

## Wissenschaftsplattform Sustainable Finance

Policy Brief – 4/2021

### EU-Taxonomie – Was bringt sie?

Alexander Bassen, Timo Busch, Othar Kordsachia, Kerstin Lopatta (alle Universität Hamburg) und Marco Wilkens (Universität Augsburg)

**Die Wissenschaftsplattform Sustainable Finance** ist ein Kooperationsnetzwerk aus fünf deutschen Forschungseinrichtungen, die seit vielen Jahren intensiv zum Thema Sustainable Finance forschen. Ziel der Plattform ist es, die Beantwortung zentraler gesellschaftlicher, politischer und privatwirtschaftlicher Fragestellungen wissenschaftlich zu unterstützen, etabliertes und neu entstehendes Forschungswissen bereitzustellen sowie eine beratende Funktion im politisch-öffentlichen Diskurs einzunehmen. In diesem Zusammenhang unterstützt die Plattform durch eine wissenschaftliche Begleitung die Arbeit des Sustainable Finance-Beirates der Bundesregierung. Zudem wollen die Beteiligten Sustainable Finance als ein wichtiges Zukunftsthema in der deutschen Forschungslandschaft etablieren und gleichzeitig die Verknüpfung mit europäischen und internationalen Institutionen und Prozessen sicherstellen. Mehr zur Wissenschaftsplattform erfahren Sie unter [wpsf.de](https://wpsf.de).

#### Zusammenfassung

Wir haben in diesem Policy Brief zu dem Thema „EU-Taxonomie – Was ist das?“ eine Erläuterung der Taxonomie<sup>1</sup> vorgenommen. Ziel des hier vorliegenden Policy Briefs ist es, Handlungsempfehlungen für die Weiterentwicklung der Taxonomie aufzuzeigen.

---

<sup>1</sup> Wir benutzen diese Kurzform für die Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088.

## 1. Die Umsetzung auf Unternehmensebene

Der Beitrag der EU-Taxonomie für das Erreichen der darin definierten Umweltziele hängt maßgeblich von der Umsetzung auf Unternehmensebene und der daraus resultierenden Offenlegungsqualität bezüglich nichtfinanzieller Unternehmensleistungen ab. Die Anforderungen an die nichtfinanzielle Berichterstattung von großen Unternehmen ergeben sich fortan aus dem Zusammenspiel zwischen der EU-Taxonomie und der CSR-Richtlinie<sup>2</sup> bzw. der nationalen Umsetzung der CSR-Richtlinie<sup>3</sup>. Es ist zu erwarten, dass sich die Offenlegungspflichten der Unternehmen maßgeblich verändern werden. Der zusammenfassende Bericht zur öffentlichen Konsultation der Europäischen Kommission zur Überarbeitung der CSR-Richtlinie<sup>4</sup> zeigt, dass gegenwärtig mehrere Problemfelder bei der nichtfinanziellen Berichterstattung existieren. Demnach glaubt die Mehrheit der Befragten, dass die von den Unternehmen berichteten nichtfinanziellen Informationen hinsichtlich der Vergleichbarkeit (71 %), Zuverlässigkeit (60 %) und Relevanz (57 %) unzureichend sind. Um diese zu beheben, schlägt die Europäischen Kommission in ihrem „Inception Impact Assessment“<sup>5</sup> drei Richtlinienoptionen für die Überarbeitung der CSR-Richtlinie vor. Dabei wird zwischen (1) dem weiteren Gebrauch nichtbindender Leitlinien, (2) dem Endorsement von etablierten Standards für die nichtfinanzielle Berichterstattung und (3) einer tatsächlichen Verschärfung der Bestimmungen in der CSR-Richtlinie unterschieden. Da nichtbindende Leitlinien für die nichtfinanzielle Berichterstattung bereits existieren und da der Gebrauch etablierter Standards bereits im Rahmen der nationalen Umsetzung empfohlen wird, erscheinen die ersten beiden Richtlinienoptionen kaum zielführend. Zudem ist der Begriff „nichtfinanzielle Information“ umstritten und irreführend. Er suggeriert, dass diese Informationen keinen finanziellen Einfluss haben, was wissenschaftlich nicht tragbar ist.

