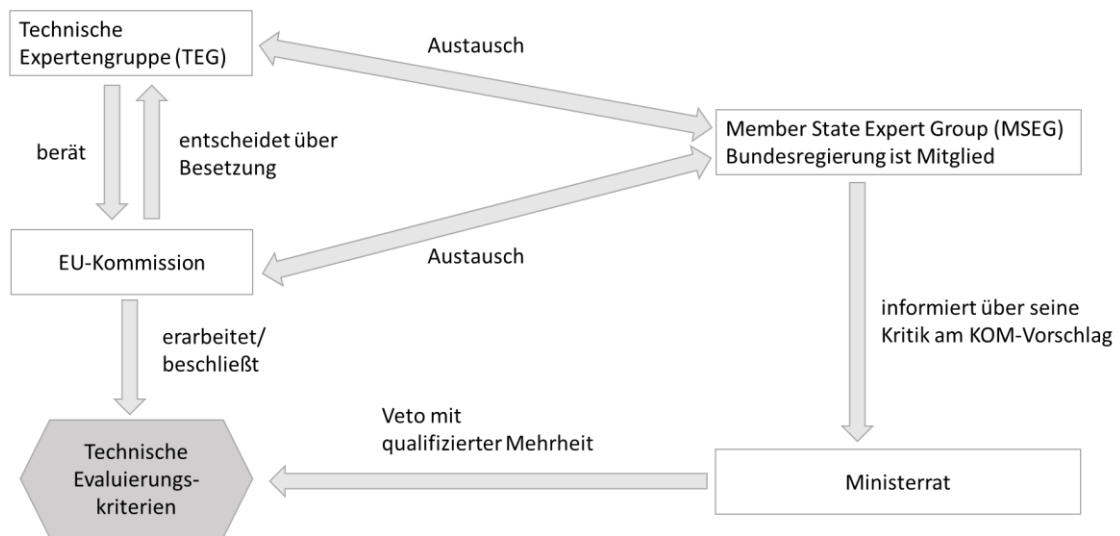
Die EU-Kommission hat im Juli 2018²⁰ die TEG eingesetzt. Mitglieder sind ausgewählte Sachverständige aus der Real- und Finanzwirtschaft sowie von Nichtregierungsorganisationen. Aus Deutschland wählte die EU-Kommission zwei Vertreter für die Arbeitsgruppe Taxonomie der TEG aus.

Die EU-Kommission tauscht sich über die wichtigsten Ergebnisse der TEG mit einer mitgliedstaatlich besetzten Member State Expert Group (MSEG) aus. Das BMF vertritt die Bundesregierung in der MSEG.

Abbildung 3 fasst das Verfahren bei der Festlegung und Anpassung der technischen Evaluierungskriterien zusammen.

¹⁹ Artikel 23 Absatz 2 der Taxonomie-Verordnung.

²⁰ Die TEG hat die EU-Kommission bereits vor dem Inkrafttreten der Taxonomie-Verordnung bei der Klassifikation nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten beraten.

Abbildung 3**Geringe Einflussmöglichkeiten der EU-Mitgliedstaaten**

Quelle: EU-Kommission (eigene Darstellung).

Die EU-Kommission möchte die TEG im Herbst 2020 durch eine sogenannte „Plattform für ein nachhaltiges Finanzwesen“ ablösen. Diese Plattform soll die Arbeiten der TEG fortführen. Die EU-Kommission wird auch die Mitglieder der Plattform auswählen.

Bei den Beratungen zur Taxonomie-Verordnung haben sich Deutschland und weitere EU-Mitgliedstaaten dafür eingesetzt, die Schwellenwerte für die technischen Evaluierungskriterien durch Durchführungsrechtsakte gemäß Artikel 291 AEUV zu erlassen. Bei diesem Verfahren haben die EU-Mitgliedstaaten mehr Einflussmöglichkeiten auf die Rechtsakte. Mit ihrem Anliegen konnten sich die EU-Mitgliedstaaten jedoch nicht gegenüber der EU-Kommission und dem Europäischen Parlament durchsetzen.

