

Herzog, Lorena

Article — Accepted Manuscript (Postprint)

Öffentliche Garantien für den ökologischen Umbau? Marktbasierte Finanzierung und die Rolle der Entwicklungsbanken im grünen Industrieplan der Europäischen Kommission

PROKLA. Zeitschrift für kritische Sozialwissenschaft

Provided in Cooperation with:

WZB Berlin Social Science Center

Suggested Citation: Herzog, Lorena (2024) : Öffentliche Garantien für den ökologischen Umbau? Marktbasierte Finanzierung und die Rolle der Entwicklungsbanken im grünen Industrieplan der Europäischen Kommission, PROKLA. Zeitschrift für kritische Sozialwissenschaft, ISSN 0342-8176, Bertz + Fischer, Berlin, Vol. 54, Iss. 3, pp. 411-430, <https://doi.org/10.32387/prokla.v54i216.2137>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/330396>

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.

Lorena Herzog

Öffentliche Garantien für den ökologischen Umbau?

Marktbasierte Finanzierung und die Rolle der Entwicklungsbanken im grünen Industriepan der Europäischen Kommission

Lorena Herzog ist wissenschaftliche Mitarbeiterin der Forschungsgruppe »Globalisierung, Arbeit und Produktion« am
Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung. <https://orcid.org/0009-0002-3238-0469>

Zusammenfassung: Der Beitrag analysiert das Investitionsprogramm InvestEU, mit dem die Europäische Kommission private Investitionen in den ökologischen Umbau der europäischen Industrie lenken möchte. Das Programm ist Ausdruck eines zunehmend dominanten Modus staatlicher Intervention, der auf »Derisking« und marktbasierte Finanzierungsinstrumente setzt und zu einer stärkeren Verflechtung staatlicher Akteure mit dem privaten Finanzsektor führt. Mit der Analyse von InvestEU zeige ich, dass die Derisking-Strategie mit schwacher politischer Steuerung und verminderter Rechenschaftspflicht einhergeht, und daher ungeeignet ist, um zu einer sozial- und ökologisch-gerechten Transformation europäischer Industrie beizutragen.

Schlagwörter: Derisking, Entwicklungsbanken, Marktbasierte Finanzierung, Industriepolitik, Ökologische Transformation, Europäische Kommission

Public Guarantees for the Green Transition?

Market-Based Finance and the Role of Development Banks in the European Commission's Green Industrial Transition Plan

Abstract: This article analyses the investment program InvestEU, through which the European Commission seeks to steer private investment into the ecological transformation of European industry. The program is an expression of an increasingly dominant mode of state intervention that relies on »derisking« and market-based finance and leads to a stronger entanglement between state actors and private finance. By analysing InvestEU, I show that the program's derisking strategy comes with weak policy steer and reduced accountability and is therefore ill-equipped to contribute to a socially and environmentally just transition of European industry.

Keywords: Derisking, Development Banks, Industrial Policy, Net-Zero Transition, Market-Based Finance, European Commission

Radikaler Umbruch? Der European Green Deal und die neue »grüne« Industriepolitik der EU

Das Programm der ökologischen Modernisierung, die Transformation der Infrastrukturen unseres täglichen Lebens weg von der fossilen Abhängigkeit und hin zu einem auf erneuerbaren Energieträgern basierenden »grünen Kapitalismus«, erfordert sowohl strategische Planung als auch breit angelegte Investitionen. Die umfassenden Konjunkturpakete und die Lockerung der EU-Beihilfavorschriften als Reaktion auf den wirtschaftlichen Einbruch durch die Covid-19-Pandemie und die Energiepreiskrise gelten als fiskalpolitische Kehrtwende nach Jahrzehnten europäischer Sparpolitik (Bulfone 2023). Nachdem das neoliberale Projekt der Binnen- und Kapitalmarktunion über Jahrzehnte die europäische Wirtschaftspolitik bestimmte und vertikale industriepolitische Maßnahmen verdrängte, feiert die Industriepolitik nun ein offensives Comeback (Mazzucato/Rodrik 2023). Getrieben durch den US-amerikanischen *Inflation Reduction Act* (IRA) und die wachsende Rivalität mit China, steht die »neue europäische Wirtschaftspolitik« im Zeichen geopolitischer Interessen. Dies äußert sich vor allem daran, dass die europäischen Entscheidungsträger*innen die Herausforderungen der ökologischen Transformation in einen globalen Wettlauf um Markt- und »Innovationsführerschaft« und die Kontrolle über den Zugang zu kritischen Rohstoffen übersetzen. Angesichts der jüngsten »Aufwertung von Industrie- und Infrastrukturpolitik« (Abels/Bieling 2022: 429) gilt ein Paradigmenwandel in der EU-Politik als unumstritten. Doch inwiefern stellt die neue »grüne« Industriepolitik der EU tatsächlich eine radikale Abkehr vom markoliberalen Paradigma dar?

Die Analyse des mehrjährigen Investitionsprogramms InvestEU, einem wichtigen Pfeiler des Investitionsplans zum European Green Deal (EGD) und des grünen Industrieplans der Europäischen Kommission, weckt Zweifel am vermeintlichen Paradigmenwechsel. Von den rund eine Billion Euro an Investitionen, die die Kommission bis 2030 für die ökologische Transformation der europäischen Wirtschaft mobilisieren möchte, sollen rund ein Drittel aus dem privaten Finanzsektor stammen (Europäische Kommission 2020b). Öffentliche Mittel, so die Kommission, »können private Investitionen *mobilisieren*, werden aber nicht ausreichen, um den Investitionsbedarf zu decken« (Europäische Kommission 2023b: 17; Hervorhebung L.H.). Für die Aktivierung privater Investor*innen für die Ziele des EGD setzt die Kommission auf eine Reihe von anreizbasierten Maßnahmen. Dem Investitionsförderungsprogramm InvestEU (2021–2027; EU 2021/523) kommt dabei eine entscheidende Rolle zu: Das Programm verfolgt das Ziel, durch eine EU-Haushaltsgarantie in Höhe von rund 26 Milliarden Euro über 372 Milliarden Euro in überwiegend privaten Investitionen zu mobilisieren (ebd.). Diese Investitionen sollen vor allem der ökologischen Transformation der europäischen Industriezweige und der Entwicklung und Bereitstellung von »netto-null Technologien« (Europäische Kommission 2023b: 2) zugutekommen. Die heterodoxe Ökonomin Daniela Gabor (2021, 2023) bezeichnet diese Strategie als »Derisking«: Der Staat federt Investitionsrisiken für private Investor*innen ab und steigert so die Attraktivität von ausgewählten Investitionsvorhaben. Die

Kommission wirbt für ihre Derisking-Strategie¹ als Chance, das allgemeine Investitionsniveau zu steigern und Investitionen gezielt in politisch gewünschte Projekte zu lenken, ohne den öffentlichen Haushalt stark zu belasten (DG for Internal Market 2023). Kritiker*innen des Derisking dagegen weisen darauf hin, dass Verluste privater Investor*innen vergemeinschaftet werden, ohne dass dies auch im gleichen Maße für die Gewinne gilt (Gabor 2023; Griffith-Jones/Naqvi 2021).

Im folgenden Beitrag wird die Derisking-Strategie der Europäischen Kommission im Rahmen eines bislang wenig beachteten Pfeilers ihres grünen Industriepplans, dem Investitionsprogramm InvestEU analysiert. Durch die empirische Analyse des InvestEU-Programms werden die Implikationen der hierin verfolgten Derisking-Strategie aufgezeigt: infrastrukturelle Verflechtungen mit dem privaten Finanzsektor, kompromittierte politische Steuerung, verminderte Rechenschaftspflicht und das Risiko der Subventionierung von Gewinnen des Finanzsektors. Auf dieser Grundlage argumentiere ich, dass der durch InvestEU verfolgte Derisking-Ansatz nicht nur ungeeignet ist, um ökologische Ziele zu erreichen und zu einer sozial- und ökologisch-gerechten Transformation der europäischen Industrie beizutragen, sondern auch zu einer Umverteilung öffentlicher Mittel zu Gunsten des privaten Finanzsektors führt. Damit trage ich dazu bei, InvestEU als Ausdruck der voranschreitenden Finanzialisierung und Technokratisierung europäischer Wirtschafts- und Industriepolitik zu verorten, die mehr einer Fortschreibung neoliberaler Politik als einem Bruch mit ihr entspricht.