**Handlungsempfehlung 1:** *Qualität, Vergleichbarkeit, Zuverlässigkeit und Relevanz nichtfinanzieller Erklärungen können nur durch eine Verschärfung der Bestimmungen in der CSR-Richtlinie hinreichend sichergestellt werden.*

<sup>2</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095>

<sup>3</sup> <http://dipbt.bundestag.de/dip21/brd/2017/0201-17.pdf>

<sup>4</sup> [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/non-financial-reporting\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/non-financial-reporting_en)

<sup>5</sup> [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=pi\\_com:Ares\(2020\)580716](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=pi_com:Ares(2020)580716)

**Handlungsempfehlung 2:** *Der Begriff „nichtfinanzielle Informationen“ ist irreführend und sollte im Rahmen der Reform der CSR-Richtlinie angepasst werden.*

Wie die nichtfinanzielle Offenlegung zukünftig im Detail aussehen wird, sodass diese Problemfelder adäquat adressiert werden, lässt sich aktuell nicht abschließend einschätzen. Nach Ende der Kommentierungsphase zu dem Entwurf der Bewertungskriterien für die ersten beiden Umweltziele, liegen 46.591 Stellungnahmen vor. Die derzeitige Überarbeitung der CSR-Richtlinie in Verbindung mit der noch ausstehenden Konkretisierung der technischen Bewertungskriterien bedeutet jedoch, dass sich der Offenlegungsumfang und dessen Darstellung in nichtfinanziellen Erklärungen wesentlich von dem Status quo unterscheiden könnte. Hier bietet es sich an, die Berichtspflicht der NFRD und der SFDR stärker an die technischen Bewertungskriterien der Taxonomie anzupassen.

**Handlungsempfehlung 3:** *Nichtfinanzielle Erklärungen von Unternehmen müssen gemäß der EU-Taxonomie und der Überarbeitung der CSR-Richtlinie angepasst werden.*

**Handlungsempfehlung 4:** *Die Entwicklung technischer Bewertungskriterien und die Überarbeitung der CSR-Richtlinie sollte von Kapitalmarktteilnehmern und Expertengruppen aktiv mitgestaltet werden, sodass die aktuellen Problemfelder der nichtfinanziellen Berichterstattung adäquat adressiert werden.*

Aufgrund der geringen Vergleichbarkeit, Zuverlässigkeit und Relevanz nichtfinanzieller Erklärungen lässt sich gegenwärtig nicht abschätzen, inwiefern einzelne Wirtschaftsaktivitäten von Unternehmen schon heute Taxonomie-konform sind. Die notwendige granulare Offenlegung von entsprechenden Schwellenwerten auf Ebene der Wirtschaftsaktivitäten findet nur in seltenen Fällen auf freiwilliger Basis statt. Selbst wenn diese Informationen verfügbar sind, lässt sich im Rahmen einer Außenbetrachtung nicht abschätzen, ob diese Wirtschaftsaktivitäten einen signifikanten Schaden in Bezug auf eines der weiteren Umweltziele anrichten. Zudem existieren gegenwärtig keine Entwürfe für technische Bewertungskriterien für die Umweltziele drei bis sechs. Daher ist eine Bewertung der Taxonomie-Konformität bestenfalls in Hinblick auf die klimabezogenen Umweltziele möglich.

Der Mangel an relevanten Daten limitiert zurzeit wissenschaftliche Studien, die versuchen, den Grad der Taxonomie-Konformität bereits vor der Anwendung der Taxonomie-Verordnung

zu bestimmen. Hessenius et al. (2020)<sup>6</sup> beschreiben diese „data-related challenges“ (Seite 19) äußerst detailliert und nutzen in dem Fall, dass diese Informationen unternehmensseitig (noch) nicht offengelegt werden, unter anderem Schätzmodelle zur Bestimmung quantitativer CO<sub>2</sub>-Emissionsschwellenwerte. Auf Basis der verfügbaren Informationen, und explizit unter Betracht zahlreicher Limitationen, zeigen die Autor\*innen, dass ein wesentlicher Anteil des Umsatzes der ausgewerteten Unternehmen derzeit entweder nicht Taxonomie-relevant oder nicht Taxonomie-konform ist. Die Studie zeigt, dass eine Umsetzung der Taxonomie in prinzipieller Hinsicht schon heute möglich ist. Dieses zeigt sich auch in dem Angebot verschiedenen ESG-Datenprovider. Ein breiter Nutzen der Taxonomie für die Adressaten nichtfinanzieller Berichterstattung wird sich aber erst in Folge einer Taxonomie-angepassten Offenlegung von Seiten der Unternehmen einschätzen lassen.

**Handlungsempfehlung 5:** *Um verlässliche Aussagen zu der Taxonomie-Konformität betroffener Unternehmen zu treffen, ist der Mangel an Taxonomie-relevanten Informationen zu beheben.*

Die ausstehende Erstanwendung der Taxonomie und die derzeitige Überarbeitung der CSR-Richtlinie werden Veränderungen in Bezug auf die Darstellung und den Umfang der nichtfinanziellen Berichterstattung von Unternehmen haben. Die quantitative Präsentation in Form von Finanzkennzahlen erhöht die Vergleichbarkeit, Zuverlässigkeit und Relevanz nichtfinanzieller Angaben für die Berichtsadressaten. Dies betrifft jedoch zunächst ausschließlich Umweltbelange. Spätestens bis zum 31. Dezember 2021 veröffentlicht die EU-Kommission einen Bericht, in dem die Bestimmungen erläutert werden, die für die Ausweitung des Anwendungsbereichs der EU-Taxonomie über ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten hinaus notwendig sind.