Die EU-Kommission beabsichtigt, zwei Jahre nach Inkrafttreten der Taxonomie-Verordnung deren Anwendung zu überprüfen und eventuelle Anpassungsbedarfe zu identifizieren (Evaluierung).²¹ Danach soll die Evaluierung regelmäßig alle drei Jahre durchgeführt werden.

²¹ Artikel 26 der Taxonomie-Verordnung.

Würdigung und Empfehlung

Wir gehen davon aus, dass die EU-Kommission die technischen Evaluierungskriterien ab dem Jahr 2020 regelmäßig anpassen wird. Auf diesem Wege könnte sie auch ganze Industriezweige in den EU-Mitgliedstaaten aufgrund nationaler Produktionsmerkmale als nicht nachhaltig klassifizieren, z. B. den deutschen Automobilsektor mit seiner Ausrichtung auf Verbrennungsmotoren. Die Einflussmöglichkeiten der Bundesregierung auf solche Anpassungen wären dabei gering.

Der Bundesrechnungshof hält es, wie schon die Vertreter Deutschlands im Rechtsetzungsverfahren, für bedenklich, dass der EU-Gesetzgeber der EU-Kommission derart weitreichende Gestaltungsmöglichkeiten bei der Umsetzung der Taxonomie-Verordnung eingeräumt hat. Dies widerspricht der Intention des Artikel 290 Absatz 1 AEUV. Danach ist die Befugnis der EU-Kommission zu delegierter Rechtsetzung auf „nicht-wesentliche Rechtsakte“ beschränkt.²² Künftig könnte die EU-Kommission die Möglichkeit, Bewertungskriterien für „nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten und Investitionen“ festlegen und anpassen zu dürfen, auch für industriepolitische Eingriffe nutzen und damit in erheblichem Umfang in die EU-Mitgliedstaaten hineinwirken. Sollten die im Zuge des Aktionsplans ergriffenen Maßnahmen zudem tatsächlich dazu führen, dass Kapitalströme spürbar umgelenkt werden, dürfte die Taxonomie nochmals an Bedeutung gewinnen.

Bei der Bewertung sind außerdem die Einflussmöglichkeiten hochspezialisierter Interessengruppen aus der Real- und Finanzwirtschaft sowie von Nichtregierungsorganisationen bei der Klassifikation nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten zu berücksichtigen. Diese können über verschiedene Kanäle auf die Ausgestaltung der technischen Evaluierungskriterien einwirken und dadurch Partikularinteressen verfolgen, die nicht notwendigerweise mit den Belangen des Gemeinwohls vereinbar sind.

Auch deswegen hat die Bundesregierung im Rechtsetzungsverfahren zur Taxonomie-Verordnung richtigerweise versucht, stärkere Mitspracherechte für den Rat zu erwirken. Da dies nicht erfolgreich war, bleibt abzuwarten, ob es ihr stattdessen gelingen wird, sich im Einzelfall mit etwaigen Einwänden gegen Vorschläge der EU-Kommission durchzusetzen.

²² Insgesamt Calliess/Ruffert/Ruffert, AEUV Art. 290, RN 9 f. (5. Aufl., 2016).

Der Bundesrechnungshof hat der Bundesregierung empfohlen, sich auf EU-Ebene für wirksamere mitgliedstaatliche Einflussmöglichkeiten bei der Umsetzung der Taxonomie einzusetzen. Als letztes Mittel wäre dabei auch der nach Artikel 23 Absatz 3 der Taxonomie-Verordnung vorgesehene Widerruf der Befugnisse der EU-Kommission zu prüfen. Das BMF hat zugesagt, diese Empfehlung aufzugreifen und umzusetzen.

3.3 Sonderbehandlung für grüne Investitionen birgt Risiken

Sachverhalt

Gemäß ihrem Aktionsplan geht die EU-Kommission von notwendigen Investitionen von jährlich 180 Mrd. Euro aus, um die Nachhaltigkeitsziele der Europäischen Union zu erreichen.²³ Der Hebel, um die Kapitalströme umzulenken, liegt ihrer Ansicht nach in besseren Finanzierungsmöglichkeiten für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten. Steigt die Nachfrage nach nachhaltigen Finanzanlagen, so kann dies zu geringeren Finanzierungskosten für die Wirtschaftsaktivitäten führen, die in eben diesen Finanzanlagen zusammengefasst sind. Nach Ansicht der EU-Kommission könnte die Wirkung des Hebels durch zusätzliche wirtschaftspolitische Initiativen verstärkt werden.

