

Friedrich, Peter; Wendland, Finn

Working Paper

Ökologisch nachhaltig oder nicht? Die Einführung der EU Taxonomy for Sustainable Activities: Ein verbindliches Klassifikationssystem nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten in der EU

IW-Policy Paper, No. 14/2021

Provided in Cooperation with:

German Economic Institute (IW), Cologne

Suggested Citation: Friedrich, Peter; Wendland, Finn (2021) : Ökologisch nachhaltig oder nicht? Die Einführung der EU Taxonomy for Sustainable Activities: Ein verbindliches Klassifikationssystem nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten in der EU, IW-Policy Paper, No. 14/2021, Institut der deutschen Wirtschaft (IW), Köln

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/235888>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Aktuelle politische
Debattenbeiträge



IW-Policy Paper 14/21

Ökologisch nachhaltig oder nicht? Die Einführung der EU Taxonomy for Sustainable Activities

Ein verbindliches Klassifikationssystem nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten in der EU
Peter Friedrich, Finn Wendland

Köln, 23.07.2021

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung	3
1. Hintergrund – Nachhaltigkeit auf den Finanzmärkten	4
1.1 Investitionsbedarf beim Klimaschutz	4
1.2 Kapitalmarktfinanzierung durch Sustainable Finance	5
2. Politische Einordnung der EU-Taxonomie	7
2.1 Klimapolitische Bedeutung	7
2.2 Rechtsgrundlage und delegierte Rechtsakte	9
3. Anwendungsbereich der EU-Taxonomie	11
3.1 Leistungsanforderungen an nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten	11
3.2 Identifizierung einzelner Wirtschaftsaktivitäten	13
3.3 Berichterstattung auf Unternehmensebene	14
4. Chancen und Risiken der EU-Taxonomie	18
4.1 Chancen für die Klimaschutzwende	18
4.2 Risiken angesichts gesamtgesellschaftlicher Herausforderungen	19
Abstract	22
Abbildungsverzeichnis	23
Quellen	24

JEL-Klassifikation:

G11 - Portfolio Choice, Investment Decisions

O16 - Financial Markets: Saving and Capital Investment, Corporate Finance and Governance

Q01 - Sustainable Development

Q54 - Climate, Natural Disasters and Their Management, Global Warming

Q56 - Environment and Development: Environment and Trade, Sustainability, Environmental

Das diesem Bericht zugrundeliegende Forschungsvorhaben SCI4climate.NRW wird vom Ministerium für Wirtschaft, Innovation, Digitalisierung und Energie des Landes NRW gefördert. Die Verantwortung für den Inhalt dieser Veröffentlichung liegt allein bei den Autoren.

Zusammenfassung

Mit der Einführung der EU-Taxonomie möchte die Europäische Kommission den Grundstein zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums und zur Umsetzung der europäischen Klimaziele legen. Die für die Umsetzung des EU Green Deals erforderlichen Investitionen für Umwelt- und Klimaschutz bis 2050 sind gewaltig und gehen weit über die Kapazitäten des öffentlichen Sektors hinaus. Um die Kapitalströme der Finanzmärkte zur Finanzierung des Übergangs so effektiv wie möglich einzubinden, ist ein einheitliches Verständnis erforderlich, welche Wirtschaftsaktivitäten als ökologisch nachhaltig im Sinne der Klimaziele gelten und welche nicht.

Mit der EU-Taxonomie schafft die Kommission einen verbindlichen Klassifikationsstandard für „grüne“ Wirtschaftsaktivitäten bei Finanzmarktteilnehmern in der EU. Als Bindeglied zwischen Kapitalnehmer- und Kapitalgeberseite, zielt die EU-Taxonomie darauf ab, den Zugang zur Finanzierung, Ausweisung und Identifizierung ökologisch nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten zu erleichtern, um Finanzierungspotentiale zur Förderung emissionsarmer Technologien auszuschöpfen, und um die Investitionslücke bei der Umsetzung der Klimaziele auf dem Finanzmarkt langfristig zu schließen.

Ab dem Berichtsjahr 2021 gilt die EU-Taxonomie für große Unternehmen im Rahmen der nicht-finanziellen-Berichterstattungspflicht und wird ab 2023 auf kleinere und mittlere Unternehmen (KMUs) ausgeweitet. Der derzeitige Fokus der EU-Taxonomie auf den Bereichen ‚Klimaschutz‘ und ‚Klimawandelanpassung‘ wird zukünftig auf insgesamt sechs Umweltziele erweitert. Um als Treiber für Investitionen einen wirksamen Beitrag zur Klimaschutzfinanzierung zu leisten, soll die EU-Taxonomie ihre Wirkung vor allem durch neue Finanzierungsinstrumente, wie beispielsweise einem Green Bond Standard oder einem EU Ecolabel, entfalten.

Die EU-Taxonomie ermöglicht erstmalig eine einheitliche und verbindliche Berücksichtigung der langfristigen Folgen des Klimawandels auf dem europäischen Kapitalmarkt. Für Investoren und Unternehmen schafft die EU-Taxonomie eine transparente Entscheidungsgrundlage, welche Wirtschaftsaktivitäten einen ökologisch nachhaltigen Beitrag zur Umsetzung der Klimaziele leisten. Durch die Internalisierung externer Umweltrisiken bietet die EU-Taxonomie aus ökonomischer Sicht das Potential, die Allokationsfunktion und Effizienz des Kapitalmarkts langfristig zu erhöhen. Eine erfolgreiche Umsetzung und Etablierung als internationaler Standard könnte einen wirksamen Mechanismus zur Schließung der Investitionslücke beim Klimaschutz stellen.

Für eine zielführende Mobilisierung der Kapitalströme für die Finanzierung von Klimaschutzinvestitionen sollten bestehende Widersprüche bei der Ausgestaltung beseitigt werden. Die Glaubwürdigkeit und Vergleichbarkeit des taxonomischen Bewertungsmaßstabs sollten durch eine gesamtwirtschaftliche Erfassung und Einbeziehung sämtlicher wirtschaftlich relevanter Akteure sichergestellt werden. Für einen wirksamen und nachhaltigen Klimaschutzbeitrag sollten Risiken von Fehlanreizen bei der binären Klassifikation vermieden werden. Zukunftsgerichtete Investitions- und Transformationsvorhaben sollten bei der Anwendung der Bewertungskriterien der EU-Taxonomie im Vordergrund stehen, um bei der Finanzierung der Klimawendungszeit im zeitlichen Verlauf kontinuierlich und langfristig wirksame Impulse setzen zu können.

1. Hintergrund – Nachhaltigkeit auf den Finanzmärkten

Die Umsetzung des EU Green Deals erfordert einen gewaltigen Investitionsbedarf in Klimaschutzmaßnahmen, der weit über die Mittel des öffentlichen Sektors hinausreicht. Angesichts wachsenden Handels mit nachhaltigen Finanzprodukten ist der Kapitalmarkt in den letzten Jahren zu einer der potenziell wichtigsten Finanzierungsquellen für Klimaschutzinvestitionen avanciert.

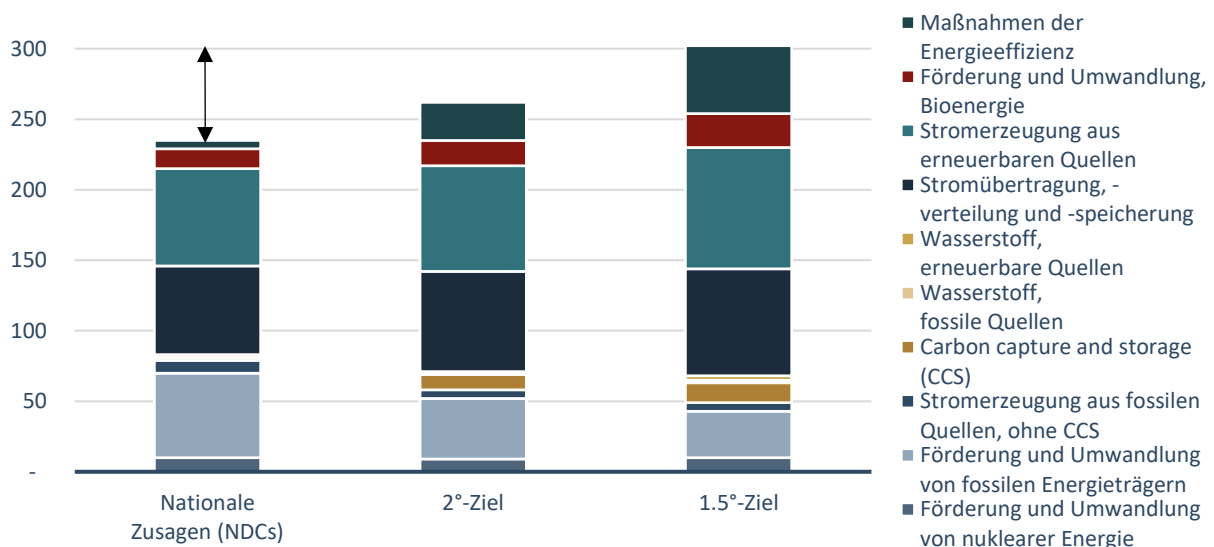
1.1 Investitionsbedarf beim Klimaschutz

Im Rahmen der Pariser Klimaziele hat sich die internationale Staatengemeinschaft 2015 das Ziel gesetzt, den Anstieg der Erderwärmung auf 1,5 Grad gegenüber vorindustriellem Zeitalter zu begrenzen. Zur Umsetzung der Klimaziele strebt die Europäische Union (EU) bis 2030 eine Minderung der jährlichen Treibhausgase um 55 Prozent gegenüber 1990, eine Aufstockung des Anteils erneuerbarer Energien auf 40 Prozent des Endverbrauchs, sowie Energieeinsparungen beim Primärverbrauch von 39 Prozent im Vergleich zu den bisherigen Anstrengungen an. Mittelfristig sollen damit die Weichen gestellt werden, um bis 2050 klimaneutral zu sein (EC, 2021e).