Hierfür verorte ich InvestEU in jüngsten Debatten über Derisking (Gabor 2021, 2023) als zentrale Strategie des »Europäischen Investorenstaats« (Lepont/Thiemann 2024; Mertens/Thiemann 2019). Darauf aufbauend skizziere ich den Aufstieg von Derisking und die Rolle von Entwicklungsbanken als Vehikel europäischer Wirtschaftspolitik in den Jahren nach der globalen Finanzkrise und analysiere das InvestEU-Programm: Auf Grundlage relevanter Policy-Dokumente wie Strategiepapiere, Gesetzestexte, Leitlinien, Presseerklärungen, Reports und Protokollen² untersuche ich das Design, die Governance-Strukturen und Instrumente des Investitionsprogramms InvestEU, um die daraus entstehenden Beziehungen zwischen (semi-)staatlichen und privaten (Finanz-)Akteur*innen offenzulegen und abschließend die Widersprüche und Konflikte aufzuzeigen, die sich daraus für die Politik des industriellen Übergangs und der ökologischen Transformation ergeben.³

¹ Die Verwendung des Begriffs »Derisking« ist hier nicht zu verwechseln mit der jüngsten Verwendung des Begriffs im Zusammenhang mit Debatten um eine Verringerung der wirtschaftlichen und geopolitischen Abhängigkeit insbesondere von China (European Commission 2023).

² Die Daten stammen aus EUR-Lex, der Online-Datenbank des Amtsblatts der EU, dem Amt für Veröffentlichungen der EU, den Presse- und Publikationsbereichen der offiziellen Websites der Europäischen Kommission und der EIB-Gruppe sowie der offiziellen InvestEU-Website (<https://investeu.europa.eu>).

³ Direkte Zitate aus englischsprachigen Publikationen wurden, von begründeten Ausnahmen abgesehen, von mir ins Deutsche übersetzt.

Der Aufstieg des Derisking als Instrument wirtschaftspolitischer Steuerung

Unter den »Spielarten der Interaktion zwischen Staat und Kapital« (Cooiman 2023: 2) sticht in den letzten Jahren ein Modus staatlicher Intervention besonders hervor: der Einsatz von öffentlichen Garantien und komplexen Risikoteilungsvereinbarungen, um privates Kapital auf Basis von Anreizen in den Dienst öffentlicher politischer Ziele zu stellen (Golka 2023). Mit dieser Praxis, die als »Derisking« bezeichnet wird, versuchen Regierungen in den USA und Europa zunehmend, den Investitionsbedarf der ökologischen Transformation zu decken (Gabor 2023; Gabor/Braun 2023). In der noch jungen Debatte zum Derisking stechen zwei Beiträge hervor, die jeweils konzeptionelle Vorschläge unterbreiten: Daniela Gabors Konzept des »Derisking-Staats« und dessen Verortung im »Wall Street Konsensus« sowie die Arbeiten von Ulrike Lepont, Daniel Mertens und Matthias Thiemann zum »Europäischen Investorenstaat« (Lepont/Thiemann 2024) beziehungsweise »Investment-Staat« (Mertens/Thiemann 2019), die im Folgenden skizziert werden.

Gabor (2021) verortet den »Derisking-Staat« innerhalb eines Sets aus dominanten wirtschaftspolitischen Ideen und Praktiken, die sie als Wall-Street-Konsensus bezeichnet und vom ehemals dominanten »Washington-Konsensus« abgrenzt, der Jahrzehnte der Deregulierung von Handels- und Kapitalströmen prägte. Sie führt die Ursprünge des Derisking-Staats auf die Infrastruktur-Politik internationaler Organisationen gegenüber dem Globalen Süden zurück, in der sie eine wachsende Dominanz öffentlicher Partnerschaften mit dem privaten Finanzsektor (sogenannte *private-public partnerships* (PPPs)) beobachtet (ebd.; Elsner u.a. 2022). PPPs verfolgen das Ziel aus risikoreichen Infrastrukturprojekten »investierbare«, sprich risikosichere Kapitalanlagen zu schaffen, die attraktiv für private Investor*innen sind. Anstelle von klassischen Krediten finanzieren sie sich durch die Ausgabe von Wertpapieren, mit der Konsequenz, dass öffentliche Güter in »investier- und handelbare« Vermögenswerte überführt werden (ebd.; Simon 2021). Im Kontext von PPPs ist Derisking eine gängige Praxis: Mittels Garantien, Bürgschaften und anderer Instrumente nehmen staatliche Akteur*innen Einfluss auf die Risiko-/Renditeprofile der Wertpapiere, um ihre Attraktivität und Profitabilität für private Investor*innen zu steigern (ebd.).

Darüber hinaus beinhaltet die Agenda des Wall Street-Konsensus auch die Umgestaltung lokaler Finanzsysteme im Globalen Süden entlang der Erfordernisse marktbasierter Finanzierung und den Bedürfnissen privater Investor*innen (Gabor 2021). Marktbasierende Finanzpraktiken, die auch als *Schattenbankwesen* bezeichnet werden, beinhalten nicht-bankbasierte Formen der Kreditvergabe über Aktien- und Anleihenmärkte und Verbriefungen. Eine Verbriefung (»securitization«) beschreibt den Vorgang, »bei dem Eigentumsrechte oder (künftige) Zahlungsströme in handelbare Wertpapiere verwandelt werden« (Simon 2021: 324). Als Formen der »Vermarktlichung von Finanzintermediation« (Braun 2020: 396) gelten diese Praktiken als wesentliche Triebkräfte der

Finanzialisierung⁴. Marktbasierte Kreditvergabe und Sekundärmärkte standen im Zentrum der Subprime-Hypothekenkrise von 2007 und gelten als Quelle der Instabilität des Finanzsystems. Nur wenige Jahren nach der globalen Finanzkrise erfuhren jedoch eben diese Formen der marktbasierenden Finanzpraktiken eine Rehabilitierung (ebd.). Insbesondere die Europäische Kommission förderte marktbasierende Finanzierung gezielt im Rahmen ihrer Kapitalmarktunion (Braun u.a. 2018) und strebte damit an, das Wirtschaftswachstum anzuregen, ohne die eigenen Prinzipien der Haushaltskonsolidierung aufgeben zu müssen (Mertens/Thiemann 2018).⁵

Der Derisking-Staat zeichnet sich nicht nur dadurch aus, dass er marktbasierende Finanzpraktiken fördert und günstige Bedingungen für (institutionelle) Investor*innen schafft. Vielmehr geht es bei diesem Modus staatlicher Intervention darum, Kooperationen mit privaten Finanzakteur*innen einzugehen und privates Kapital in den Dienst von Policy-Zielen zu stellen (Lepont/Thiemann 2024). Analog zum Derisking-Staat beschreibt das Konzept des Investorenstaat die Konfiguration, in der der Staat seine primäre Aufgabe in der »Lenkung und Kanalisierung privater Mittel« (ebd.: 2) sieht und (industrie-)politische Ziele durch marktbasierende Instrumente und »Risikominderungstechniken« (ebd.) verfolgt. Diese Instrumente entsprechen in ihrer Ausgestaltung und Wirkung dem, was Gabor als Derisking bezeichnet (Mertens/Thiemann 2018, 2019). Derisking-Interventionen unterscheiden sich stark von klassischen industriepolitischen Werkzeugen wie Freibeträgen, Steuergutschriften, Beschaffungshilfen und anderen Formen direkter Zuschüsse (Bulfone 2023; Warwick 2013). Sie verfolgen nicht nur das Ziel, mit einem minimalen Einsatz öffentlicher Mittel möglichst große Multiplikatoreffekte bei der Mobilisierung privater Investitionen zu erzielen, sondern gar eine mögliche Einnahmequelle für den öffentlichen Haushalt mittels Garantiegebühren, Zinsen und Dividenden schaffen (Griffith-Jones/Naqvi 2021).

Für die praktische Umsetzung von Derisking-Programmen arbeiten politische Entscheidungsträger*innen eng mit Entwicklungsbanken und öffentlichen Finanzinstituten zusammen, die wiederum Kooperationen mit dem privaten Finanzsektor eingehen. Hierfür haben Entwicklungsbanken ihren Tätigkeitsbereich, der traditionell darin bestand, Darlehen und Kredite zu Förderbedingungen bereitzustellen, um eine breite Palette an marktbasierenden Finanzierungsformen, wie (Quasi-)Kapitalbeteiligungen,⁶ Anleihen, Verbriefungen, Garantien und Risikoteilungsvereinbarungen

⁴ Finanzialisierung beschreibt das Phänomen der wachsenden Bedeutung des Finanzsektors für strukturelle Trends im zeitgenössischen Kapitalismus. Verschiedene Stränge in der Literatur über Finanzialisierung heben dabei unterschiedliche Aspekte und Erscheinungsformen auf der Mikro-, Meso- und Makroebene hervor (Mader/Mertens/van der Zwan 2020).