Im Herbst 2020 möchte die EU-Kommission weitere Regelungsbedarfe für Sustainable Finance auf EU-Ebene identifizieren. Geplant sind Vorschläge zu den Themen: Berücksichtigung von Nachhaltigkeit im Bankensektor bzw. bei der Bankenregulierung und Gründung einer „grünen“ Ratingagentur.

Bereits in ihrem Aktionsplan hatte die EU-Kommission die Unterstützung umweltfreundlicher Lösungen für Aufsichtsvorschriften der Finanzmärkte erwogen (green supporting factor).²⁴ Demnach müssten Banken für Investitionen in ökologische Anlagen weniger Eigenkapital vorhalten als bisher vorgeschrieben. Außerdem haben sich Mitglieder der EU-Kommission dafür ausgesprochen, das Regelwerk des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zu überprüfen und beispielsweise neue Ausnahmetatbestände zu schaffen. So hat der Kommissar für

²³ „Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums“, a.a.O., S. 3. Die Europäische Investitionsbank beziffert eine Lücke von 270 Mrd. Euro pro Jahr. Siehe Berndt, M. et al. (2016), Restoring EU competitiveness, Regional Studies and Roundtables, European Investment Bank, Luxembourg.

²⁴ „Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ a.a.O., S. 5.

Wirtschaft und Währung vorgeschlagen, Klimainvestitionen von EU-Mitgliedstaaten bei der Defizitberechnung auszuklammern.²⁵

Daneben wird von verschiedenen Seiten gefordert, das geldpolitische Mandat der Europäischen Zentralbank (EZB) stärker auf eine nachhaltige Wirtschaftsentwicklung auszurichten:²⁶

- Zum einen soll bei der Bewertung von Sicherheiten bei Refinanzierungsgeschäften der EZB ein Nachhaltigkeitsfaktor berücksichtigt werden. Dadurch könnte eine Bank für eine „grüne“ Anleihe im Vergleich zu anderen Sicherheiten bei gleichem Marktwert einen höheren Refinanzierungskredit erhalten.
- Zum anderen werden Ankaufprogramme der EZB speziell für „grüne“ Wertpapiere vorgeschlagen (Green Quantitative Easing).

Die Bundesregierung steht nicht-risikobasierten Eigenkapitalanforderungen sowie Lockerungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes kritisch gegenüber. Nach ihrer Ansicht könnte eine Lockerung der Kapitalmarktvorschriften für grüne Finanzanlagen die Stabilität der Kapitalmärkte beeinträchtigen.²⁷

Die Deutsche Bundesbank (Bundesbank) teilt die kritische Haltung der Bundesregierung. Sie hat sich zudem gegen „grüne Ankaufprogramme“ und auch gegen die Berücksichtigung eines Nachhaltigkeitsfaktors bei der Bewertung von Sicherheiten bei Refinanzierungsgeschäften der EZB ausgesprochen.²⁸

Würdigung und Empfehlung

Wir gehen davon aus, dass auf EU-Ebene weitere Maßnahmen angestoßen werden, welche die Taxonomie flankieren sollen. Zur Begründung könnten die im Aktionsplan der EU-Kommission formulierten Leitziele herangezogen werden, insbesondere das Ziel, Kapital in nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten umzulenken („shifting the trillions“). Der Bundesrechnungshof weist daraufhin,

²⁵ Siehe Frankfurter Allgemeine Zeitung, Vom Stabilitätspakt zum Klimapakt?, 6. Februar 2020.

²⁶ Zwischenbericht – Die Bedeutung einer nachhaltigen Finanzwirtschaft für die große Transformation, Sustainable Finance Beirat, Berlin, S. 7.