Vor allem emissionsintensive Wirtschaftsbereiche wie Energie und Industrie stehen angesichts der Klimaziele vor einem hohen Innovations- und Investitionsdruck. Laut McCollum et al. (2018) sind für die Umsetzung der Klimaziele weltweit im Energiesektor bis 2050 ein Anstieg der Investitionen um 65 Prozent (auf 3 Billionen USD jährlich) sowie eine Ausweitung der Ausgaben für die Förderung erneuerbarer Energien um mehr als 10 Prozent (auf mindestens 50 Prozent ab 2025) erforderlich. Neben dem Energiesektor sind sämtliche Wirtschaftsbereiche – vom verarbeitenden Gewerbe, über den Verkehr und Gebäudesektor, bis zur Agrar- und Landwirtschaft – von den klimapolitischen Anforderungen erfasst. Der gesamtwirtschaftlich erforderliche Investitionsbedarf liegt laut OECD (2017) bei 6,35 Billionen US-Dollar jährlich.

Abbildung 1-1: Investitionsbedarf der Energiesysteme in Europa

Jährliche Investitionen (Milliarden US-Dollar, 2016-50)



Quelle: McCollum et al., 2018

Trotz wachsender Bereitschaft zur Klimaschutzfinanzierung besteht eine Investitionslücke zwischen den politisch zugesagten Finanzmitteln (NDCs) und dem notwendigen Investitionsbedarf. Während die EU-weiten Ausgaben für Umweltschutzmaßnahmen bei Unternehmen, Haushalten und dem öffentlichen Sektor zwischen 2006 und 2019 nominal um 34 Prozent gestiegen sind, ist deren Anteil an der Wirtschaftsleistung auf 1,9 Prozent zurückgegangen (Eurostat, 2020). Eine Metaanalyse von Demary und Neligan (2018) taxiert den Aufstockungsbedarf der erforderlichen Klimaschutzinvestitionen auf 300 bis 700 Milliarden US-Dollar jährlich weltweit. Modellrechnungen von McCollum et al. (2018) deuten darauf hin, dass allein im Energiesektor zusätzliche Investitionen von 480 Milliarden USD weltweit und 66 Milliarden USD in Europa zur Umsetzung des 1,5°-Ziels bis 2050 erforderlich sind (Abbildung 1). In der EU errechnet die Kommission eine Investitionslücke von jährlich 350 Milliarden Euro (EC, 2020a).

1.2 Kapitalmarktfinanzierung durch Sustainable Finance

Seit der Verabschiedung der Pariser Klimaziele haben sich zweckgebundenen Anleihen zu einer wichtigen Finanzierungsquelle für nachhaltige Investitionen etabliert. Zur Umsetzung von Projektinvestitionen stehen Unternehmen grundsätzlich Eigenkapital- und Fremdfinanzierungsmöglichkeiten zur Verfügung (siehe Tabelle). Bei sogenannten „grünen“ Anleihen (Green Bonds) handelt es sich, wie bei konventionellen Anleihen, um festverzinsliche Wertpapiere, bei denen der Kapitalnehmer dem Kapitalgeber den Einsatz der Mittel zur Finanzierung ökologisch nachhaltiger Projektinvestitionen unter bestimmten Kriterien zusichert.

Tabelle 1-1: Quellen der Unternehmensfinanzierung

	Eigenkapital	Fremdkapital
Nicht-marktbasiert	Erwirtschaftete Gewinne	Kredite
Marktbasiert	Aktien	Anleihen

Quelle:

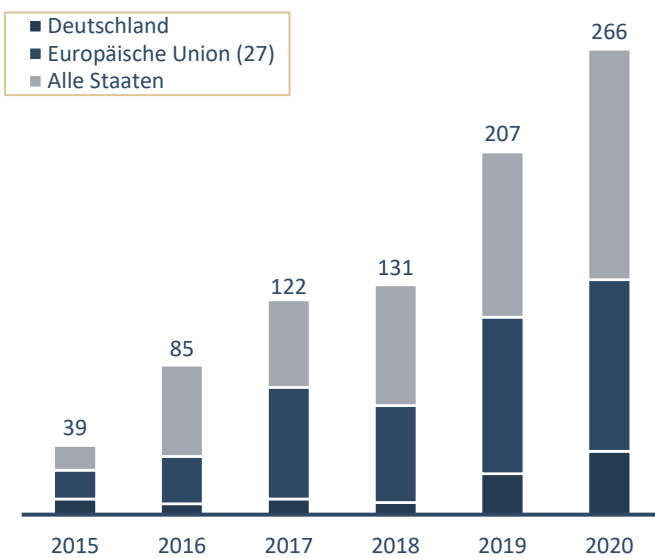
Regionale Verteilung (Abbildung 2.a) – Zwischen 2013 und 2020 hat sich der Markt für Green Bonds auf umgerechnet 266 Milliarden Euro vergrößert. Der Anteil von Green Bonds an den Gesamtemissionen stieg von 0,4 Prozent (2013) auf über 4,5 Prozent in 2020 (S&P Global Ratings, 2020). Etwas mehr als die Hälfte der globalen Neuemissionen erfolgten 2020 in der EU (DB, 2021). Während das Gesamtvolumen neuer Darlehen und Anleihen weltweit stagnierte, wuchs der Markt für Green Bonds insbesondere in der EU kontinuierlich – von 6 auf 134 Milliarden Euro zwischen 2013 und 2020 (DB, 2021). Trotz des hohen Zulaufs waren Green Bonds 2020 für nur 1,1 Prozent der EU-weiten Fremdfinanzierungen verantwortlich. Deutschland verzeichnete davon gemäß DB (2021) mit Neuemissionen im Wert von 36 Milliarden Euro den größten Anteil unter den EU-27 – rund 27 Prozent.

Sektorale Verteilung (Abbildung 2.b) – Angesichts der klimapolitischen Anforderungen besteht in allen Wirtschafts- und Gesellschaftsbereichen ein hoher Investitions- und

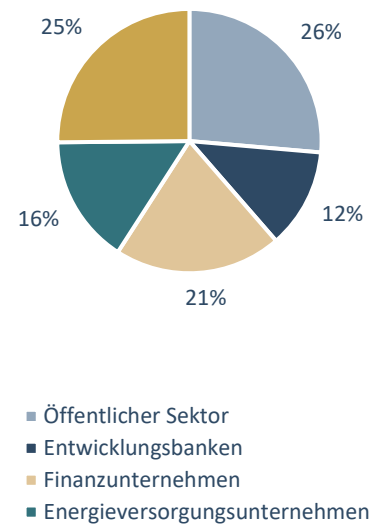
Finanzierungsbedarf. Während Entwicklungsbanken zu den ersten Green Bond-Großemittenten zählten, haben Energie- und Nicht-Finanzunternehmen vor allem ab 2015 kontinuierlich ihre Projektfinanzierung mithilfe von Green Bonds gesteigert, bevor auch staatliche Akteure in der EU seit 2017 in den Markt eintraten. 2020 verzeichnete die EU Green Bond-Neuemissionen im Wert von 134 Milliarden Euro, davon 55 Milliarden Euro aus Energiewirtschaft und verarbeitendem Gewerbe (40 Prozent), 52 Milliarden Euro von staatlichen Akteuren und Entwicklungsbanken (39 Prozent), und 28 Milliarden Euro von Finanzunternehmen (21 Prozent).

Abbildung 1-2: Entwicklung und Verteilung von Green Bond-Emissionen

a. Ausgaben nach Regionen (Milliarden Euro, 2013-20)



b. Anteile nach Sektoren (EU-27, 2020)



Quelle: EIB, 2029; DB, 2021

Jüngste Entwicklungen – Die Expansion des Green Bond-Marktes ist unter anderem auf den vermehrten Einstieg institutioneller Investoren und die Wiederaufbau-Pläne im Zuge der Covid-19 Pandemie zurückzuführen. Nach der Ausgabe und dreifachen Überzeichnung einer „grünen“ Anleihe von 7 Milliarden Euro durch den französischen Staat 2017 hat sich der Green Bond-Markt für staatliche Akteure sukzessive geöffnet (Eisinger et al., 2017). Nach 2019 gab das Bundesfinanzministerium 2020 zum zweiten Mal eine grüne Bundesanleihe von 11,5 Milliarden Euro für Maßnahmen im Verkehr, in der internationalen Zusammenarbeit und in Energie- und Industriesektoren aus (BMF, 2021). Darüber hinaus erkennen viele Unternehmen und Investoren die Covid-19-Pandemie als geeigneten Zeitpunkt, um notwendige Investitionen zur Umsetzung der Klimaziele anzustoßen. So stieg der Anteil von Anlagen nach ESG-Kriterien (Environment, Social, Governance) bei Finanzunternehmen und Haushalten 2020 um 4-10 Prozent, der Anteil konventioneller Anlagen stagnierte dagegen um 1-8 Prozent (ECB, 2020). Das Wachstum „grüner“ Anleihen auch in Krisenzeiten zeigt, dass neben den kurzfristigen Renditeerwartungen die langfristigen Risiken des Klimawandels – durch physische Schäden, regulatorische Veränderungen oder technologischen Innovationsdruck – bei Investoren zunehmend eine Rolle spielen.

Angesichts der zunehmenden Liquidität des Green Bond-Marktes steigt der Bedarf nach einem einheitlichen Maßstab für Nachhaltigkeit auf dem Finanzmarkt. Neben freiwilligen Standards, wie den ICMA Green Bond Principles (seit 2014) oder dem Climate Bonds Standard (seit 2010), nutzen Finanzmarktakteure unterschiedliche Ansätze und Kriterien für die Auswahl nachhaltiger Finanzierungsinstrumente. Die Bandbreite existierender Standards schwächen die Transparenz und das Allokationspotential des Kapitalmarktes. Mit der Einführung eines einheitlichen Klassifikationsrahmens für „grüne“ Finanzierungsinstrumente möchte die EU-Kommission erstmals einen verbindlichen Standard mit internationalem Modellcharakter etablieren.

2. Politische Einordnung der EU-Taxonomie

Die EU-Taxonomie gilt als neues Leitinstrument zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums in der EU. Um Kapitalgeber und Kapitalnehmer bei der Umsetzung von Klimaschutzinvestitionen zusammenzubringen, soll die EU-Taxonomie Einheitlichkeit, Verbindlichkeit und Transparenz bei der Identifizierung nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten herstellen. Durch eine sukzessive Erweiterung des Erfassungsbereiches auf weitere Umweltziele, Wirtschaftsbereiche und Berichtspflichten soll die Wirksamkeit der EU-Taxonomie nach 2021 schrittweise gesteigert werden.