⁵ Eine weitere Erklärung für die schnelle Rehabilitierung der marktbasierenden Finanzpraktiken fokussiert auf die Abhängigkeit der Europäischen Zentralbank von den Schattengeldmärkten als eine wichtige »Governance-Infrastruktur« (Braun 2020).

⁶ Quasi-Eigenkapitalbeteiligungen, auch Mezzanine-Beteiligungen genannt, sind hybride Finanzierungen, die sowohl Elemente von Eigenkapital als auch von Fremdkapital enthalten. Quasi-Eigenkapitalbeteiligungen sind in der Regel als unbesicherte und nachrangige Schulden strukturiert, weshalb sie als risikoreicher gelten als normale Fremdfinanzierungen, aber weniger riskant sind als herkömmliche Eigenkapitalbeteiligungen. Schulden in

erweitert (Mertens/Thiemann 2018; Mertens u.a. 2021). Die Einführung neuer, marktbasierter Instrumente in der europäischen Wirtschaftspolitik führt nicht nur dazu, dass die Kommission immer stärker auf das Fachwissen und die organisationalen Kapazitäten der mit der Umsetzung betrauten Entwicklungsbanken angewiesen ist und diese eine zunehmend einflussreiche Rolle in der europäischen Wirtschaftspolitik spielen (ebd.; Mertens/Thiemann 2019); sie bedeutet auch eine immer stärkere Verflechtung von staatlichen Institutionen, Akteuren und Programmen mit dem privaten Finanzsektor.

InvestEU und die Derisking-Partnerschaft zwischen Kommission, Entwicklungsbanken und dem privaten Finanzsektor

Derisking-Strategien sind keine Neuheit in der europäischen Wirtschaftspolitik, sondern finden seit den Jahren nach der globalen Finanz- und Eurokrise verstärkt Einsatz (Griffith-Jones/Naqvi 2021; Mertens u.a. 2021). Durch außerbilanzielle Instrumente wie Garantien und PPPs (Endrejat 2024) umging die Europäische Kommission in den Nachkrisenjahren ein wesentliches Dilemma: Während sich das Investitionsniveau in der europäischen Wirtschaft nur langsam erholte (European Commission 2015), standen die europäische Konsolidierungs- und Austeritätspolitik den dringend notwendigen Stimuli-Programmen im Weg (Lepont/Thiemann 2024). Vor diesem Hintergrund waren Entwicklungsbanken der Kommission ein wichtiges Vehikel, um mit begrenzten Haushaltsmitteln wirtschaftspolitische Ziele zu erreichen (Mertens/Thiemann 2018; 2019). Dadurch intensivierte sich die Zusammenarbeit der Kommission mit den Entwicklungsbanken, insbesondere der Europäischen Investitionsbank (EIB), die einen wesentlichen Beitrag zum Aufstieg marktbasierter und finanziellierter Instrumente in der europäischen Wirtschafts- und Industriepolitik leisteten (ebd.).

Insbesondere die *Investitionsoffensive für Europa*, die die Juncker-Kommission als »ehrgeizigen und neuen Weg zur Ankurbelung von Investitionen ohne die Aufnahme neuer Schulden« (European Commission 2014) bezeichnete, markierte einen Wendepunkt: Das Programm reflektiert eine Verlagerung weg von direkten Zuschüssen als wirtschaftspolitischem Instrument der Wahl und hin zu diversen Formen von »repayable finance«, die dem neuen »finanzialisierten Zeitalter unter der Herrschaft der Austerität« (Mertens u.a. 2021: 23) entsprachen. Als Vorgänger-Programm von InvestEU verfolgte der Juncker-Plan eine typische Derisking-Strategie: Unter dem Motto »doing more with less« (European Investment Bank 2020: 1) sollte die EIB durch Risikoteilungsvereinbarungen mit dem privaten Finanzsektor »Crowding-In« betreiben und so aus dem minimalen Einsatz öffentlicher Mittel eine maximale Hebelwirkung erzielen (Griffith-Jones/Naqvi 2021).

eigenkapitalähnlichen Anlagen sind oft in Eigenkapital wandelbar, zum Beispiel durch Vorzugsaktienoptionen oder Wandelanleihen (fi-compass 2024).

Mit InvestEU hat die von-der-Leyen-Kommission das Nachfolgeprogramm des Juncker-Plans geschaffen und es an den Zielen der neuen grünen Industriepolitik ausgerichtet. InvestEU ist ein zentrales Element des EGD-Investitionsplans und soll mehr als ein Drittel der angekündigten eine Milliarde Euro mobilisieren, um den Übergang zur Klimaneutralität zu unterstützen (Europäische Kommission 2020a, 2020b). Auch in der EU-Strategie zur Dekarbonisierung der europäischen Industrie (»grüner Industrieplan«), wird InvestEU als wesentliche Antwort auf den Finanzierungsbedarf des grünen Wandels auf EU-Ebene genannt. Das Programm tritt in die Fußstapfen des Juncker-Plans, unterscheidet sich jedoch darin, dass es nicht nur einen Beitrag zur wirtschaftlichen Erholung leisten soll, sondern auch zum strukturellen Wandel: InvestEU soll nicht nur »Europas Erholung nach der Pandemie« unterstützen, sondern vor allem den »grünen und digitalen Übergang« (European Commission 2022: 1) beschleunigen, indem es Investitionen in industrielle Innovationen und klimaneutrale Technologien lenkt.

Entstehungskontext und Policy-Ziele von InvestEU

Das Programm InvestEU wurde im März 2021 etabliert und wird durch den mehrjährigen EU-Finanzrahmen und dem Wiederaufbaufonds NextGenerationEU finanziert (European Commission 2022). Als »Flaggschiff-Instrument der Union zur *Katalyse* privater Investitionen in Policy-Bereiche der EU durch rückzahlbare Finanzmittel« (DG for Internal Market 2023: 37; Hervorhebung L.H.) verfolgt das Programm eine typische Derisking-Strategie: Anstatt Unternehmen direkte Mittel wie Darlehen oder Zuschüsse zur Verfügung zu stellen, erteilt es den beteiligten Entwicklungsbanken eine Garantie für die Übernahme von finanziellen Risiken, durch die risikoreiche Investitionen für den privaten Finanzsektor mitigiert werden sollen. Der Derisking-Ansatz von InvestEU entspringt der Vorstellung, Investitionen in den Übergang zur Klimaneutralität müssten aufgrund ihres hohen Risikoprofils attraktiver gestaltet werden, um so das Investitionsniveau in strategische Technologien, Infrastruktur und Innovationen zu steigern:

»Einige für den Übergang erforderliche Investitionen bergen ein zu hohes Risiko, als dass es vom privaten Sektor allein getragen werden könnte. Hier können öffentliche Mittel gezielt eingesetzt werden, um das Risiko von Projekten zu verringern und private Finanzierungen zu mobilisieren.« (Europäische Kommission 2020b: 8)

Die Europäische Kommission ordnet die vermeintlich *zu hohen* Risiken im Zusammenhang mit Investitionen in den grünen Umbau als »Marktversagen« (Europäische Kommission 2021b: 10) ein, das in Einhaltung neoklassischer Prinzipien staatliches Eingreifen legitimiert. Indem die Risikoprofile ausgewählter Anlagen verändert werden, sollen Preissignale korrigiert und Investitionen in wichtige Technologien und Infrastrukturen »investierbar« gemacht werden (Gabor 2023). So sollen Vorhaben unterstützt werden, die ohne staatliche Hilfe erschwert oder keinen Zugang zu Finanzierungen hätten und somit das Kriterium der »Zusätzlichkeit« erfüllen (EU 2021/523: Art. 14(1a)). Gleichzeitig sollen nur Projekte gefördert werden, die als »wirtschaftlich tragfähig« (EU 2021/1078: Abschnitt 2.2) gelten,

spricht Aussicht auf Profitabilität haben (EU 2021/1702). Da gerade die Profimaximierung wesentlicher Treiber ökologischer Degradierung ist, steht diese Anforderung in Konflikt zu den ökologischen und sozialen Policy-Zielen des Programms.