²⁷ Siehe u. a. die Antwort der Bundesregierung zu Frage 1b der Kleinen Anfrage der FDP-Fraktion, Bundestags-Drucksache 19/9813.

²⁸ Siehe hierzu die Rede von Bundesbankpräsident Jens Weidmann (2019) bei der 2. Finanzmarktkonferenz der Deutschen Bundesbank „Klimawandel und Notenbanken“.

dass viele der öffentlich diskutierten Maßnahmen jedoch zusätzliche Risiken für den Bundeshaushalt bergen können.

Eine Lockerung der Eigenkapitalvorschriften könnte zu volkswirtschaftlichen Fehlallokationen führen. Dies könnte das Risiko von Rezessionen erhöhen und das Entstehen von Finanzkrisen begünstigen. Darüber hinaus könnten durch die Lockerungen beim Stabilitäts- und Wachstumspakt die öffentlichen Defizite und die Staatsschuldenquoten der EU-Mitgliedstaaten noch weiter steigen, als dies aufgrund der Bekämpfung der COVID-19-Pandemie ohnehin schon der Fall ist. Dadurch würden die öffentlichen Haushalte in der EU zusätzlich unter Druck geraten.

All dies birgt erhebliche finanzielle Risiken, die nicht zuletzt auch über den Europäischen Stabilitätsmechanismus auch auf den Bundeshaushalt ausstrahlen können.²⁹ Wir teilen daher die kritische Haltung der Bundesregierung und sprechen uns gegen reduzierte Eigenkapitalanforderungen für „grüne“ Anlageprodukte bei Banken aus.

Der Vorschlag, bei Refinanzierungsgeschäften der EZB einen Nachhaltigkeitsfaktor zu berücksichtigen, birgt die Gefahr von Eigenkapitalverlusten der EZB. Denn es wäre wahrscheinlicher, dass Zahlungsausfälle der Banken nicht durch die hinterlegten Sicherheiten abgedeckt sind. Dies hätte auch Konsequenzen für das Eigenkapital der Bundesbank und könnte geringere Gewinnausschüttungen an den Bundeshaushalt zur Folge haben. Die Bundesbank lehnt diesen Vorschlag daher zu Recht ab.³⁰

Bei Wertpapierkäufen der EZB ist zudem der Grundsatz der Marktneutralität zu berücksichtigen. Das bedeutet, dass das von der EZB erworbene Anleiheportfolio den Gesamtmarkt abbilden muss.³¹ Der bevorzugte Kauf „grüner“ Anleihen würde diesem Grundsatz widersprechen. Ferner könnten die Risiken dieser Ankaufprogramme zu Eigenkapitalverlusten der EZB führen.

Der Bundesrechnungshof teilt die Auffassung der Bundesregierung und der Bundesbank, dass flankierende Maßnahmen zur Taxonomie nicht aktiv in die

²⁹ Für weitere Erläuterungen siehe den Abschließenden Bericht des Bundesrechnungshofes, Risiken einer Reform des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) für den Bundeshaushalt, Mai 2019.

³⁰ Siehe hierzu die Rede von Bundesbankpräsident Jens Weidmann (2019) bei der 2. Finanzmarktkonferenz der Deutschen Bundesbank „Klimawandel und Notenbanken“.

³¹ Artikel 127 AEUV.

Marktprozesse eingreifen dürfen. Die dargestellten Maßnahmen könnten die Stabilität des Finanzsystems gefährden. Zudem ist nicht gewährleistet, dass diese Schritte tatsächlich zu einer (ökologisch) nachhaltigen Wirtschaft führen. So besteht bereits mit dem CO₂-Emissionszertifikatehandel ein Marktmechanismus, der über Preisanpassungen zu den vorgegebenen Reduktionszielen beim CO₂-Ausstoß führt. Ob und inwieweit die Taxonomie das bestehende System sinnvoll ergänzen kann, ist nicht belegt.

Der Bundesrechnungshof wird die weitere Entwicklung auf europäischer und nationaler Ebene nachhalten und bei Bedarf den Haushaltsgesetzgeber über seine Prüfungserkenntnisse unterrichten.