2.1 Klimapolitische Bedeutung

Die EU Taxonomy for Sustainable Activities (EU-Taxonomie) schafft ein einheitliches verbindliches Klassifikationssystem für „grüne“ Wirtschaftsaktivitäten in der Europäischen Union, das den Zugang zur Finanzierung und die Identifizierung ökologisch nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten erleichtern soll. Als Bindeglied zwischen Kapitalnehmer- und Kapitalgeberseite auf dem öffentlichen Kapitalmarkt zielt die EU-Taxonomie darauf ab, die langfristigen Folgen des Klimawandels in die Entscheidungsprozesse von Finanzmarktteilnehmern explizit einzubinden und die Kapitalströme des Finanzmarktes zugunsten erforderlicher Klimaschutzinvestitionen und zur Umsetzung der Klimaziele umzulenken.

Abbildung 2-1: Umweltziele und erstes Berichtsjahr der EU-Taxonomie



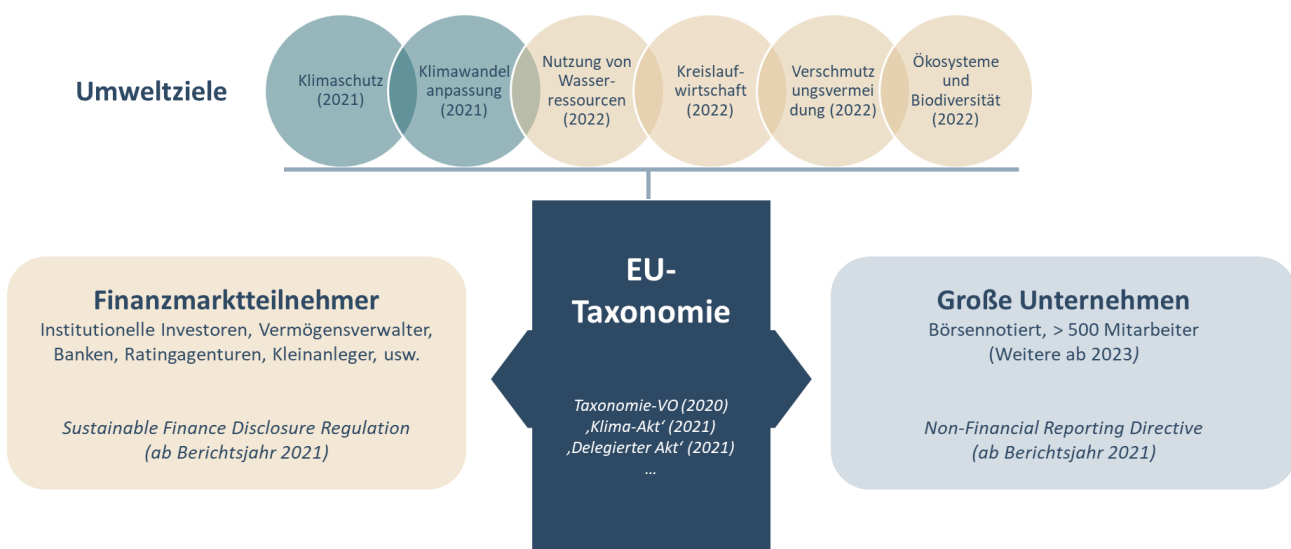
Quelle: eigene Darstellung, Institut der Deutschen Wirtschaft

Die EU-Taxonomie unterscheidet zwischen sechs Umweltzielen: Klimaschutz, Klimawandelanpassung, Nachhaltige Nutzung von Wasserressourcen, Wandel zu einer Kreislaufwirtschaft, Vermeidung von Verschmutzung und Schutz von Ökosystemen (Abbildung 3). Durch die Ausweisung dieser Umweltziele möchte die Kommission sämtliche Wirtschaftsaktivitäten

hinsichtlich ihrer Umweltbilanz vergleichbar machen und ein einheitliches Verständnis auf Kapitalnehmer- und Kapitalgeberseite befördern. Mit der EU-Taxonomie sollen Unternehmen die Zugangsmöglichkeiten zur Finanzierung ökologisch nachhaltiger Investitionen erleichtert und Investoren eine einheitliche Entscheidungsgrundlage zur Bewertung nachhaltiger Investitionen verfügbar gemacht werden. Insbesondere bei Finanzmarktakteuren soll die EU-Taxonomie zu einer Erweiterung der analytischen Grundlagen und Bewertungsmaßstäbe von Finanzprodukten über die kurzfristigen Renditeerwartungen hinaus auf Klimaschutzbezogene Aspekte befördern und die Allokationsfunktion des Kapitalmarkts langfristig stärken.

Die EU-Taxonomie soll ihre Wirkung vor allem komplementär im Wechselspiel mit anderen klimapolitischen Instrumenten entfalten. Auf regulatorischer Ebene bildet die EU-Taxonomie das Herzstück des 2018 veröffentlichten EU Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums, dessen Ziele abzielen „[1] die Kapitalflüsse auf nachhaltige Investitionen umzulenken, um ein nachhaltiges und integratives Wachstum zu erreichen; [2] finanzielle Risiken, die sich aus dem Klimawandel, der Ressourcenknappheit, der Umweltzerstörung und sozialen Problemen ergeben, zu bewältigen; [3] Transparenz und Langfristigkeit in der Finanz- und Wirtschaftstätigkeit zu fördern“ (EC, 2018). **Auf klimapolitischer Ebene** kommt der EU-Taxonomie insbesondere bei geplanten Klimaschutzinvestitionen von öffentlichen und privaten Akteuren im Rahmen des EU Green Deal Investment Plans, eine wichtige Rolle zu. Dabei setzt der Green Deal Investment Plan drei Prioritäten: (1) eine Aufstockung der öffentlichen und privaten Mittel für nachhaltige Investitionen auf über 1 Billion EUR bis 2030; (2) eine Herstellung geeigneter Rahmenbedingungen für private Investoren und den öffentlichen Sektor, um nachhaltige Investitionen anzureizen; (3) eine gezielte Unterstützung von Behörden und Projektträgern bei der Auswahl, Strukturierung und Durchführung nachhaltiger Projekte (EC, 2020b).

Abbildung 2-2: Wirkungsbereich der EU-Taxonomie



Quelle: eigene Darstellung, Institut der Deutschen Wirtschaft

Mit der Einführung der EU-Taxonomie möchte die EU-Kommission eine Vorreiterrolle bei der Umsetzung der Pariser Klimaziele übernehmen. Angesichts der globalen Verflechtungen auf

den Kapitalmärkten werden Auswirkungen auf Akteure auch außerhalb der EU erwartet. Eine erfolgreiche Umsetzung könnte Drittländern, ähnlich wie bei den EU-Regelungen zum Datenschutz, eine Orientierung für die Implementierung vergleichbarer Klassifikationskonzepte geben und die Entwicklung eines weltweiten Standards befördern. International verfolgt derzeit Japan die Ausgestaltung einer „Transition Taxonomy“ und auch Kanada und Malaysia sind auf dem Weg ihre eigenen Klassifizierungssysteme zu entwickeln (Farmer & Thompson, 2020). Während China im Oktober 2020 die „Guidance on promoting investment and financing to address climate change“ auf den Weg brachte, gibt es seitens der USA bisher keine Signale ein verbindliches Klassifizierungssystem nachhaltiger Investments voranzutreiben (OMFIF, 2021).

Um einen gesamtwirtschaftlichen Beitrag der EU-Taxonomie zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums anzureizen, ist eine Einbindung in weitere Finanzierungsprodukte des Finanzmarktes vorgesehen. Für große Unternehmen wird die EU-Taxonomie zukünftig ebenso relevant wie für kleinere und mittlere Unternehmen, Banken, Rating-Agenturen oder Kleinanleger (Abbildung 4). Geplante Vorhaben der Kommission zielen auf verschiedene Finanzierungsförderungskonzepte basierend auf der EU-Taxonomie ab (EC, 2020c), darunter:

- Förderung grüner Finanzierungsinstrumente (EU Green Bond Standard)
- Berücksichtigung der Umweltbilanz bei Finanzprodukten (EU Ecolabel)
- Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Finanzberatung
- Entwicklung von Nachhaltigkeitsbenchmarks (EU Climate Benchmarks)
- Bessere Integration von Nachhaltigkeit in Ratings und Marktforschungsansätzen
- Einbindung in Aufsichtsregeln für Banken/ Versicherungen (Green supporting factor)

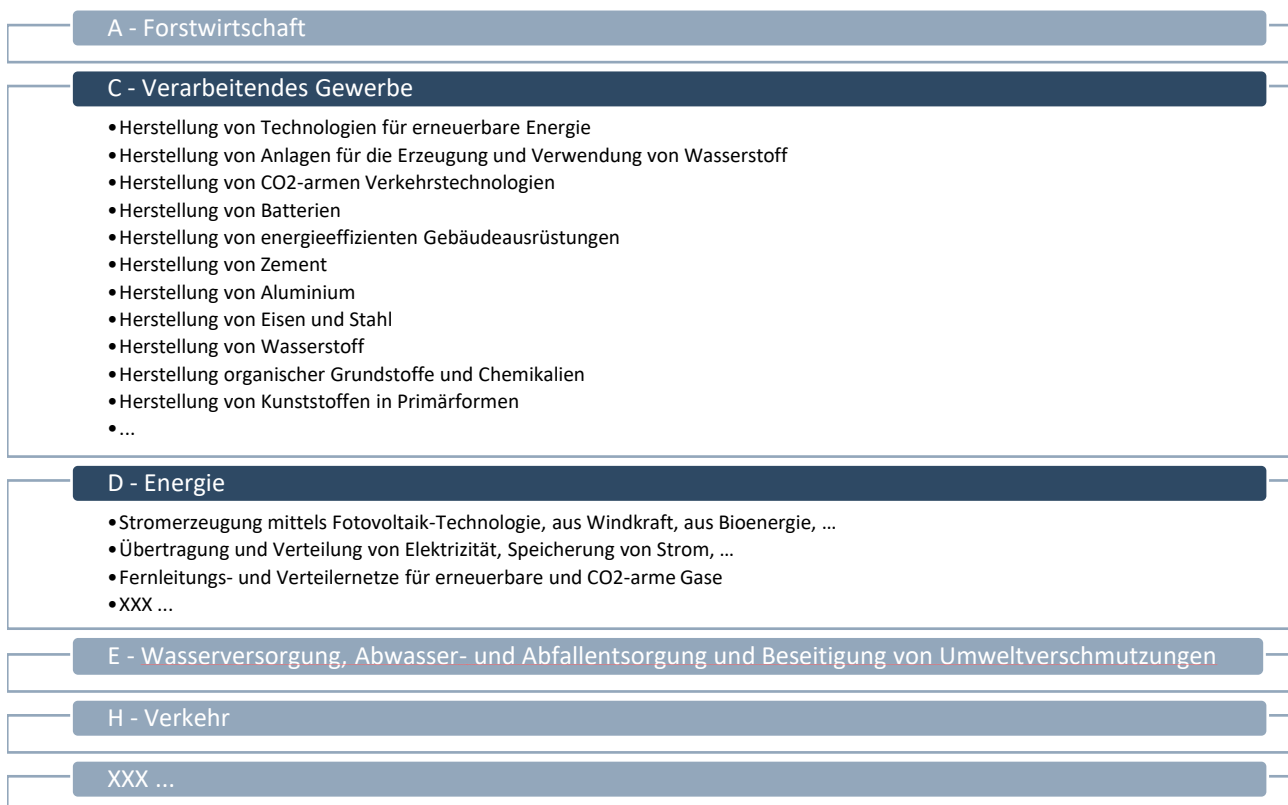
2.2 Rechtsgrundlage und delegierte Rechtsakte