Trotz des zentralen Stellenwerts, den der EGD-Investitionsplan InvestEU zuschreibt, sind die ökologischen Zielvorgaben des Programms bescheiden: In drei von vier Politikfeldern,⁷ die das Programm adressiert, müssen lediglich 30 Prozent der unterstützten Investitionen zu den Klimazielen der EU beitragen (DG for Internal Market 2023). Ausschließlich im Bereich nachhaltige Infrastruktur, der mit rund 38 Prozent der Gesamtgarantie ausgestattet ist, sollen mindestens 60 Prozent der Investitionen zu den »Klima- und Umweltzielen der Union« (EU 2021/523: Art. 8(8), Anhang I) beitragen. Darüber hinaus sind Vorhaben, »die nicht mit den Klimaschutzzielen vereinbar sind« (EU 2021/523: Art. 8(5)) im Rahmen von InvestEU nicht förderfähig. Die Nachhaltigkeitsberichterstattung von InvestEU (Europäische Kommission 2021a) orientiert sich allerdings weitestgehend an der neuen EU-Taxonomie (EU 2020/852). Diese ermöglicht trotz umfassender Kritik, dass Investitionen in Erdgas oder Nuklearenergie als »grün« einstuft werden, und zementiert so weit verbreitete Greenwashing-Praktiken im Finanzwesen (Bonse 2022).

Kernelemente und Funktionsweise des Programms

Das InvestEU-Programm besteht aus drei Elementen: erstens dem *InvestEU-Fonds*, der die EU-Garantie verwaltet; zweitens dem *InvestEU-Advisory Hub*, das Beratung und technische Unterstützung bei der »Entwicklung investitionswürdiger Projekte« (EU 2021/523: Art. 1) anbietet und für die Entwicklung einer steten Projektpipeline an Investitionsprojekten verantwortlich ist (ebd.: Abs. 56); sowie drittens dem InvestEU-Portal, das als Datenbank und Plattform für Projektträger*innen und Investor*innen dient (ebd.). Ausgestattet mit einer EU-Garantie von rund 26 Milliarden Euro soll InvestEU im Zeitraum von sieben Jahren (2021–2027) über 372 Milliarden Euro an öffentlichen und zumeist privaten Investitionen mobilisieren (European Commission 2022; EU 2021/523).

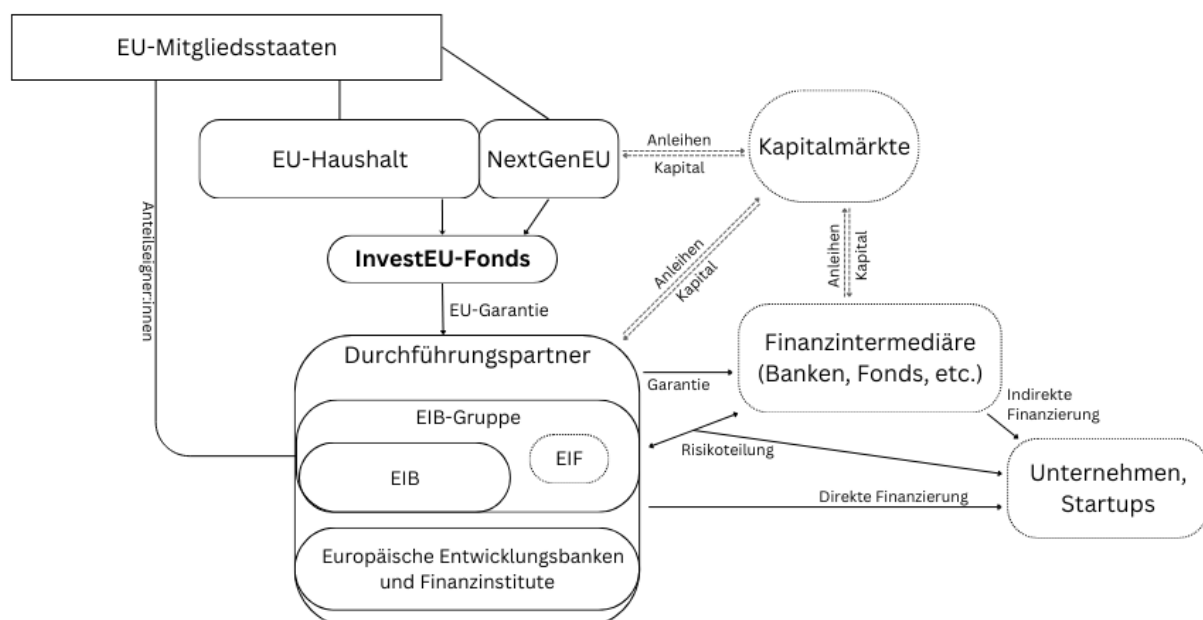
InvestEU gehört zu den rund zehn Prozent der EU-finanzierten Programme im EU-Haushalt 2021–2027, die indirekt, sprich von externen Durchführungspartner*innen, implementiert werden (EU 2021/523: Art. 6(1), 13(1)).⁸ Für die Umsetzung des Programms sind derzeit 14 europäische Entwicklungsbanken und Finanzinstitute beauftragt. Sie bilden das zentrale Bindeglied zwischen den EU-Institutionen und dem privaten Finanzsektor und sind dafür zuständig, die Garantie als Hebel einzusetzen, um in direkten und indirekten Operationen weitere Investitionen zu mobilisieren. Darüber

⁷ Diese sind erstens nachhaltige Infrastruktur, zweitens Forschung, Innovation und Digitalisierung, drittens kleine und mittlere Unternehmen (KMU) und viertens soziale Investitionen und Kompetenzen (EU 2021/523 Art. 8(1a-d)).

⁸ Der größte Teil der EU-Programme, nämlich 70 Prozent, wird im Rahmen der geteilten Mittelverwaltung zwischen der EU und den Mitgliedstaaten umgesetzt, Programme unter direkter EU-Verwaltung machen 20 Prozent aus (European Commission 2024).

hinaus identifizieren, beraten und betreuen sie Unternehmen und Projekte, die im Rahmen von InvestEU gefördert werden sollen. Die wichtigste Durchführungspartnerin von InvestEU ist die EIB-Gruppe, die 75 Prozent (19,61 Milliarden Euro) der InvestEU-Garantie verwaltet und sich verpflichtet hat, das Programm mit weiteren 4,9 Milliarden Euro ihres Eigenkapitals zu unterstützen (EU 2021/523: Art. 13(4)). Zur EIB-Gruppe gehört neben der EIB auch der 1994 gegründete Europäische Investitionsfonds (EIF), der auf Risikofinanzierungen für KMU spezialisiert ist. Im Gegensatz zur EIB, die vollständig in öffentlicher Hand ist, hat der EIF neben der Kommission und der EIB, die gemeinsam eine Mehrheit der Anteile halten, noch weitere 40 öffentliche und private Anteilseigner*innen. Die übrigen 25 Prozent der EU-Garantie stehen den anderen InvestEU-Durchführungspartnern zur Verfügung (EU 2021/523: Art. 13(5)).

Abbildung 1: Institutionelle Ebenen und Investitionskette von InvestEU



Quelle: eigene Darstellung, angelehnt an Cooman 2023: 6f.

Der InvestEU-Fonds dient im Kern als »Garantiefazilität zur Verringerung des Investitionsrisikos« (DG for Internal Market 2023: 26). Die bereitgestellte Garantie erhöht die Risikotragfähigkeit der beteiligten Durchführungspartner und ermöglicht es ihnen, risikoreichere Finanzierungen und Investitionen zu tätigen, das Gesamtvolumen ihrer Geschäfte zu vergrößern und mittels Risikoteilungsvereinbarungen weitere, externe Investor*innen zu mobilisieren (siehe Abbildung 1). Eine Haushaltsgarantie ist eine rechtliche Verpflichtung, die ausschließlich bei Eintritt bestimmter Ereignisse, wie Kreditausfall fällig wird (EU 2018/1046: Art. 2(9)). Um mit der 26-Milliarden-Euro-Garantie und den Kapitalbeiträgen der Durchführungspartner (weitere rund 6,5 Milliarden Euro) den angestrebten Multiplikatoreffekt von 11.4 zu erzielen, können diese ihren Teil der EU-Garantie auf Kapitalmärkten refinanzieren (interner Multiplikator). Die EIB erhält hierfür aufgrund ihres Triple-A-Ratings günstige Bedingungen auf den Kapitalmärkten (European Investment Bank 2024). Neben

Direktfinanzierungen setzen die Durchführungspartner die EU-Garantie in Ko- und Mischfinanzierungen unter der Beteiligung öffentlicher und privater Finanzintermediäre und Zwischenstrukturen wie kommerzieller Banken, Private-Equity-Gesellschaften und Wagniskapitalfonds ein oder sichern die Finanzierungen oder Investitionen Dritter ab (EU 2021/523: Art. 16(1b); EU 2021/1078: Sekt. 2.3.1). Der EIF stellt beispielsweise Kapital für Risikokapitalfonds zur Verfügung, die Beteiligungen an KMU erwerben, und setzt dafür seinen Teil der Garantie ein (Cooiman 2023). Dadurch soll das Gesamtvolumen getätigter Finanzierungen und Investitionen in den angestrebten Policy-Bereichen gesteigert werden (externer Multiplikator).