4 Nationale Sustainable-Finance-Strategie

4.1 Empfehlungen des Sustainable Finance-Beirates

Nach Ansicht der EU-Kommission bedarf es europaweit koordinierter Anstrengungen für ein nachhaltiges Finanzwesen. In ihrem Aktionsplan rief sie die EU-Mitgliedstaaten dazu auf, Maßnahmen zur Förderung des Wandels in ihren jeweiligen Bereichen zu ergreifen.³² Dadurch sollten die Initiativen der Europäischen Union kohärent flankiert werden.

In Deutschland arbeitet die Bundesregierung seit Anfang 2019 an einer nationalen Strategie für nachhaltige Finanzen (Sustainable-Finance-Strategie). Die Federführung hat das BMF, das sich mit dem Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit (BMU) und dem Bundesministerium für Wirtschaft und Energie abstimmen soll.

Die Bundesregierung lässt sich bei der Erstellung der Sustainable-Finance-Strategie extern beraten. Hierzu richtete sie im Juni 2019 einen Sustainable Finance-Beirat ein. Das BMF und das BMU wählten Vertreterinnen und Vertreter der Finanz- und Realwirtschaft, der Wissenschaft und von Nichtregierungsorganisationen für den Beirat aus (siehe Tz. 1). Die Bundesregierung hat gegenüber den Mitgliedern kein Weisungsrecht.

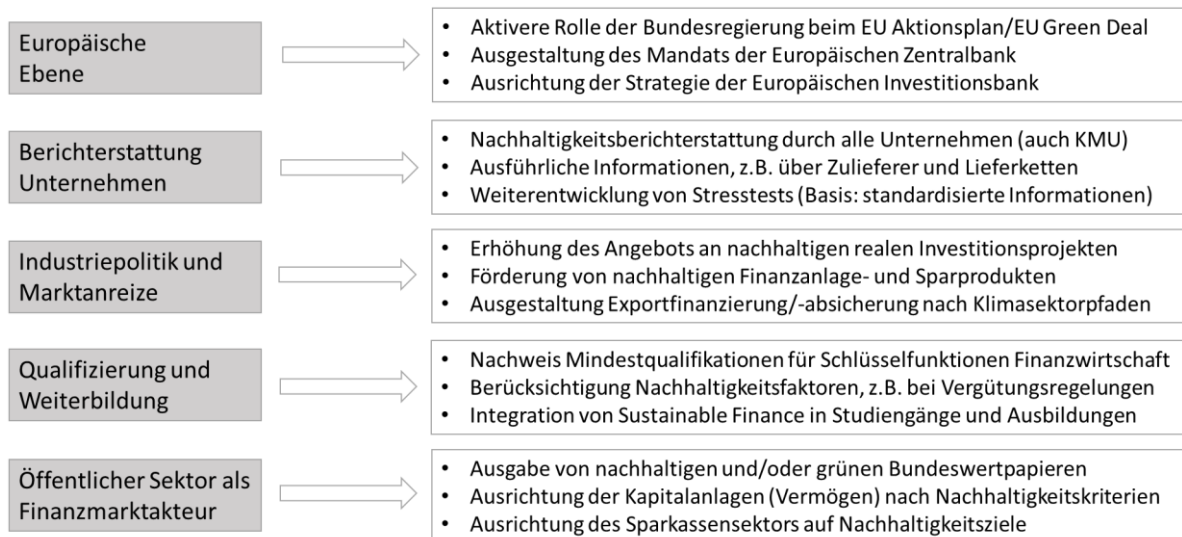
Der Beirat hat am 5. März 2020 einen Zwischenbericht zur Entwicklung einer Sustainable-Finance-Strategie veröffentlicht. Dieser enthält knapp 50 Handlungsempfehlungen an die Bundesregierung und die Finanzwirtschaft, um die

³² Zum Aktionsplan siehe oben Tz. 1.

– so wörtlich – „Große Transformation“ des Wirtschafts- und Finanzsystems zu gestalten. **Abbildung 4** fasst die wesentlichen Empfehlungen im Zwischenbericht des Beirates zusammen.