Die Taxonomie-Verordnung des Europäischen Parlamentes und Rates vom Juni 2020 (,Taxonomie-Verordnung‘) bildet die Rechtsgrundlage der EU-Taxonomie (European Parliament and Council, 2020). Die Verordnung richtet sich verbindlich an Finanzmarktteilnehmer, Unternehmen und Mitgliedsstaaten der Europäischen Union. Inhaltlich orientiert sich die EU-Taxonomie an der NACE-Systematik, der Statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft. Die Anforderungskriterien zur Klassifikation einer Wirtschaftsaktivität als ökologisch nachhaltig erfolgt durch zusätzlich erlassene Rechtsakte.

Der im Juli 2021 veröffentlichte Rechtsakt zur Ergänzung von Artikel 8 der Taxonomie-Verordnung (,Delegierter Akt‘) spezifiziert die formalen Offenlegungspflichten für berichtspflichtige Unternehmen im Kontext der EU-Taxonomie. Im Rahmen der nicht-finanziellen Berichtserstattungspflicht sind nicht-Finanzunternehmen ab dem Berichtsjahr 2021 verpflichtet, anteilig Informationen über die Nachhaltigkeitsbilanz ihres Unternehmens auf Basis von drei gewichteten Indikatoren – Umsatz, Investitionen und Betriebskosten – auf jährlicher Basis zu erteilen. Zur Dokumentation und Berichterstattung erteilt der Delegierte Akt formale Vorgaben (EC, 2021a).

Seit Verabschiedung des ersten delegierten Klimaaktes („Klima-Akt“) im April 2021 sind außerdem die technischen Prüfkriterien der EU-Taxonomie zur Klassifikation von Wirtschaftsaktivitäten gemäß den ersten zwei Umweltzielen bekannt. Der Erfassungsbereich des Klima-Aktes beinhaltet Regelungen für insgesamt 13 Makrosektoren, darunter emissionsintensive Wirtschaftszweige wie Energie, verarbeitendes Gewerbe, Transport, Forstwirtschaft, Gebäude, die für fast 80 Prozent der direkten Treibhausgasemissionen verantwortlich und in denen EU-weit 40 Prozent der börsennotierten Unternehmen tätig sind (Abbildung 5)(EC, 2021b).

Abbildung 2-3: Erfassungsbereich des ‚Klima-Aktes‘ nach Sektoren



Quelle: EC (2021b)

Während weitere Wirtschaftszweige und Umweltziele durch zusätzliche Rechtsakte abgedeckt werden sollen, eröffnen sich derzeit in bereits erfassten Wirtschaftszweigen neue Uneinigigkeiten über die Einstufung möglicher Übergangsaktivitäten. Vor allem im Energiesektor gilt es nachzusteuern. So wurden beispielsweise Kohlekraftwerke im Rahmen des Klima-Aktes als nicht nachhaltig eingestuft, die Bewertung von Gas- und Kernkraftwerken wurde angesichts von Kontroversen über mögliche Nutzungsperspektiven als Übergangstechnologie auf Dezember 2021 aber vertagt (SZ, 2021). Während einige osteuropäische Staaten und unter anderem Deutschland die Einstufung von Erdgas als Energieträger des nachhaltigen Übergangs fordern, streiten andere Staaten wie Frankreich, Tschechien oder Polen für die Anerkennung von Atomenergie als ökologisch-nachhaltig und Taxonomie-konform. Die an der Ausarbeitung der EU-Taxonomie beteiligten Technischen Expertengruppe („Technical Expert Group“, TEG) bringt Bedenken an, dass Erdgas und Atomenergie einem breiteren Verständnis ökologischer Nachhaltigkeit

nur bedingt gerecht werden. Auch der Landwirtschaftssektor soll erst nach der Reform der Gemeinsamen Agrarpolitik in die Taxonomie aufgenommen werden (Euractiv, 2021a).

3. Anwendungsbereich der EU-Taxonomie

Für die binäre Klassifizierung einer Wirtschaftsaktivität unter dem Aspekt der ökologischen Nachhaltigkeit definiert die EU-Taxonomie qualitative und/ oder quantitative Anforderungen. Ab 2021 müssen große Unternehmen im Rahmen der nicht-finanziellen Berichtserstattung Auskunft erteilen, welcher Anteil ihres Umsatzes, ihrer Betriebskosten und ihrer Investitionsausgaben im Zusammenhang mit nachhaltigen Aktivitäten gemäß des ersten ‚Klima-Aktes‘ steht.

3.1 Leistungsanforderungen an nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten

Für die Anerkennung einer wirtschaftlichen Aktivität als ökologisch nachhaltig („grün“) gelten gemäß Taxonomie-Verordnung vier grundsätzliche Anforderungen (siehe Info-Box).

Info-Box: Ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten gemäß EU-Taxonomie

„Zum Zwecke der Ermittlung des Grades der ökologischen Nachhaltigkeit einer Investition gilt eine Wirtschaftstätigkeit als ökologisch nachhaltig, wenn diese Wirtschaftstätigkeit:

- a. gemäß den Artikeln 10 bis 16 einen wesentlichen Beitrag zur Verwirklichung eines oder mehrerer der Umweltziele des Artikels 9 leistet;
- b. nicht zu einer in Artikel 17 bestimmten erheblichen Beeinträchtigung eines oder mehrerer der Umweltziele des Artikels 9 führt;
- c. unter Einhaltung des in Artikel 18 festgelegten Mindestschutzes ausgeübt wird;
- d. technischen Bewertungskriterien [...] entspricht.“

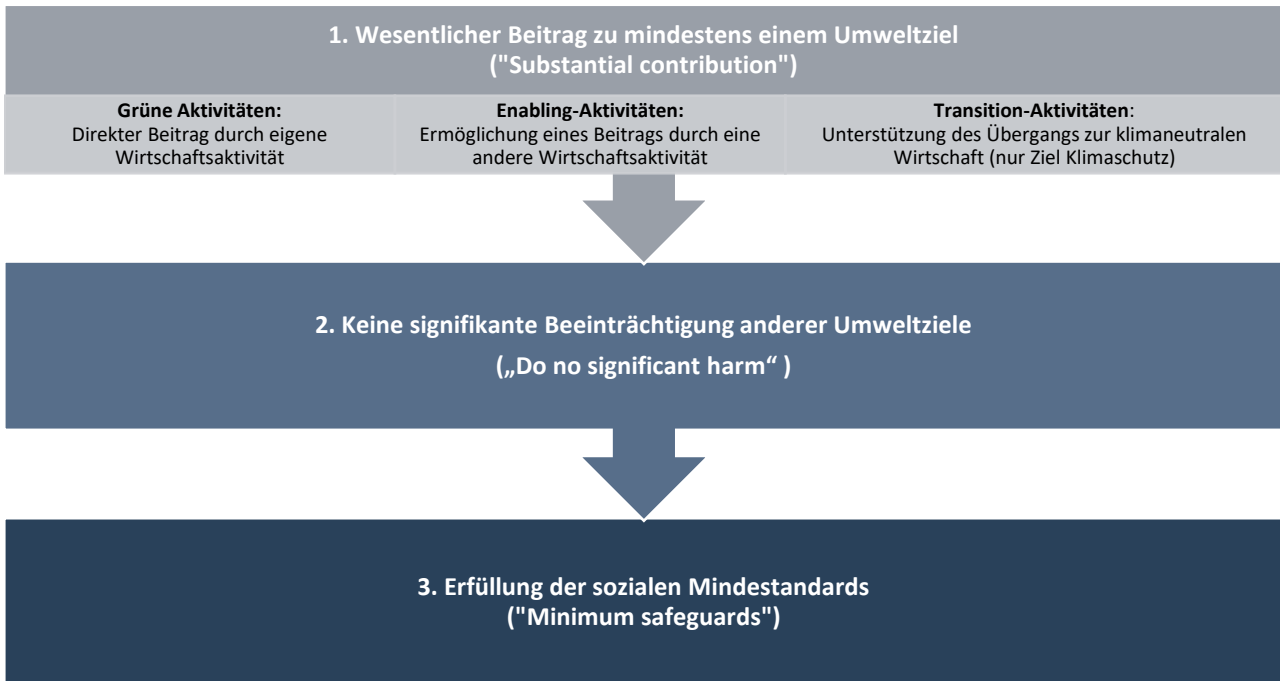
– Auszug, Artikel 3, Taxonomie-Verordnung (VO (EG) 2020/852)

Wirtschaftliche Aktivitäten, die den genannten Anforderungen entsprechen, können als ökologisch nachhaltig gemäß der EU-Taxonomie ausgewiesen werden. Als wesentlicher Beitrag zu einem der sechs in Abbildung 3-1 dargestellten Umweltziele werden drei Arten von Aktivitäten anerkannt: **„Grüne“ Aktivitäten** tragen unmittelbar zur Erfüllung eines oder mehrerer Umweltziele bei, indem sie einen direkten Beitrag leisten, wie beispielsweise die emissionsfreie Energieerzeugung oder energetische Gebäudesanierungen. **Enabling-Aktivitäten** unterstützen andere Aktivitäten komplementär eines der Umweltziele zu erreichen, wie beispielsweise Daten-services zur Optimierung der Steuerung erneuerbarer Energienetze oder die Herstellung von Komponenten kohlenstoffarmer Technologien (hier gelten strenge Zusatzanforderungen¹). **Transition-Aktivitäten** sind solche, für die es noch keine CO₂-arme Alternative gibt, die aber

¹ Diese Aktivitäten dürfen a) nicht zu einer Bindung an Vermögenswerte (lock-in in assets) führen, die unter Berücksichtigung der wirtschaftlichen Lebensdauer dieser Vermögenswerte langfristige Umweltziele untergraben und b) auf der Grundlage von Lebenszyklusbetrachtungen eine wesentliche positive Umweltwirkung haben.

den Übergang in eine klimaneutrale Wirtschaft unterstützen. In dieser Kategorie werden nur Tätigkeiten anerkannt, die mit dem langfristigen Ziel ‚Klimaschutz‘ vereinbar sind (auch hier gelten Zusatzanforderungen).