Governance-Architektur

Die an InvestEU beteiligten Entwicklungsbanken und Finanzinstitute haben weitreichenden Einfluss auf die Regelsetzungs-, Aufsichts- und Steuerungsprozesse des Programms. Für die Aufsicht darüber, wie die EU-Garantie im Rahmen von InvestEU verwendet wird, wurde eine eigene Governance-Architektur errichtet, die aus drei Hauptorganen besteht: dem Investitionsausschuss, dem Lenkungsausschuss und dem Beratungsausschuss.⁹ Die Durchführungspartner sind sowohl im Lenkungsausschuss, der die »strategischen und operativen Leitlinien« des Programms festlegt, als auch im Beratungsausschuss, der Kommission und Lenkungsausschuss zu Finanzprodukten und Marktentwicklungen beraten soll, stark vertreten (EU 2021/523: Art. 20-24). Im Lenkungsausschuss stellen sie sogar eine Mehrheit (fünf von neun stimmberechtigten Mitgliedern). Besonders bemerkenswert ist auch, dass sowohl die Investitionsleitlinien und die Bewertungsmatrix zur Auswahl der Projekte als auch die Richtlinien zur Nachhaltigkeitsprüfung (Europäische Kommission 2021a), die der Arbeit des Investitionsausschuss zugrunde liegen, von der Generaldirektion für Wirtschaft und Finanzen *in Zusammenarbeit* mit der EIB-Gruppe und weiteren Durchführungspartnern entwickelt wurden (EU 2021/1078: Abs. 5; EU 2021/523: Art. 8(9), 11(1b)). Darin spiegelt sich die Mehrfachrolle der beteiligten Entwicklungsbanken und Finanzinstitute als Durchführungspartner *und* regelsetzende und lenkende Akteure. Diese Praxis zeugt von schwachen *checks and balances*. Dies wird dadurch verschärft, dass die Berichte des Investitionsausschuss an das Europäische Parlament und den Rat nicht öffentlich sind (InvestEU Steering Board 2023), sodass das Programm weitestgehend unter Ausschluss der Öffentlichkeit durchgeführt wird.

⁹ Der Beratungsausschuss setzt sich zusammen aus einer Vertreterin jedes Durchführungspartners, einem Vertreter jedes EU-Mitgliedsstaates und jeweils einer vom Wirtschafts- und Sozialausschuss und dem Ausschuss der Regionen ernannten Expertin (EU 2021/523: Art. 20). Den Vorsitz führt eine Vertreterin der Europäischen Kommission; die EIB stellt den stellvertretenden Vorsitz (ebd.). Der Lenkungsausschuss besteht aus vier Vertreter*innen der Europäischen Kommission, drei Vertreter*innen der EIB-Gruppe, zwei Vertreter*innen der übrigen Durchführungspartner und einem nicht stimmberechtigten Mitglied des Europäischen Parlaments (EU 2021/523: Art. 21). Im Investitionsausschuss schließlich sitzen zwölf externe Sachverständigen, die in vier unterschiedlichen Formationen aus jeweils sechs Sachverständigen tagen. Die Kommission ernennt die Mitglieder »auf Empfehlung des Lenkungsausschuss« (EU 2021/523: Art. 24 (2)) und für eine Laufzeit von vier Jahren. Die Sachverständigen sollen über »umfangreiche einschlägige Markterfahrung mit der Strukturierung und Finanzierung von Projekten« (ebd.) verfügen.

Im Investitionsausschuss entscheiden externe Sachverständige auf Basis der Investitionsleitlinien darüber, welche der von den Durchführungspartnern vorgeschlagenen Finanzierungen und Investitionen durch die EU-Garantie unterstützt werden sollen (ebd.: Art. 22, 24). Als Grundlage dient dabei eine von Kommission und Durchführungspartnern entwickelte Bewertungsmatrix, die neben den Kriterien für das Vorliegen eines »Marktversagens« und der Zusätzlichkeit der Finanzierung, Aufschluss über das Finanzprofil des Vorhabens und dessen »Finanzierungs- bzw. Investitionsauswirkungen« (EU 2021/1702: Anhang 1.1) geben soll. Neben den Auswirkungen auf Wirtschaft, Wachstum und Beschäftigung (ebd.: Anhang 2.5) soll hierbei auch eine Nachhaltigkeitsprüfung stattfinden, die etwaige positive Effekte auf »Klima, Umwelt und/oder Soziales« (ebd.) erfassen soll. Allerdings sieht das Programm vor, dass Projekte unterhalb eines Gesamtvolumens von zehn Millionen Euro grundsätzlich von der Nachhaltigkeitsprüfung befreit sind, was mit der »Verhältnismäßigkeit« und »unnötigem Verwaltungsaufwand« (Europäische Kommission 2021a: 1.1; 1.3) begründet wird. Darüber hinaus haben die Durchführungspartner die Möglichkeit, auch bei größeren Vorhaben auf die Nachhaltigkeitsprüfung zu verzichten, wenn sie begründen, dass von den vorgeschlagenen Projekten keine Auswirkungen auf die drei Nachhaltigkeitsdimensionen ausgehen (ebd.). Dies unterstreicht, dass der erwartete Beitrag zu ökologischen und sozialen Zielen eine eher randständige Rolle bei der Auswahl der Projekte spielt, die durch InvestEU gefördert werden.

Auffällig ist zudem, dass die finanzielle Unterstützung im Rahmen von InvestEU nach der erstmaligen Prüfung an keinerlei Bedingungen geknüpft ist, obwohl Formen der (Ex-post-)Konditionalität nachweislich entscheidend für das staatliche Steuerungs- und Disziplinierungsvermögen im Rahmen industriepolitischer Programme sind (Mazzucato/Rodrik 2023). Finanzintermediäre, Unternehmen und Projekte, die von der EU-Garantie profitieren, haben zwar Berichterstattungspflichten, werden jedoch »bedingungslos« gefördert und müssen keine vordefinierten Ziele erreichen. Die Kommission behält sich ausschließlich vor, »die von den Durchführungspartnern vorgelegten Projekte regelmäßig gemeinsam mit den Durchführungspartnern [zu] überprüfen« (EU 2021/1078: Sekt. 2.3.2.1) und »einen engen Dialog« (ebd.) mit den beteiligten Finanzinstituten und Förderbanken zu etablieren. Dieser Modus der Koordinierung weist nicht nur einen stark informellen Charakter auf, dem es sowohl an Transparenz als auch an Rechenschaftspflicht mangelt. Er lässt auch offen, über welche Mechanismen sichergestellt wird, dass die geförderten Parteien die Policy-Ziele von InvestEU ausreichend umsetzen.

Finanzierungsformen und Risikoteilung

Die InvestEU-Durchführungspartner haben die Möglichkeit, die EU-Garantie für Direktfinanzierungen zu nutzen, dürfen dabei allerdings maximal 50 Prozent der Gesamtprojektkosten tragen (EU 2021/1078, Sekt. 2.3.1). Dies impliziert, dass unter InvestEU ausschließlich Vorhaben gefördert werden können, an deren Finanzierung sich auch kommerzielle Finanzinstitute beteiligen. Der Schwerpunkt der Aktivitäten im Rahmen von InvestEU liegt auf indirekten Finanzierungsoperationen, Ko- und Mischfinanzierungen. Hierbei ist (die Aussicht auf) Rentabilität eine zentrale Voraussetzung, um private Kapitalgeber*innen zu gewinnen, und schränkt den Pool der förderungsfähigen Vorhaben im Vorhinein ein (Cooiman 2023). Damit weicht das Programm nicht nur das eigene Ziel auf, unterfinanzierte Projekte zu fördern und entsprechend des Kriteriums der Zusätzlichkeit zur »finanziellen Inklusion« beizutragen, sondern verwehrt Vorhaben mit geringer Gewinnerwartung die Unterstützung, unabhängig davon, welchen gesellschaftlichen oder ökologischen Mehrwert diese bieten (Golka u.a. 2023).