Abbildung 4

Weitreichende Empfehlungen des Sustainable Finance-Beirates



Quelle: Sustainable Finance-Beirat (eigene Darstellung).

Verbände und andere Interessierte haben zum Entwurf bis Mai 2020 Stellung genommen.³³ Der Beirat plant, den Abschlussbericht für eine nationale Sustainable-Finance-Strategie auf der Grundlage der Verbändebeteiligung bis Anfang 2021 zu veröffentlichen.³⁴

4.2 Notwendigkeit vorgeschlagener Maßnahmen nicht belegt

Sachverhalt

Nach dem Auftrag der Bundesregierung soll der Beirat Empfehlungen erarbeiten, um Deutschland zu einem „führenden Sustainable-Finance-Standort“ zu entwickeln. Die Bundesregierung hat nicht definiert, was sie darunter versteht. Sie hat auch nicht erklärt, welche Kriterien Deutschland erfüllen muss, um als ein führender Sustainable-Finance-Standort zu gelten. Nach Ansicht der

³³ Siehe Übersicht „Konsultation SFB Zwischenbericht - Die wichtigsten Ergebnisse und Schwerpunkte der Rückmeldungen“, abgerufen am 7. August 2020 unter <https://sustainable-finance-beirat.de/konsultation>.

³⁴ Der ursprünglich geplante Termin Oktober 2020 wurde verschoben.

Bundesregierung hätte eine vorherige Zieldefinition die freie fachliche Meinungsbildung im Beirat behindern können.

Gemäß dem Zwischenbericht sollten nachhaltige Anlagen im Wege systematischer Markteingriffe, z. B. über Steuern oder Subventionen, bevorzugt werden.³⁵ Hierzu könnten eine intensivere Förderung erneuerbarer Energien oder von E-Autos zählen.

Im Zwischenbericht hat der Beirat nicht offengelegt, auf welche Grundlagen er seine Empfehlungen stützt. Es fehlen beispielsweise Quellenangaben zu empirischen Analysen oder Umfragen. Nach unseren Feststellungen stützt sich der Beirat unter anderem auf eine nicht repräsentative Marktuntersuchung aus dem Jahr 2018, die Aussagen zu Hürden im Bereich Sustainable Finance für den Standort Deutschland trifft.³⁶ Außerdem wird im Zwischenbericht auf ausgewählte EU-Mitgliedstaaten verwiesen, die eine nationale Sustainable-Finance-Strategie mit nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungs- und Berichtspflichten für Unternehmen erarbeitet haben, wie Frankreich und die Niederlande.³⁷

Würdigung und Empfehlung

Solange die Bundesregierung nicht festlegt, was aus ihrer Sicht einen führenden Sustainable-Finance-Standort ausmacht, kann sie nicht tragfähig beurteilen, ob die im Zuge der Sustainable-Finance-Strategie ergriffenen Maßnahmen erfolgreich waren. Es fehlt hierzu insbesondere an konkreten Zielvorgaben und messbaren Kriterien.³⁸ Die Begründung der Bundesregierung, sie wolle den freien fachlichen Meinungs Austausch nicht behindern, überzeugt nicht. Die strategische Gestaltung und Koordination von Politikfeldern (hier: führender

³⁵ Siehe Zwischenbericht, a.a.O., S. 44. Unter Markteingriffen werden Maßnahmen verstanden, die die Marktpreise verzerren. Dies kann über Steuern oder Subventionen erfolgen (direkte Preiseffekte, da Preisaufläge/-abschläge) oder durch öffentliche Institutionen, die das Angebot an oder die Nachfrage nach nachhaltigen Anlagen erhöhen (indirekter Preiseffekt über Veränderungen der Menge).

³⁶ Siehe Zukunft gestalten – grüne und nachhaltige Finanzierung in Deutschland, Green and Sustainable Finance Cluster Germany, Frankfurt, S. 12, Fußnote 3.

³⁷ Zwischenbericht, a.a.O., S. 4 und S. 34.