Abbildung 3-1: Anforderungen an „grüne“ Wirtschaftsaktivitäten



Quelle: TEG (2020a)

Für die Kennzeichnung einer Aktivität als Taxonomie-konform spielen die technischen Prüfkriterien der delegierten Rechtsakte, wie dem Klima-Akt, eine entscheidende Rolle. Die Prüfkriterien erteilen qualitative und/ oder quantitative Vorgaben, auf welcher Grundlage eine Aktivität als ökologisch nachhaltig zu bewerten ist (TEG, 2020a). Sie wurden auf Empfehlung der TEG unter Berücksichtigung externer Konsultationen auf Basis des Stands der Forschung und Technik entwickelt. Eine Überprüfung und dynamische Anpassung der Kriterien ist in regelmäßigen Zyklen von drei bis fünf Jahren vorgesehen. Nach Einschätzung der TEG soll die EU-Taxonomie in Form eines „wandelnden Lexikons“ ständig weiterentwickelt und zukünftig auch auf andere Nachhaltigkeitsbereiche ausgedehnt werden.

Abbildung 7 veranschaulicht am Beispiel von Wirtschaftsaktivitäten der Grundstoffindustrie die Bedeutung quantitativer Richtwerte bei der Klassifikation als Taxonomie-konform. In vielen Branchen sind die Richtwerte nach den Vorgaben der EU Emissions Trading System Benchmarks (EU-ETS Benchmarks) ausgerichtet, die sich am Durchschnitt der emissionsärmsten 10 Prozent vorhandener Industrieanlagen in der EU orientieren und für die Zuteilung kostenfreier Emissionsberechtigungen im Rahmen des EU-Emissionshandels regelmäßig erstellt werden. Angesichts des technischen Fortschritts ist von einer sukzessiven Steigerung der Leistungsanforderungen bei den bestehenden Vorgaben auszugehen (EC, 2021c).

Dass die Anforderungen der EU-Taxonomie als ambitioniert gelten, wird angesichts bestehender Kontroversen über das Niveau verschiedener vorgeschlagener Richtwerte deutlich. Dies zeigt sich am Beispiel der Wasserstoffherstellung. Hier sehen insbesondere Vertreter des produzierenden Gewerbes die Gefahr, dass die Anforderungen ausschließlich kompatibel mit der Herstellung „grünen“ Wasserstoffs (auf Basis erneuerbarer Energien) sind und die Erzeugung „blauen“ Wasserstoffs (auf Basis fossiler Energie und unter der Abscheidung von Kohlendioxid) als nicht konform gilt (Euractiv, 2021b). Die Rolle von „blauem“ Wasserstoff als notwendige Aktivität des Übergangs und dessen Beitrag zum Aufbau einer Wasserstoffinfrastruktur sind umstritten. Damit das Potential von Wasserstoff als emissionsarmer Energieträger und Speicher ausgeschöpft werden kann, ist eine kohärente Einbettung der taxonomischen Anforderungen in vorhandene Konzepte wie der europäischen Wasserstoffstrategie sowie eine Abwägung langfristiger Transformationsperspektiven erforderlich.

Abbildung 3-2: Technische Prüfkriterien des ‚Klima-Aktes‘ (Stand: Juni 2021)

NACE	Aktivität	Kriterien
C – Verarbeitendes Gewerbe	Zement- und Klinker-Herstellung	Direktemissionen bei Herstellung: <ul style="list-style-type: none"> - Klinkerproduktion < 0,722 tCO₂/t* - Zementproduktion < 0,469 tCO₂/t* Zement bzw. alt. Bindemittel
	Aluminiumherstellung	a. Primäraluminium (bis 2025 mind. 2; ab 2025 mind. 3): <ul style="list-style-type: none"> - Direktemissionen aus Primäraluminiumherstellung < 1.484 tCO₂/t * Al. - CO₂-Intensität indirekter Treibhausgasemissionen < 100g CO₂/ kWh - Stromverbrauch für Herstellungsprozess < 15.5 MWh/t Al. b. Sekundäraluminium
	Eisen- und Stahlherstellung	Treibhausgasemissionen aus Herstellung < EU-ETS Benchmarks (März, 2021) <ul style="list-style-type: none"> - Flüssiges Roheisen = 1.331 tCO₂e/t Produkt - Eisenguss = 0.299 tCO₂e/t Produkt - Elektrolichtbogenofen, hochlegierter Stahl = 0.266 tCO₂e/t Produkt - Elektrolichtbogenofen, Kohlenstoffstahl = 0.209 tCO₂e/t Produkt ...
	Wasserstoffherstellung	<ul style="list-style-type: none"> - Einsparungen bei Lebenszyklus-Treibhausgasemissionen der Wasserstoffherstellung i.H.v. 73.4% (entspricht < 3 tCO₂e/t gemäß EU EE-Richtlinie (2018)) und 70% für wasserstoffbasierte synthetische Kraftstoffe relativ zu einem fossilen Vergleichswert von 94g CO₂e/MJ.

*Bemessen am Durchschnittswert der 10 Prozent effizientesten Anlagen in den Jahren 2016 und 2017 (t CO₂-Äquivalente/t) gemäß dem Anhang der Durchführungsverordnung (EU) 2021/447

Quelle: EU Taxonomy Compass (EC, 2021d)

3.2 Identifizierung einzelner Wirtschaftsaktivitäten

Von der EU-Taxonomie betroffene Unternehmen müssen Informationen erteilen, welcher Anteil ihrer Wirtschaftsaktivitäten im Zusammenhang mit Taxonomie-konformen Aktivitäten erfolgt. Dazu ist zunächst der Umsatz aus dem Verkauf Taxonomie-konformer Produkte und Dienstleistungen zu veröffentlichen. Des Weiteren relevant ist die Berichterstattung über die Höhe der Investitionsausgaben und Betriebskosten, die im Zusammenhang mit Taxonomie-konformen geplanten oder vorhandenen Wirtschaftsaktivitäten stehen. Erfüllt ein Unternehmen

mit einer Aktivität noch nicht die technischen Kriterien, kann ein Investitionsplan hinsichtlich der Finanzierung von Verbesserungsmaßnahmen aufgestellt werden, um die Einhaltung der Kriterien innerhalb eines bestimmten Zeitraums nachzuweisen. So können beispielsweise gezielt geplante Investitionsvorhaben zur Finanzierung ökologisch-nachhaltiger Aktivitäten in Form eines nachvollziehbaren Investitionsplans ausgewiesen werden, um Unternehmen den Zugang zu Finanzierungsquellen auf dem Kapitalmarkt zu erleichtern. Der im Zusammenhang mit einer Taxonomie-konformen Aktivität verbundene Umsatz ist grundsätzlich anrechenbar, sofern die Erfüllung der Anforderungen an die jeweilige Aktivität vollständig gegeben ist.

Abbildung 8 veranschaulicht, welche Aktivitäten vom Umweltziel ‚Klimaschutz‘ erfasst werden, welche Unternehmen betroffen und welche Informationen Taxonomie-relevant sind. Für das zweite Umweltziel ‚Klimawandelanpassung‘ kann bislang nur der Umsatz von Enabling-Aktivitäten angerechnet werden, sowie die in einem strategischen Investitionsplan anfallenden Investitionsausgaben und Betriebskosten (TEG, 2020a). Für kleinere und mittlere Unternehmen, deren Aktivitäten noch von der Erfassung ausgeschlossen sind, kann eine frühzeitige Dokumentation Taxonomie-konformer Aktivitäten aus verschiedenen Gründen sinnvoll sein. So kann eine freiwillige Berichtserstattung die Umsetzung zukünftiger Offenlegungspflichten erleichtern, als Vorbereitung einer möglichen Weiterreichung der Anforderungen durch große Unternehmen dienen, oder die Erschließung neuer Finanzierungskanäle auf dem Finanzmarkt eröffnen.