Der Schwerpunkt von InvestEU liegt auf Finanzierungen, die ein hohes Risikoprofil aufweisen und die deswegen im Rahmen des Programms als besonders förderungsbedürftig gelten. In der Argumentation der Kommission reflektieren hohe Risikoprofile »Marktversagen, das die Finanzierung von nachhaltiger Infrastruktur und einen innovationsgetriebenen Übergang behindert« (Europäische Kommission 2021b: 12) und erfordern daher staatliche Derisking-Interventionen. Die Investitionsleitlinien sehen explizit vor, dass die Durchführungspartner »nachrangige Positionen« in Finanzierungs- und Anlagegeschäften einnehmen sollen, die ein höheres Risikoprofil ausweisen als »private Finanzakteure eingehen können bzw. *einzuweichen bereit sind*« (EU 2021/1702: Anlage I; Hervorhebung L.H.). Im Rahmen von indirekten Finanzierungen können die InvestEU-Durchführungspartner bis zu 80 Prozent des finanziellen Risikos eines Finanzierungs- oder Investitionsvorgangs absorbieren, während die beteiligten externen Finanzintermediäre nur 20 Prozent des Risikos selbst tragen müssen (EU 2021/1078: Sekt. 2.3.1). Die dabei angewendeten Techniken zur Absorption von Investitionsrisiken weisen häufig ein »Wasserfallprinzip der Risikoallokation« (Mertens/Thiemann 2018: 194) auf: Die Durchführungspartner erwerben die risikoreiche First-Loss-Tranche, gewähren Garantien für die Übernahme der mit Blick auf Risiko und Profite im Mittleren Bereich anzusiedelnden Mezzanine-Tranche und stellen die risikoärmste Senior-Tranche privaten Investor*innen zur Verfügung (ebd.). Dadurch schaffen sie auf Kosten des EU-Haushalts subventionierte Investitionsmöglichkeiten für private Finanzintermediäre.

Wie bereits im Vorgängerprogramm fördert InvestEU Vorhaben mit hohen Risikoprofilen, unabhängig davon, ob diese in der Realökonomie verankert sind oder dem Design der Finanzinstrumente geschuldet sind (Griffith-Jones 2021; Griffith-Jones/Naqvi 2021). Neben den in der InvestEU-

Verordnung festgelegten Finanzprodukten,¹⁰ haben die Durchführungspartner die Möglichkeit, sogenannte »thematische Finanzprodukte« mit höheren Risikoprofilen vorzuschlagen, »die eine höhere EU-Garantiedeckung aufgrund einer asymmetrischen, begrenzten oder nicht vorhandenen Risikoteilung mit dem Durchführungspartner erfordern« (EU 2021/1078: Sekt. 2.3.2.2). Im Rahmen des Lenkungsausschuss haben sich die Durchführungspartner jüngst dafür ausgesprochen, die Bereitstellungsquote für risikoreichere Finanzprodukte zu erhöhen und die Berichterstattungsanforderungen zu reduzieren (InvestEU Steering Board 2024). Hierin spiegelt sich, dass die Entwicklungsbanken nicht nur wesentliche Treiber und Befürworter des Einsatzes finanziellierter Instrumente im Rahmen von EU-Programmen sind (Mertens/Thiemann 2019), sondern auch die Berichterstattungspflicht für beteiligte Finanzinstitute möglichst geringhalten möchten.

Bei der Risikobewertung der durch InvestEU geförderten Operationen stützt sich die Europäische Kommission in hohem Maße auf die EIB, die der Kommission Risikobewertungen und Prognosen für das Gesamtportfolio und die Zusammenarbeit mit einzelnen Durchführungspartnern zur Verfügung stellt (EU 2021/523: Art. 11(1b, iv, v)). Die EIB-Gruppe ist nicht nur maßgeblich für die Umsetzung von InvestEU zuständig, sondern fungiert auch als technokratische »Risikomanager[in]« (Lepont/Thiemann 2024: 5), die die Exponiertheit des EU-Haushalt gegenüber potenziellen Forderungen (das Ausfallrisiko) überwacht. Durch die Vergabe von Garantien und den Einsatz von Finanzinstrumenten entstehen sogenannte »Eventualverbindlichkeiten«, die nur bei Eintritt bestimmter Ereignisse (Kreditausfall, etc.) fällig werden. Eventualverbindlichkeiten werden in der Bilanzierung ausgeklammert, belasten bei Zahlungsausfall jedoch unmittelbar den EU-Haushalt. Der Einsatz außerbilanzieller Instrumente hat in den Jahren nach der Finanz- und Eurokrise deutlich zugenommen (Endrejat 2024). Stand Ende 2022 belaufen sich die außerbilanziellen Eventualverbindlichkeiten der EU auf rund 312 Milliarden Euro; davon 206 Milliarden Euro im Zusammenhang mit der Kreditvergabe aus EU-Mitteln und 106 Milliarden Euro aus der Vergabe von EU-Garantien (Europäische Kommission 2023a: 2ff., 9). Zum Vergleich: Die Gesamtausgaben des EU-Haushalts beliefen sich 2022 auf nur rund 170 Milliarden Euro.¹¹ Gegenüber dem Vorjahr sind vor allem die Eventualverbindlichkeiten aus der Garantievergabe erheblich gestiegen. Die Zunahme um 76 Prozent kann vor allem auf die neu entstandenen Verpflichtungen im Rahmen von InvestEU zurückgeführt werden (Europäische Kommission 2023a: 2ff., 9). Die Eventualverbindlichkeiten aus der Kreditvergabe stiegen dagegen im selben Zeitraum nur um 26 Prozent (ebd.).

¹⁰ Gemäß der InvestEU-Verordnung (EU 2021/523) sind folgende Operationen förderungsfähig: »Darlehen, Bürgschaften, Rückbürgschaften, Kapitalmarktinstrumente, andere Finanzierungsformen oder Instrumente zur Verbesserung der Kreditqualität, einschließlich nachrangiger Fremdkapitalfinanzierungen, oder Eigenkapital- oder Quasi-Eigenkapitalinvestitionen« (ebd.: Art. 16(1a)).

¹¹ <https://commission.europa.eu/>.

Diese Tendenz deutet darauf hin, dass öffentliche Garantien eine wachsende Rolle in der europäischen Industriepolitik spielen, und hat wesentliche Implikationen: Entwicklungsbanken setzen EU-Garantien in Derisking-basierten Programmen ein, die marktbasierende Finanzierungsformen fördern. Die Analyse der Vergabepraktiken im Rahmen von InvestEU zeigt, dass sich die Kommission durch ihre hebelorientierte Derisking-Strategie abhängig von privaten Finanzakteur*innen macht und letzteren so die Oberhand bei der Gestaltung der Beziehungen gewährt (siehe auch Cooman 2023; Gabor 2023). Mit InvestEU werden öffentliche Mittel dafür eingesetzt, finanzielle Risiken für private Investor*innen zu absorbieren und so deren Profite zu subventionieren, während der gesellschaftliche Mehrwert des Programms fraglich bleibt. Die komplexen Finanzprodukte und indirekten Investitionsketten unter InvestEU erschweren die Transparenz und Kontrolle über den Beitrag geförderter Projekte zu den Politikzielen des Programms. Zudem enthält InvestEU keine Formen der (Ex-post-)Konditionalität, bei der Anreize oder die künftige Förderfähigkeit vom Erreichen bestimmter Ergebnisse abhängig gemacht werden (Mazzucato/Rodrik 2023). In Zeiten der Klimakrise wären jedoch gerade solche Instrumente, die die Steuerungs- und Disziplinierungskapazität des Staates gegenüber privatem Kapital schärfen, von besonderer Wichtigkeit, um die ökologische Transformation zu bewältigen.

Radikaler Bruch oder neoliberale Fortschreibung im grünen Gewand?