³⁸ Zur Bedeutung von Erfolgskontrollen für Maßnahmen mit Nachhaltigkeitsbezug siehe auch die Abschließende Prüfungsmitteilung des Bundesrechnungshofes zur Prüfung der nationalen Umsetzung der Ziele für Nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen – Agenda 2030, Gz. I 7 (I 1) - 2018 - 0911 vom 13. August 2019.

Sustainable Finance Standort) ist eine hoheitliche Aufgabe, welche die Bundesregierung nicht Interessengruppen überlassen darf.³⁹

Für die Erarbeitung der Sustainable-Finance-Strategie ist es zudem notwendig, Handlungsbedarfe zu identifizieren. Dazu hätte der Beirat etwaige Schwächen Deutschlands als Standort für nachhaltige Finanzierungen identifizieren und mögliche Ursachen benennen müssen. Es fehlt hier jedoch an einer fundierten Bestandsaufnahme. Zudem reicht es nicht aus, auf die Rechtslage oder alternative Herangehensweisen in ausgewählten EU-Mitgliedstaaten zu verweisen. Denn daraus lässt sich nicht zwingend ableiten, dass es z. B. in Deutschland zusätzlicher nachhaltigkeitsbezogener Offenlegungs- und Berichtspflichten bedarf.

Hinzu kommt, dass an mehreren Stellen des Zwischenberichtes Markteingriffe unkritisch empfohlen werden. Die Kosten und Risiken dieser Maßnahmen, wie etwaige volkswirtschaftliche Fehlallokationen, werden nicht oder nur unzureichend dargestellt.

Ferner dürften diejenigen, die von einer öffentlichen Förderung ausgewählter Wirtschaftsbereiche profitieren, ein starkes wirtschaftliches Interesse daran haben, an einem solchen Markteingriff festzuhalten. Wenn sich ein Fördermechanismus erst einmal etabliert hat, ist es äußerst schwer, ihn kritisch zu hinterfragen und ggf. wieder aufzugeben.⁴⁰ Auch vor diesem Hintergrund halten wir die im Zwischenbericht durch den Sustainable Finance-Beirat zum Ausdruck gebrachte positive Einschätzung solcher Markteingriffe für äußerst bedenklich.

Wir empfehlen der Bundesregierung, quantitative Ziele zu definieren, die sich anhand von Indikatoren messen lassen.⁴¹ Aus unserer Sicht könnten folgende Ziele einen führenden Sustainable-Finance-Standort kennzeichnen:

- Die steigende Nachfrage von Anlegern nach nachhaltigen Finanzprodukten wird bedient.

³⁹ § 3 Absatz 1 der Gemeinsamen Geschäftsordnung der Bundesministerien.

⁴⁰ Siehe Sachverständigenrat (2016), Energiewende: Umsteuern zu einer globalen Klimapolitik, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden, Jahrgutachten 2016/17, Kapitel 11, S. 457.

⁴¹ Indikatoren sind Kenngrößen, die empirisch (quantitativ oder qualitativ) durch Befragung oder Beobachtung ermittelt werden können, und mit denen die Entwicklung einer nicht unmittelbar zu beobachteten Größe veranschaulicht werden soll.

Dies könnte anhand des Marktvolumens oder des Marktanteils nachhaltiger Finanzprodukte in Deutschland gemessen werden.

- Die Klassifikation nachhaltiger Finanzanlagen durch die Taxonomie wird wirksam umgesetzt.

Dies könnte anhand von Umfragen bei Finanzmarktakteuren hinsichtlich ihrer Zufriedenheit zur Umsetzung der Taxonomie gemessen werden.

- Standardisierte Daten in hoher Qualität zur Messung von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Finanzmarktstabilität stehen ohne großen bürokratischen Aufwand zur Verfügung.

Dies könnte beispielsweise durch die Deutsche Bundesbank gemessen werden, die mit Hilfe der Daten ihre Analysen zur Finanzmarktstabilität verbessert.

4.3 Vorteile der verschärften Offenlegungspflichten fraglich

Sachverhalt

Größere kapitalmarktorientierte Unternehmen wie Banken und Versicherungen sind gemäß Artikel 8 der Taxonomie-Verordnung verpflichtet, offenzulegen, inwieweit ihre Wirtschaftsaktivitäten nachhaltig sind (siehe Tz. 3.1).