Abbildung 3-3: Geltungsbereich für das Ziel ‚Klimaschutz‘

	Umweltziel 1: Klimaschutz			
Art der Aktivität	„Grüne“-Aktivitäten		Enabling-Aktivitäten	
Beispiele von Aktivitäten	Bereits kohlenstoffarme Aktivitäten	Aktivitäten die zum Übergang beitragen	Aktivitäten zur Unterstützung anderer Aktivitäten bei der Emissionsreduktion	
Welche Unternehmen sind betroffen?	Unternehmen deren Aktivitäten klimaneutral sind	Unternehmen, die an Übergangstätigkeiten beteiligt sind	Unternehmen, die auf Enabling-Aktivitäten angewiesen sind	Unternehmen die selbst Enabling-Aktivitäten durchführen
Beispiele für Unternehmen	Energieversorger, die Ökostrom produzieren	Autohersteller, die emissionsarme Fahrzeuge herstellen	Unternehmensverwalter, die emissionsarme Heizsysteme installieren	Hersteller von Windturbinen
Was zählt als Taxonomie-konform?	Umsatz oder Capex/Opex i. V. m. Aktivitäten, die den Screening-Kriterien entsprechen		Capex/Opex für die Implementierung von Enabling-Aktivitäten	Umsatz/ Capex/Opex i. V. m. der Durchführung von Enabling-Aktivitäten

Quelle: TEG (2020a)

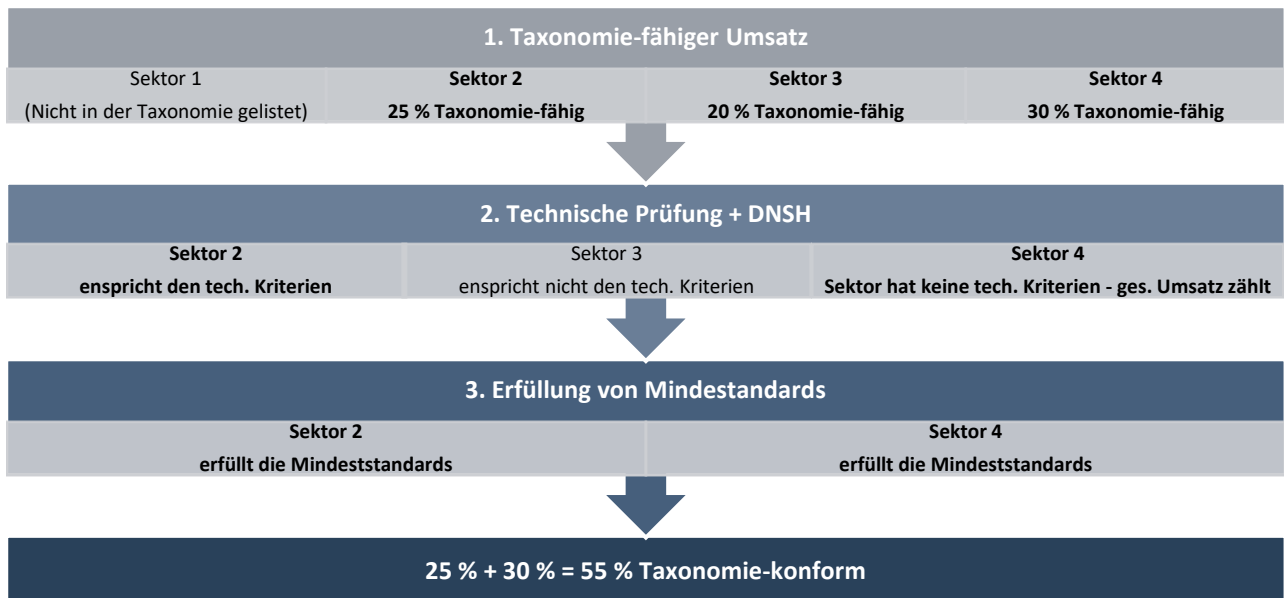
3.3 Berichterstattung auf Unternehmensebene

Eine Anwendung findet die EU-Taxonomie zunächst bei Unternehmen, die von der nichtfinanziellen Berichterstattungspflicht (Non-Financial Reporting Directive, NFRD) erfasst werden. Betroffen sind Unternehmen von öffentlichem Interesse mit mehr als 500 Mitarbeitenden, einschließlich börsennotierter Unternehmen, Banken und Versicherungen. Unternehmen, die der

NFRD unterliegen, müssen gemäß den Ausführungen des delegierten Rechtsaktes zu Artikel 8 der Taxonomie-Verordnung erstmalig für das Geschäftsjahr 2021 offenlegen, welcher Anteil ihrer Wirtschaftsaktivitäten Taxonomie-konform ist (EC, 2021a).

Die Offenlegung kann im Jahresbericht oder durch einen separaten Nachhaltigkeitsbericht erfolgen. Betroffene Unternehmen müssen den Anteil des Umsatzes (Turnover), der Investitionsausgaben (CapEx) und sofern relevant, der Betriebskosten (OpEx) umfassen, der als Taxonomie-konform qualifiziert ist. Die Taxonomie-konformen Anteile des Umsatzes sowie der Betriebskosten liefern einen Eindruck, inwieweit ein Unternehmen auf Basis des Status quo mit den Anforderungen der EU-Taxonomie übereinstimmt. Der Anteil Taxonomie-konformer Investitionsausgaben ist hingegen als zukunftsgerichtete Kennzahl zu verstehen, die über die strategische Ausrichtung des Geschäftsmodell sowie geplanter Transformationsprozesse erteilt.

Abbildung 9 veranschaulicht, wie der Taxonomie-konforme Umsatzanteil eines Unternehmens in der Praxis zu ermitteln ist. (1) Zunächst ist aus dem technischen Anhang des Taxonomie-Reports (TEG, 2020c) zu entnehmen, ob für die Wirtschaftsaktivitäten des Unternehmens Taxonomie-relevante Prüfkriterien entwickelt wurden. Im Beispiel ist das für 75 Prozent des Umsatzes der Fall. Für die Unternehmen ist es sinnvoll Umsätze, CapEx und OpEx im Voraus zu separieren, z. B nach Sektoren oder Fabrikstandorten. **(2)** Liegen relevante Prüfkriterien für die Aktivität vor, muss im zweiten Schritt geprüft werden, ob die Schwellenwerte der jeweiligen Aktivitäten eingehalten werden und damit ein wesentlicher Beitrag zu einem der ersten beiden Umweltziele geleistet wird. Dies trifft im Beispiel auf 55 Prozent der Umsätze zu. Werden die Grenzwerte nicht überschritten, können die Umsätze der konformen Aktivitäten innerhalb der Sektoren, für den nachfolgenden Schritt aufsummiert werden. **(3)** Weiter gilt zu prüfen, ob die Aktivitäten erhebliche Beeinträchtigungen eines der anderen sechs Umweltziele ausschließen (TEG, 2020b). **(4)** Sofern auch dieses Kriterium erfüllt wird, ist im letzten Schritt die Übereinstimmung mit den sozialen Mindeststandards gemäß OECD- und UN-Leitsätzen nachzuweisen. Da diese im Beispiel der Abbildung 9 ebenfalls eingehalten werden, dürfen insgesamt 55 Prozent des Umsatzes des Unternehmens als Taxonomie-konform und somit „grün“ eingestuft werden.

Abbildung 3-4: Anwendung der Taxonomie auf den Umsatz eines Unternehmens


Quelle: TEG (2020a)

Neben der Anwendung der EU-Taxonomie im Rahmen der NFRD plant die EU-Kommission eine Anwendungspflicht für kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) ab dem Berichtsjahr 2023. Gemäß dem Maßnahmenpaket vom April 2021 soll die NFRD von einer neuen Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung abgelöst werden, deren Finalisierung bis Juni 2022 vorgesehen ist (siehe Abbildung 10). Im Rahmen der vorgeschlagenen Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) sollen nicht börsennotierte KMUs über die Weitergabe von Nachhaltigkeitsanforderungen durch große Unternehmen indirekt zur Verbesserung ihrer Nachhaltigkeitsbilanz bewegt werden. Auch wenn eine verbindliche Ausweitung der EU-Taxonomie auf weitere Unternehmen neue Kosten und administrativen Aufwand für KMUs mit sich bringt, wäre dies ökonomisch sinnvoll, um adverse Selektion zu vermeiden (Demary/Neligan, 2021). Langfristig soll der Nachhaltigkeitsberichtspflicht auf EU-Ebene ein ähnlicher Stellenwert wie der Finanzberichterstattung durch die International Financial Reporting Standards (IFRS) zukommen.

Abbildung 3-5: Richtlinien der nicht-finanziellen Nachhaltigkeitsberichterstattung

	Non-financial reporting directive (Richtlinie 2014/95/EU)	Corporate sustainability reporting directive (Vorschlag für RL-Änderung, April 2021)
Zielgruppe	Alle großen börsennotierte Unternehmen, Banken und Versicherungen von öffentlichem Interesse mit mehr als 500 Mitarbeitern (Ø) => Rund 11.700 Unternehmen	Alle großen und alle börsennotierten Unternehmen (Ausnahme: Kleinstunternehmen), die mind. 2 der folgenden Kriterien erfüllen: i. Bilanzsumme: mind. 20 Mio. €, ii. Nettoumsatzerlöse: mind. 40 Mio. €, iii. Zahl der Mitarbeiter (Ø) ≥ 250 => Knapp 50.000 Unternehmen
Wirkung	Unternehmen sind zur Offenlegung von Informationen verpflichtet, inwieweit es Umwelt-, Sozial-, und Arbeitnehmerbelange, Menschenrechte und den Kampf gegen Korruption und Bestechung in seiner Arbeit und seinem Geschäftsmodell berücksichtigt.	Stärkung der nachhaltigen Berichterstattung und Rechenschaftspflicht durch die Einführung detailliertere und einheitlicher Berichtspflichten gemäß EU-weiten Standards und externe Überprüfungen
Timing	Ab Berichtsjahr 2017	Annahme durch Kommission im April 2021

Quelle: EC (2021f)

4. Chancen und Risiken der EU-Taxonomie

Durch die Internalisierung externer Umweltrisiken in öffentliche Finanzierungsinstrumente kann die EU-Taxonomie die Effizienz des Kapitalmarkts langfristig erhöhen. Um zur Schließung der Investitionslücke beim Klimaschutz langfristig wirksam beizutragen, sollten Glaubwürdigkeit und Vergleichbarkeit des Bewertungsmaßstabs durch eine gesamtwirtschaftliche Abdeckung und Umsetzbarkeit der Anforderungen für alle Beteiligten sichergestellt werden.