Die Untersuchung des InvestEU-Programms als wichtigem Bestandteil des grünen Industriepfandes der Europäischen Kommission hat gezeigt, wie die hierbei verfolgte Derisking-Strategie die Rolle der beteiligten Entwicklungsbanken und den Einsatz von marktbasierenden Finanzierungsinstrumenten prägt. Derisking muss als eine spezifische Form der staatlichen Intervention verstanden werden, die die Beziehungen zwischen Staat und Kapital zunehmend strukturiert und verändert (Gabor 2021, 2023; Gabor/Braun 2023; Lepont/Thiemann 2024). Die Idee, politische Ziele in Zusammenarbeit mit der privaten Finanzwirtschaft anreizbasiert zu verfolgen, bildet den Kern des Derisking-/Investoren-Staats (ebd.). InvestEU versucht, die Attraktivität von Investitionen in strategischen Politikbereichen wie nachhaltige Infrastruktur und KMU zu erhöhen, indem externen Investor*innen eine öffentliche Garantie gewährt wird. Förderbanken, insbesondere die EIB, sind primär verantwortlich für die Umsetzung des Programms und die Nutzung der Garantie zur Mobilisierung zusätzlicher Investitionen.

Aufgrund der Zielsetzung von InvestEU, mittels der EU-Garantie eine maximale Hebelwirkung zu erzielen und dabei besonders risikoreiche Vorhaben zu fördern, läuft das Programm Gefahr, Investitions- und Finanzierungsoperationen zu fördern, die primär aufgrund ihres Designs und ihrer asymmetrischen Risikoallokation ein hohes Maß an finanziellem Risiko aufweisen. Der Rückgriff auf Techniken der Risikoteilung, mit denen private Investitionen eingeworben werden sollen, kommt vor allem dem privaten Finanzsektor zugute und wirft Probleme für die politische Steuerungs- und Disziplinierungsfähigkeit auf. Dabei strebt InvestEU genau die Art von politischen Zielen an, die staatliches Disziplinierungsvermögen voraussetzt, da sie sich von den Interessen des privaten Kapitals

unterscheiden: InvestEU soll einen Beitrag zur Transformation hin zu einer klimaneutralen und ressourceneffizienteren Wirtschaft leisten, setzt diesen Anspruch allerdings nicht überzeugend um.

Mit der Analyse von InvestEU wurde ein zunehmend technokratischer Politikbereich beleuchtet, der in der Öffentlichkeit wenig Beachtung findet. Das Programm spielt nicht nur eine führende Rolle innerhalb der grünen Industriestrategie der EU, sondern strukturiert auch die Zusammenarbeit der Kommission mit der EIB, anderen Entwicklungsbanken und dem privaten (Finanz-)Sektor. Durch InvestEU wird die interinstitutionelle Zusammenarbeit zwischen diesen öffentlichen und privaten Akteur*innen gestaltet und institutionalisiert und Pfadabhängigkeiten für zukünftige Programme und Partnerschaften geschaffen. Das Programm spiegelt den wachsenden Einfluss nicht gewählter Entscheidungsträger*innen nicht nur auf die Geldpolitik, sondern zunehmend auch auf fiskalpolitische Bereiche. Es zeugt nicht nur von der zunehmenden Technokratisierung europäischer Wirtschaftspolitik, sondern zweifellos auch von laufenden Tendenzen der Finanzialisierung.

Die genaue Betrachtung InvestEUs weckt Zweifel am vermeintlichen Paradigmenwechsel der EU: Während die Kommission das Programm als zentralen Pfeiler des EGDs verkauft, zeugt das Programm doch von weitläufigen Kontinuitäten entlang der politischen Leitplanken der Juncker-Kommission.¹² In der Tradition europäischer Sparpolitik reproduziert InvestEU einen problematischen *private-first*-Konsens, der die Steuerungsfähigkeit der EU einschränkt und sie auf die Rolle der Dienstleisterin für die Privatwirtschaft reduziert. Anstatt sich auf die Idee zu beschränken, »Marktversagen zu korrigieren« und mittels Derisking auf Basis komplexer Risikoteilungsarrangements den privaten Finanzsektor zu subventionieren, wäre die Kommission besser beraten, die Zusammenarbeit mit der EIB und weiteren Entwicklungsbanken wieder stärker auf das Kernsegment öffentlicher Förderbanken zu richten: die Bereitstellung langfristiger und subventionierter Darlehen und Zuschüsse für Projekte, die einen substantiellen Beitrag zu einer sozial-ausgeglichene ökologischen Transformation leisten, ohne dabei primär kommerziellen Profitinteressen zu folgen sind (Golka u.a. 2023). Mit InvestEU, wie auch mit dem EGD in seiner Gesamtheit, verfolgen europäische Entscheidungsträger*innen primär das Ziel »grünes« Wachstum zu fördern und reproduzieren damit bestehende Herrschafts- und Naturverhältnisse.

¹² Dabei sollte angemerkt werden, dass InvestEU nur ein Element der EGD-Strategie darstellt und durch weitere Programme wie beispielsweise den EU-Fonds für einen »gerechten Übergang« ergänzt wird, die weniger stark auf Finanzintermediäre setzen und stattdessen traditionelle Instrumente wie Zuschüsse nutzen. Allerdings mangelt es dem »*Just Transition Fund*«, wie dem EGD-Vorhaben generell, an der nötigen finanziellen Ausstattung um den zahlreichen Herausforderungen der Klimakrise angemessen zu begegnen (Lepont/Thiemann 2024).

Literatur

- Abels, Joscha / Bieling, Hans-Jürgen (2022): Jenseits des Marktliberalismus? Europäische Industrie- und Infrastrukturpolitik im Zeichen neuer globaler Rivalitäten. In: PROKLA 208 52(3): 429-449. DOI: <https://doi.org/10.32387/prokla.v52i208.2004>.
- Bonse, Eric (2022): Neue EU-Verordnung. Ökolabel für Atom- und Gaskraft. In: taz (6.7.2022). <https://taz.de/Neue-EU-Verordnung/!5862571/>, Zugriff: 9.7.2024.
- Braun, Benjamin (2020): Central banking and the infrastructural power of finance: the case of ECB support for repo and securitization markets. In: Socio-Economic Review 18(2): 395-418. DOI: <https://doi.org/10.1093/ser/mwy008>.
- Braun, Benjamin / Gabor, Daniela / Hübner, Marina (2018): Governing through financial markets: Towards a critical political economy of Capital Markets Union. In: Competition & Change 22(2): 101-116. DOI: <https://doi.org/10.1177/1024529418759476>.
- Bulfone, Fabio (2023): Industrial policy and comparative political economy: A literature review and research agenda. In: Competition & Change 27(1): 22-43. DOI: <https://doi.org/10.1177/10245294221076225>.
- Cooiman, Franziska (2023): The limits of derisking. (Un)conditionality in the European green transformation. In: Competition & Change: OnlineFirst. DOI: <https://doi.org/10.1177/10245294231224137>.
- DG for Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SMEs (2023): Investment needs assessment and funding availabilities to strengthen EU's Net-Zero technology manufacturing capacity SWD(2023)68. Brüssel (23.3.2023). URL: https://single-market-economy.ec.europa.eu/publications/staff-working-document-investment-needs-assessment-and-funding-availabilities-strengthen-eus-net_en, Zugriff: 9.7.2024
- Elsner, Carsten u.a. (2022): Room for money or manoeuvre? How green financialization and de-risking shape Zambia's renewable energy transition. In: Canadian Journal of Development Studies / Revue canadienne d'études du développement 43(2): 276-295. DOI: <https://doi.org/10.1080/02255189.2021.1973971>.
- Endrejat, Vanessa (2024): Off-balance-sheet policies to the rescue: The role of statistical expertise for European public-private partnerships. In: Competition & Change 28(3-4): 515-535. DOI: <https://doi.org/10.1177/10245294241245512>.
- EU 2018/1046: Verordnung (EU, Euratom) des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juli 2018 über die Haushaltsordnung für den Gesamthaushaltsplan der Union [...]. URL: <http://data.europa.eu/eli/reg/2018/1046/oj>, Zugriff: 22.7.2024.
- EU 2020/852: Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088. URL: <http://data.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj>, Zugriff: 22.7.2024.