Dies betrifft Unternehmen,

- die als Aktiengesellschaften, Kommanditgesellschaften auf Aktien oder als Gesellschaften mit beschränkter Haftung verfasst sind,
- mehr als 500 Beschäftigte haben und
- deren Bilanzsumme bei mehr als 20 Mio. Euro oder deren Jahresumsatz bei mehr als 40 Mio. Euro liegt.

Diese Unternehmen müssen den Anteil ihrer Umsätze und den Anteil ihrer „Gesamtinvestitionen und/oder Ausgaben“ angeben, die mit Wirtschaftsaktivitäten „in Verbindung stehen“, die gemäß der Taxonomie „nachhaltig“ sind. Andere Unternehmen sind nicht verpflichtet, nach der Taxonomie in ihren Abschlüssen zu berichten.

In seinem Zwischenbericht schlägt der Sustainable Finance-Beirat vor, die Offenlegungspflichten für deutsche Unternehmen auszuweiten. Künftig sollen in Deutschland auch kleine und mittlere Unternehmen verpflichtet werden, die Nachhaltigkeit ihrer Wirtschaftsaktivitäten offenzulegen.

Außerdem hält es der Beirat mit Blick auf das Ziel, Deutschland zu einem führenden Sustainable-Finance-Standort zu entwickeln, für notwendig, weitere Nachhaltigkeitsfaktoren aufzunehmen. Die Unternehmen sollen z. B. über die Anforderungen der Taxonomie-Verordnung hinaus berichten, wie sich mögliche Auswirkungen des Klimawandels auf das Geschäftsmodell auswirken könnten oder welche Einflüsse das Unternehmen selbst auf die Umwelt und die Gesellschaft hat.⁴²

In unserer Prüfung haben wir keine Unterlagen vorgefunden, aus denen hervorgeht, dass die Bundesregierung oder der Beirat für den Zwischenbericht eine Kosten-Nutzen-Analyse durchgeführt haben. Die Bundesregierung möchte erst im Zuge der weiteren Beratungen für eine nationale Sustainable Finance-Strategie die Auswirkungen diesbezüglicher Handlungsempfehlungen des Sustainable Finance-Beirats in den Blick nehmen und die Kohärenz ihrer Maßnahmen zu europäischen Regelungen sicherstellen.

Würdigung und Empfehlung

Die Empfehlung im Zwischenbericht, kleine und mittlere Unternehmen zu verpflichten, die Nachhaltigkeit ihrer Umsätze, Investitionen und Ausgaben offenzulegen, könnte die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen im internationalen Vergleich beeinträchtigen. Denn eine solche Verpflichtung wäre mit einem hohen bürokratischen Aufwand verbunden. Zudem ist unklar, ob der erwartete Nutzen in einem angemessenen Verhältnis zu den Kosten steht.

Wir hätten erwartet, dass der Zwischenbericht eine Kosten-Nutzen-Analyse enthält, bevor vorschnell eine verbindliche Einführung einer Offenlegungspflicht für kleine und mittlere Unternehmen allein in Deutschland empfohlen wird. Denn damit bleibt offen, ob und inwieweit der mit der Umsetzung der Empfehlungen zu erwartende Nutzen die damit verbundenen Kosten für die Unternehmen überwiegt. Wenn überhaupt, wäre eine solche Maßnahme auf EU-Ebene und für alle EU-Mitgliedstaaten vorzusehen, um Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden.

Die Bundesregierung sollte daher schnellstmöglich untersuchen, welche Angaben benötigt werden, um die Taxonomie-Verordnung wirksam umzusetzen. Dies umfasst z. B. Unternehmensangaben zum Stromverbrauch oder zum CO₂-

⁴² Siehe Zwischenbericht, a.a.O., S. 34 f.

Ausstoß, die einen Vergleich mit den technischen Evaluierungskriterien ermöglichen. Darüber hinausgehende Angaben sind hinsichtlich ihrer Wirkungen auf das Ziel einer nachhaltigen Real- und Finanzwirtschaft zu begründen.

Dr. Mähring



Demir