4.1 Chancen für die Klimaschutzende

Die Einführung eines einheitlichen Klassifikationssystems verbessert die Allokationsfunktion des Finanzmarktes und bringt Kapitalnehmern und Kapitalgebern eine Reihe von Vorteilen:

- **Mobilisierung von Investitionspotentialen:** Die existierenden Bewertungsnormen verschiedener Klassifikationssysteme sind für Investoren derzeit nur schwer zu durchschauen. Die fehlende Einheitlichkeit bei der nicht-finanziellen Berichtserstattungspflicht und den freiwilligkeitsbasierten Nachhaltigkeitskriterien, unter anderem nach ESG- oder SRI-Standards, führen zu Intransparenz im Kapitalmarkt und hemmen die Bereitschaft bei Investoren, Investitionen in nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten über den Kapitalmarkt zu tätigen. Ein einheitliches Klassifikationssystem ermöglicht die Vergleichbarkeit verschiedener Wirtschaftsaktivitäten sowie der damit verbundenen Finanzierungsprodukte. Die ambitionierten Rahmenbedingungen der EU-Taxonomie können das Vertrauen von Vermögensverwaltern zur Ausrichtung ihrer Portfolien auf Basis eines EU-weiten Goldstandards im Nachhaltigkeitsbereich stärken. Auf diesem Weg kann die Einrichtung der EU-Taxonomie auf dem Finanzmarkt ein Angebot schaffen, die steigende Nachfrage nach nachhaltigen Finanzprodukten von Investoren und Kapitalgebern zu bedienen und ungenutzte Investitionspotentiale im Bereich Klimaschutz auszuschöpfen.
- **Investitionsantrieb für die Transformation:** Eine einheitliche Kennzeichnungsnorm von nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten ermöglicht Unternehmen den Zugang zu neuen Finanzierungswegen auf dem Kapitalmarkt, um notwendige Investitionen zur Umsetzung der Klimaziele zu tätigen. Insbesondere in der Energiewirtschaft und der energieintensiven Industrie stehen einer Vielzahl von innovativen Projektansätzen – beispielsweise bei der CO₂-neutralen Stahl- oder Aluminiumherstellung – oftmals nicht ausreichend Finanzierungsmittel zur Verfügung, um Pilotprojekte umzusetzen oder in größerem Maßstab zu erproben. Eine einheitliche Dokumentationspflicht und die Möglichkeit der Herausgabe „grüner“ Anleihen kann eine Signalwirkung für die Förderung Taxonomie-konformer nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten erzeugen, von denen transformationswillige Unternehmen profitieren könnten, und die gesamtwirtschaftlich einen wirksamen Impuls zur Schließung der Investitionslücke beim Klimaschutz leistet
- **Vermeidung von Missbrauchsrisiken:** Die bestehenden Unterschiede bei verschiedenen Bewertungsschemata führt zu Unübersichtlichkeiten, inwieweit bestimmte Aktivitäten einen wirksamen Klimaschutzbeitrag leisten oder nicht. Auf dem Kapitalmarkt existieren

eine Vielzahl verschiedener nachhaltiger Finanzprodukte, bei denen der Klimaschutzbeitrag der damit verbundenen Vermögenswerte mitunter stark abweicht, und deren begrenzte normative Harmonisierung das Risiko für Missbrauch („Green-Washing“) erhöht. Die EU-Taxonomie begrenzt das Missbrauchsrisiko durch die Herstellung einer eindeutigen Klassifikationsgrundlage auf Basis wissenschaftlicher Kriterien, welche Investitionen einen wirksamen Beitrag zur Umsetzung der Klimaziele leisten und welche nicht.

- **Internalisierung von Klimarisiken in Finanzierungsinstrumente:** Die Ausrichtung der Bewertungsgrundlage auf den Aspekt der Nachhaltigkeitswirksamkeit von Wirtschaftsaktivitäten schafft eine Einpreisung externer Umweltkosten in die Bewertungsmaßstäbe von Finanzierungsinstrumenten des Finanzmarktes. Obwohl die mittel- und langfristigen Folgen von klimaschädlichen Aktivitäten in der Wissenschaft vielfach begründet sind, spielen für Finanzmarktteilnehmer bislang vor allem kurzfristige Renditeerwartungen eine Rolle (die bei konventionellen Anlagen in der Vergangenheit oftmals ungleich höher lagen). Durch die Berücksichtigung von externen Umweltkosten, die mit der Durchführung von einzelnen Wirtschaftsaktivitäten verbunden sind, verbessert die EU-Taxonomie die Informationsbasis und erhöht die Allokationseffizienz von Kapital zwischen Kapitalgeber und Kapitalnehmer auf dem Finanzmarkt.

4.2 Risiken angesichts gesamtgesellschaftlicher Herausforderungen

Neben den Chancen, die ein einheitlicher Klassifikationsrahmen bietet, bestehen eine Reihe möglicher Risiken, die mit einer zielführenden Umsetzung der EU-Taxonomie verbunden sind:

- **Fixierung auf quantitative Schwellenwerte:** Ein zentrales Merkmal der EU-Taxonomie ist die quantitative Ausrichtung, die sich durch die Festlegung von Schwellenwerten, zum Beispiel hinsichtlich der Emissionsbilanz bestimmter Produktionsprozesse wie der Stahlherstellung, auszeichnet. Die mögliche Etablierung eines „Schwarz-Weiß“-Denkens (In-or-out-Mentalität), welche Wirtschaftsaktivitäten diese Kriterien erfüllen/ nicht erfüllen, könnte eine differenzierte Gesamtbewertung einzelner Wirtschaftsaktivitäten behindern und für eine umfassende Mobilisierung von Klimaschutzinvestitionen zweierlei Risiken bedeuten: **(1) Erstens**, angesichts der hohen Anforderungen der Prüfkriterien könnten Investitionen zu inkrementellen Verbesserungen der Umweltbilanz sich in der Praxis als nicht lohnend erweisen und ausgebremst werden, sofern die Prüfkriterien weiterhin unterschritten würden (Demary und Neligan, 2018). **(2) Zweitens**, angesichts unterschiedlicher Vermeidungskosten, Investitionszyklen und Bewertungsmaßstäben könnte eine sektorübergreifende Vergleichbarkeit der erforderlichen Klimaschutzanstrengungen sich als schwierig erscheinen. Um Umweltschutzbeiträge differenziert zu erfassen, wäre eine Ausweitung der Klassifikationsgrundlage auf mehrere Hierarchiestufen, wie beispielsweise in Form eines mehrstufigen Ampelsystems, denkbar.
- **Implizite Negativklassifizierung:** Die Taxonomie klassifiziert keine Aktivität als explizit ökologisch nicht nachhaltig, sondern unterscheidet nur Taxonomie-konforme und nicht

Taxonomie-konforme Aktivitäten. Dennoch besteht die Sorge, dass eine Aktivität, die nicht als „grün“ im Sinne der EU-Taxonomie eingestuft ist, automatisch als nicht nachhaltig wahrgenommen wird, was mögliche Finanzierungsnachteile bedeuten könnte (TEG, 2020a). Ist eine Aktivität von der Taxonomie grundsätzlich nicht erfasst, könnte dies beispielsweise auch auf eine unvollständige wissenschaftliche Bewertung zurückzuführen sein. Um Fehlinterpretationen vorzubeugen, ist eine vollständige Abdeckung aller Aktivitäten notwendig. Eine explizite Negativklassifikation von klimapolitisch nicht-kompatiblen „braunen“ Aktivitäten könnte Abhilfe für fehlerhafte Einschätzungen schaffen.

- **Einschränkung technischer Entwicklungspotentiale:** Die Festlegung von Leistungsanforderungen auf Basis des aktuellen Forschungs- und Entwicklungsstands begrenzt das Spektrum möglicher Transformationsszenarien zur Klimaneutralität. Während die EU-Taxonomie Technologieoffenheit zulässt, könnten die Mindestanforderungen als Richtungsweisung interpretiert werden, welche Wirtschaftsaktivitäten als klimapolitisch konstruktiv gelten und bei welchen Aktivitäten grundsätzlich keine technischen Spielräume für einen klimapolitischen Beitrag gesehen werden. Als kontrovers gilt der Abgrenzungsbereich insbesondere hinsichtlich der Bewertung von möglichen Übergangstechnologien, die im zeitlichen Verlauf **Divestment-** oder **Stranded-Asset-Szenarien** zur Folge haben könnten. **Divestment-Risiken** treten bei der Behinderung von Investitionen auf, die kurzfristig als nicht-konform eingestuft würden, die jedoch Spielräume bei der Transformation zu nachhaltigen Verbesserungen ermöglichen könnten, wie beispielsweise die Nutzung von Atomenergie. **Stranded-Asset-Risiken** entstehen durch Förderungen von Taxonomie-konformen Aktivitäten, die zwar emissionsmindernd, aber nicht vollständig emissionsneutral wirken und langfristig den Übergang in eine CO₂-neutrale Wirtschaft durch Lock-In-Effekte behindern könnten, zum Beispiel der Ausbau von Erdgasnetzen. Für eine ganzheitliche Bewertung von Übergangstätigkeiten könnte die Verfügbarkeit eines Ermessungsspielraums auf Basis glaubwürdiger Transformationspläne eine Kompromisslösung bieten.
- **Begrenzung des Anwendungsbereichs:** Die Transformation zur Klimaneutralität betrifft alle Teile der Gesellschaft und Wirtschaft gleichermaßen. Die EU-Taxonomie ist derzeit auf bestimmte Wirtschaftsteile ausgerichtet (emissionsintensive Sektoren und große börsennotierte Unternehmen). Ein Großteil der Aktivitäten des Mittelstandes sowie die Vermögenswerte von Zentralbanken und Regierungen sind aktuell explizit nicht von der EU-Taxonomie erfasst. Insbesondere der Ausschluss von öffentlichen Anlagen hätte mögliche Marktverzerrungen zur Folge, indem Investmentportfolien mit hohen Zentralbank- oder Staatsanteilen einen relativ höheren Anteil als Taxonomie-konform ausweisen könnten als vergleichbare Portfolien, deren Aktivitäten vollständig von der EU-Taxonomie gedeckt würden. Verschiedene empirische Studien wie Hessenius et al. (2020) und Garcia et al. (2020) belegen zudem, dass die Komplexitäten industrieller Prozesse und die Schwierigkeiten der Zuordnung finanzieller Metriken gemäß der EU-Taxonomie den

möglichen Geltungsbereich in der Praxis implizit weiter aufweichen. Die Simulation eines etwaigen EU Ecolabels auf Basis der EU-Taxonomie in Hessenius et al. (2020) zeigt, dass weniger als drei Prozent der vorhandenen nachhaltigen Aktienfonds die Kriterien zur vollständigen Taxonomie-Konformität zukünftig erreichen könnten. Um die Wirksamkeit der EU-Taxonomie zu maximieren und vorhandene Grauzonen zu beseitigen, sollte der Anwendungsbereich auf alle Teile von Wirtschaft und Gesellschaft erweitert werden.