- EU 2021/523: Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. März 2021 zur Einrichtung des Programms „InvestEU“ und zur Änderung der Verordnung (EU) 2015/1017. URL: <http://data.europa.eu/eli/reg/2021/523/oj>, Zugriff: 22.7.2024.
- EU 2021/1078: Delegierte Verordnung der Kommission vom 14. April 2021 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2021/523 des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Festlegung der Investitionsleitlinien für den InvestEU-Fonds. URL: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2021/1078/oj, Zugriff: 22.7.2024
- EU 2021/1702: Delegierte Verordnung der Kommission vom 12. Juli 2021 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2021/523 des Europäischen Parlaments und des Rates durch Festlegung zusätzlicher Elemente und detaillierter Vorschriften für die InvestEU-Bewertungsmatrix. URL: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2021/1702/oj, Zugriff: 22.7.2024.
- Europäische Kommission (2020a): Der Investitionsplan für den europäischen Grünen Deal und der Mechanismus für einen gerechten Übergang. Brüssel (14.1.2020). URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/qanda_20_24, Zugriff: 9.7.2024.
- Europäische Kommission (2020b): Investitionsplan für ein zukunftsfähiges Europa. Investitionsplan für den europäischen Grünen Deal. COM (2020)21. Brüssel (14.1.2020). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX:52020DC0021>, Zugriff: 9.7.2024.
- Europäische Kommission (2021a): Bekanntmachung der Kommission. Technischer Leitfaden für die Nachhaltigkeitsprüfung im Rahmen des Fonds »InvestEU«. 2021/C 280/01. Brüssel (13.7.2021). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=OJ:C:2021:280:TOC>, Zugriff: 9.7.2024.
- Europäische Kommission (2021b): Strategie zur Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft. COM (2021)390. Brüssel (6.7.2021). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX:52021DC0390>, Zugriff: 9.7.2024.
- Europäische Kommission (2023a): Bericht der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat über Finanzierungsinstrumente, Haushaltsgarantien, finanziellen Beistand und Eventualverbindlichkeiten. COM (2023)683. Brüssel (23.10.2023). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52023DC0683>, Zugriff: 9.7.2024
- Europäische Kommission (2023b): Ein Industrieplan zum Grünen Deal für das klimaneutrale Zeitalter. COM (2023)62. Brüssel (1.2.2023). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52023DC0062>, Zugriff: 9.7.2024.
- European Commission (2014): EU launches Investment Offensive to boost jobs and growth. Strasbourg (26.11.2014). URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_14_2128, Zugriff: 9.7.2024.

- European Commission (2015): Delivery of €315 billion Investment Plan on track: Commission presents law for the European Fund for Strategic Investments. Strasbourg (13.1.2015). URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_15_3222, Zugriff: 9.7.2024.
- European Commission (2022): European Commission and EIB Group sign InvestEU agreements unlocking billions for investment across the European Union. Brüssel (7.3.2022). URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_1548, Zugriff: 9.7.2024.
- European Commission (2023): Speech by President von der Leyen on EU-China relations to the Mercator Institute for China Studies and the European Policy Centre. Brüssel (30.3.2023). URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/speech_23_2063, Zugriff: 9.7.2024.
- European Commission (2024): Funding by management mode. URL: https://commission.europa.eu/funding-tenders/find-funding/funding-management-mode_en, Zugriff: 9.7.2024.
- European Investment Bank (2020): The European Fund for Strategic Investments: the legacy. Luxembourg. URL: https://www.eib.org/attachments/thematic/efsi_the_legacy_en.pdf, Zugriff: 9.7.2024.
- European Investment Bank (2024): Investor Relations Presentation. 1.3.2024. URL: <https://www.eib.org/attachments/fi/eib-investor-presentation.pdf>, Zugriff: 9.7.2024.
- fi-compass (2024): Financial Instruments Glossary. URL: <https://www.fi-compass.eu/info/glossary>, Zugriff: 9.7.2024.
- Gabor, Daniela (2021): The Wall Street Consensus. In: Development and Change 52(3): 429-459. DOI: <https://doi.org/10.1111/dech.12645>.
- Gabor, Daniela (2023): The (European) Derisking State. In: Stato e mercato, Rivista quadrimestrale 1/2023: 53-84. DOI: <https://doi.org/10.1425/107674>.
- Gabor, Daniela / Braun, Benjamin (2023): Green macrofinancial regimes. In: SocArXiv (5.10.2023). DOI: <https://doi.org/10.31235/osf.io/4pkv8>.
- Golka, Philipp (2023): Impact investing and the politics of leverage: towards a meso-level perspective on derisking. In: SocArXiv (14.11.2023). DOI: <https://doi.org/10.31235/osf.io/9uvzw>.
- Golka, Philipp / Murau, Steffen / Thie, Jan-Erik (2023): Public Sustainable Finance: von nachhaltigen Finanzmärkten zur sozialökologischen Transformation. In: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 92(1): 97-112. DOI: <https://doi.org/10.3790/vjh.92.1.97>.
- Griffith-Jones, Stephany (2021): Promoting Investment in the European Union, Evaluating the Juncker Plan. In: De Souza Guilherme, Bettina/Ghymers, Christian/Griffith-Jones, Stephany/Ribeiro Hoffmann, Andrea (Hg.): Financial Crisis Management and Democracy: Lessons from Europe and Latin America. Cham: 323-335. DOI: https://doi.org/10.1007/978-3-030-54895-7_21.
- Griffith-Jones, Stephany / Naqvi, Natalya (2021): Leveraging Policy Steer? Industrial Policy, Risk-Sharing, and the European Investment Bank. In: Mertens, Daniel / Thiemann, Matthias /

- Volberding, Peter (Hg.): The Reinvention of Development Banking in the European Union: Industrial Policy in the Single Market and the Emergence of a Field. Oxford: 90-113. DOI: <https://doi.org/10.1093/oso/9780198859703.003.0004>.
- InvestEU Steering Board (2023): InvestEU Steering Board - Minutes of the meeting held on 25 November 2022. SB 2023/1 (6.3.2023). URL: https://investeu.europa.eu/document/download/04de185f-09f5-4c44-b48d-72a5b13406fc_en?filename=InvestEU%20SB%2023.03.06_SB.2023.01_Minutes%20Steering%20Board%20Meeting%208.2022.pdf, Zugriff 9.7.2024.
- InvestEU Steering Board (2024): InvestEU Steering Board - Minutes of the meeting held on 26 October 2023. SB 2024/1 (5.2.2024). URL: https://investeu.europa.eu/document/download/7a246067-83d5-43be-bc77-e81a2db92292_en?filename=InvestEU%20SB%2023.10.26_SB.2024.1.Minutes%20Steering%20Board%20Meeting%20final.pdf, Zugriff: 9.7.2024.
- Lepont, Ulrike / Thiemann, Matthias (2024): The European Investor State: Its characteristics, genesis, and effects. In: Competition & Change 28(3-4). DOI: <https://doi.org/10.1177/10245294231215481>.
- Mader, Ohilip / Mertens, Daniel / van der Zwan, Natascha (2020): Financialization: An Introduction. In: Dies. (Hg.): International Handbook of Financialization. London: 1-16. DOI: <https://doi.org/10.4324/9781315142876-1>.
- Mazzucato, Mariana / Rodrik, Dani (2023): Industrial Policy with Conditionalities. A Taxonomy and Sample Cases. In: UCL Institute for Innovation and Public Purpose Working Paper 2023-07. URL: <https://www.ucl.ac.uk/bartlett/public-purpose/wp2023-07>, Zugriff: 9.7.2024.
- Mertens, Daniel / Thiemann, Matthias (2018): Market-based but state-led: The role of public development banks in shaping market-based finance in the European Union. In: Competition & Change 22(2): 184-204. <https://doi.org/10.1177/1024529418758479>.
- Mertens, Daniel (2019): Building a hidden investment state? The European Investment Bank, national development banks and European economic governance. In: Journal of European Public Policy 26(1): 23-43. DOI: <https://doi.org/10.1080/13501763.2017.1382556>.
- Mertens, Daniel / Volberding, Peter (2021): Introduction: The Making of the European Field of Development Banking. The Reinvention of Development Banking in the European Union: Industrial Policy in the Single Market and the Emergence of a Field. Oxford.
- Simon, Jenny (2021): Verbriefung. In: PERIPHERIE 2(162-163): 324-327. DOI: <https://doi.org/10.3224/peripherie.v41i2-3.09>.
- Warwick, Ken (2013): Beyond Industrial Policy. Emerging Issues and New Trends. In: OECD Science, Technology and Industry Policy Papers No. 2. DOI: <https://doi.org/10.1787/5k4869clw0xp-en>.