- **Dokumentationsaufwand und Bürokratie:** Die Bereitstellung der Informationen ist bei Unternehmen mit zusätzlichem Aufwand verbunden. Die Anforderungen der EU-Taxonomie sind nicht mit internationalen Rechnungslegungsstandards nach IFRS kompatibel. Während derzeit ausschließlich große kapitalmarktorientierte Unternehmen zur nicht-finanziellen Berichterstattung verpflichtet sind, soll die EU-Taxonomie zukünftig zudem von kleineren und mittleren Unternehmen umgesetzt werden. Gleichzeitig ist die Zusammenstellung der relevanten Finanzkennzahlen angesichts unterschiedlicher Komplexitäten der mit einzelnen Produkten verbundenen Herstellungsprozesse nicht immer trennscharf zu identifizieren. Angesichts des erweiterten Anwendungsbereiches und der mit der Erfassung verbundenen Komplikationsmöglichkeiten erscheint eine handhabbare Dokumentationspflicht auf Basis einer digitalen Erfassung sinnvoll.

Abstract

The EU Taxonomy for Sustainable Activities (EU Taxonomy) is the lead instrument to integrate and promote sustainability in capital markets across the EU. This study sheds light on the implications of the EU taxonomy for financial market participants and its potential to strengthen transparency and comparability of information for companies and investors. By setting qualitative and quantitative technical screening criteria, the EU taxonomy identifies the extent to which economic activities, businesses and assets are compatible with six overarching environmental targets. The alignment with the EU taxonomy should help companies to access new sources of sustainable finance on capital markets and to close the investment gap to achieve international climate targets. By integrating the environmental costs and long-term risks of climate change associated with certain economic activities into financial instruments, the EU taxonomy provides the potential to better link creditors and debtors, to improve the functioning and allocative efficiency of capital markets, and to leverage finance for sustainable investments. To strengthen its credibility and effectiveness over the long-term, the EU taxonomy should cover relevant sectors and actors of the entire economy, it should clarify remaining uncertainties on the interpretation of the binary classification system, and it should emphasize forward-looking investment plans and indicators in order to enable the green transformation.

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Investitionsbedarf der Energiesysteme in Europa	4
Abbildung 2: Entwicklung und Verteilung von Green Bond-Emissionen	6
Abbildung 3: Umweltziele der EU-Taxonomie	7
Abbildung 4: Wirkungsbereich der EU-Taxonomie	8
Abbildung 5: Erfassungsbereich des ‚Klima-Aktes‘	10
Abbildung 6: Anforderungen an „grüne“ Wirtschaftsaktivitäten	12
Abbildung 7: Technische Prüfkriterien des ‚Klima-Aktes‘ (Stand: Juni 2021)	13
Abbildung 8: Geltungsbereich für das Ziel ‚Klimaschutz‘	14
Abbildung 9: Anwendung der Taxonomie auf den Umsatz eines Unternehmens.....	16
Abbildung 10: Richtlinien der nicht-finanziellen Nachhaltigkeitsberichterstattung.....	17

Quellen

BMF – Bundesministerium der Finanzen, 2021, Green bond allocation report, April 2021. Berlin.

Climate Bonds Initiative, 2020, Sustainable Debt: Global State of the Market 2020, Prepared by Climate Bonds Initiative, Sponsored by DekaBank and State Street Global Advisors

Demary, Markus / Neligan, Adriana, 2018, Are Green Bonds a Viable Way to Finance Environmental Goals? – An Analysis of Chances and Risks of Green Bonds, IW-Report Nr. 28, Köln

Demary, M. / Neligan, A., 2021, <https://www.iwkoeln.de/presse/iw-nachrichten/beitrag/markus-demary-adriana-neligan-finding-the-right-balance-in-sustainability-reporting.html> [22.04.2021]

DB – Deutsche Bundesbank, 2019, Der Markt für nachhaltige Finanzanlagen: eine Bestandsaufnahme, Monatsbericht Oktober 2019 13, <https://www.bundesbank.de/resource/blob/811956/d85bc0de1703eacffcfddd4794e6e3e0/mL/2019-10-nachhaltige-finanzanlage-data.pdf> [04.05.2021]

DB, 2021, Green finance dashboard, <https://www.bundesbank.de/en/statistics/sustainability/green-finance-dashboard--862732> [12.07.2021]

EC – European Commission, 2018, Action Plan: Financing Sustainable Growth, COM/2018/097 final, 8.3.2018, Brussels.

EC, 2020a, Stepping up Europe’s 2030 climate ambition - Investing in a climate-neutral future for the benefit of our people, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0562&from=EN> [17.9.2020]

EC, 2020b, The European Green Deal Investment Plan and Just Transition Mechanism explained, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_20_24 [12.07.2021]

EC, 2020c, Renewed sustainable finance strategy and implementation of the action plan on financing sustainable growth, https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en [12.07.2021]

EC, 2021a, COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) .../... of 6.7.2021 supplementing Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council by specifying the content and presentation of information to be disclosed by undertakings subject to Articles 19a or 29a of Directive 2013/34/EU concerning environmentally sustainable economic activities, and specifying the methodology to comply with that disclosure obligation, https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-4987_en.pdf [12.07.2021]

EC, 2021b, COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) .../... supplementing Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council by establishing the technical screening criteria for determining the conditions under which an economic activity qualifies as contributing substantially to climate change mitigation or climate change adaptation and for determining whether that economic activity causes no significant harm to any of the other environmental objectives [12.07.2021]

EC, 2021c, EU-Emissionshandelssystem (EU-EHS) - Überarbeitung für Phase 4 (2021–2030), https://ec.europa.eu/clima/policies/ets/revision_de [03.06.2021]

EC, 2021d, EU Taxonomy Compass, https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/tool/index_en.htm [20.07.2021]

EC, 2021e, Delivering the European Green Deal, https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal/delivering-european-green-deal_en [15.07.2021]

EC, 2021f, Questions and Answers: Corporate Sustainability Reporting Directive proposal, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_21_1806 [15.07.2021]

ECB – European Central Bank, 2020, The performance and resilience of green finance instruments: ESG funds and green bonds, Financial Stability Review, November 2020, https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/focus/2020/html/ecb.fsr-box202011_07~12b8ddd530.en.html [11.05.2021]

EIB – European Investment Bank, 2021, Evaluation of the EIB's Climate Awareness Bonds, April 2021, <https://www.eib.org/de/publications/evaluation-of-the-eibs-climate-awareness-bonds> [14.07.2021]

Eisinger, Frederik / Cochu, Annica / Agster, Rainer, 2017, Der deutsche Green Bond Markt – für ein langfristiges Wachstum, Studie, Berlin.

Euractiv, 2021a, LEAK: EU taxonomy draft leaves bioenergy and forestry off the hook, <https://www.euractiv.com/section/energy-environment/news/leak-eu-taxonomy-draft-leaves-bioenergy-and-forestry-off-the-hook/> [19.04.2021]

Euractiv, 2021b, Wasserstoff aus dem Stromnetz bei aktueller EU-Taxonomie faktisch „ausgeschlossen“, warnt Industrie, <https://www.euractiv.de/section/energie-und-umwelt/news/wasserstoff-aus-dem-stromnetz-bei-aktueller-eu-taxonomie-faktisch-ausgeschlossen-warnt-industrie/> [12.03.2021]

European Parliament and Council, 2014, Directive 2014/95/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups Text with EEA relevance, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:32014L0095> [24.06.2021]

European Parliament and Council, 2020, Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment and amending Regulation, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=EN> [18.6.2020]

Farmer, A., Thompson S., 2020, The Ripple Effect of EU Taxonomy for Sustainable Investments in U.S. Financial Sector, <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/06/10/the-ripple-effect-of-eu-taxonomy-for-sustainable-investments-in-u-s-financial-sector/> [10.06.2020]

García, Bibiana / Skinner, Alexandra / Hector, Svenja / Ederli Fickinger, Leonie / Kahlenborn, Walter and Daniel Weiss, 2020, European Sustainable Finance Survey 2020, Berlin

Hessenius, Malte / Dumrose, Maurice / Anselm, Christina / Berendsen, Stefanie / Juergens, Ingmar / Klein, Christian / Koch, Felicitas / Löffler, Karsten / Rink, Sebastian, 2020, Testing Draft EU Ecolabel Criteria on UCITS equity funds, DG FISMA, European Union, June 2020

McCollum, D. L. / Zhou, W. / Bertram, C. / De Boer, H. S. / Bosetti, V. / Busch, S. / et al., 2018, Energy investment needs for fulfilling the Paris Agreement and achieving the Sustainable Development Goals. Nature Energy, Nr. 3(7), S. 589-599.

OECD, 2017, Investing in Climate, Investing in Growth, <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264273528-en.pdf?expires=1620812337&id=id&ac-cname=guest&checksum=34A81B65F3E50A0E9B64FD7942CF6908> [23.05.2017]

OMFIF - Official Monetary and Financial Institutions Forum, 2021, Biden impact on ESG investing will go deeper than climate, <https://www.omfif.org/2021/03/biden-impact-on-esg-investing-will-go-deeper-than-climate/> [03.03.2021]

S&P Global Ratings, 2020, Credit Trends: Global Financing Conditions: Bond Issuance Is Expected To Finish 2020 Up 16% And Decline In 2021, <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/201026-credit-trends-global-financing-conditions-bond-issuance-is-expected-to-finish-2020-up-16-and-decline-in-20-11708610> [12.07.2021]

SZ – Süddeutsche Zeitung, 2021, Wie grün sind Gas- und Kernkraftwerke?, <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/taxonomie-eu-gaskraftwerke-atom-1.5267086> [16.04.2021]

TEG – Technical Expert Group on Sustainable Finance, 2020a, TEG final report on the EU taxonomy https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf [31.03.2020]

TEG, 2020b, report on EU taxonomy - Excel tool https://knowledge4policy.ec.europa.eu/publication/sustainable-finance-teg-final-report-eu-taxonomy_en [31.03.2021]

TEG, 2020c, Taxonomy Report: Technical Annex, https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy-annexes_en.pdf [31.03.2021]