**Handlungsempfehlung 6:** *Eine Ausweitung der Taxonomie auf andere Nachhaltigkeitsziele, etwa in der sozialen Dimension, sollte zeitnah mit Kapitalmarktteilnehmern und Expertengruppen diskutiert werden.*

Weitere Änderungen ergeben sich bezüglich der Wesentlichkeitsbestimmung von nichtfinanziellen Angaben. Im Rahmen der CSR-Richtlinie muss über Geschäftstätigkeiten berichtet werden, die mit Umweltbelangen verbunden sind und für die die wirtschaftliche

---

<sup>6</sup> [https://ec.europa.eu/info/publications/200626-study-eu-ecolabel-criteria-ucits\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/200626-study-eu-ecolabel-criteria-ucits_en)

Lage des Unternehmens relevant sind („Outside-In-Perspektive“). Darüber hinaus muss nun auch im Rahmen der Taxonomie-Verordnung über Auswirkungen der Geschäftstätigkeiten auf Umweltbelange, unabhängig von einer direkten Verbindung zu der Wirtschaftlichkeit des Unternehmens, berichtet werden („Inside-Out-Perspektive). Dieser Ansatz der doppelten Wesentlichkeit sollte sowohl für Taxonomie-relevante Wirtschaftstätigkeiten gelten als auch, gemäß den nicht verpflichtenden Leitlinien für die Berichterstattung über nichtfinanzielle Informationen<sup>7</sup>, auf alle weiteren Wirtschaftstätigkeiten des Unternehmens angewandt werden.

**Handlungsempfehlung 7:** *Das Prinzip der doppelten Wesentlichkeit muss in der überarbeiteten CSR-Richtlinie konkretisiert werden und fortan verpflichtend Anwendung finden.*

Dies ist insbesondere wichtig, da im Rahmen der Taxonomie keine negativen Auswirkungen von Wirtschaftsaktivitäten auf die Umwelt offengelegt werden müssen. Wenn Wirtschaftsaktivitäten nicht als ökologisch nachhaltig, oder grün, im Sinne der Taxonomie einzuordnen sind, bedeutet dies nicht, dass sie als umweltschädlich oder braun zu bewerten sind (nicht grün ≠ braun). Aus diesem Grund kann die Taxonomie-Verordnung keinesfalls als Substitut zu der CSR-Richtlinie angesehen werden. Die Offenlegung von negativen Auswirkungen auf die Umwelt ist nach wie vor ausschließlich über die CSR-Richtlinie im Rahmen der Beschreibung wesentlicher Nachhaltigkeitsrisiken und der Nennung wichtigster nichtfinanzieller Leistungsindikatoren geregelt. Eine differenzierte Offenlegung der Gründe dafür, dass eine bestimmte unternehmerische Wirtschaftsaktivität nicht als Taxonomie-konform eingestuft werden kann, ist nicht vorgesehen. Immerhin empfiehlt die TEG eine separate Berichterstattung der Taxonomie-konformen Finanzkennzahlen in Abhängigkeit der sechs Umweltziele. Diese Empfehlung findet sich jedoch nicht in der Taxonomie-Verordnung wieder, sodass nach jetzigem Kenntnisstand eine einzelne Kennzahl für Taxonomie-konforme Umsatzerlöse und Investitions-/Betriebsausgaben den Mindestanforderungen der Verordnung gerecht werden könnte.

**Handlungsempfehlung 8:** *Wir empfehlen grundsätzlich eine granulare und separate Offenlegung von allen Taxonomie-relevanten Wirtschaftsaktivitäten eines Unternehmens anhand von Kennzahlen.*

<sup>7</sup> [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705\(01\)&from=DE](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705(01)&from=DE)

Diese Empfehlung deckt sich mit der Ansicht der ESMA zur Umsetzung des Artikel 8 der Taxonomie Verordnung.<sup>8</sup> Für jede dieser Aktivitäten sollten die Unternehmen verpflichtet sein (oder zumindest sollte es der Best-Practice-Standard sein), dass die Bewertung der Aktivitäten gemäß den qualitativen und quantitativen technischen Bewertungskriterien der zu erlassenden delegierten Rechtsakte für die Adressaten der nichtfinanziellen Berichterstattung transparent nachvollziehbar ist.

**Handlungsempfehlung 9:** *Die Europäische Kommission sollte detaillierte Leitlinien für die Darstellung Taxonomie-relevanter Wirtschaftsaktivitäten veröffentlichen. Auf diese Weise ermöglicht sie eine homogene Umsetzung auf Unternehmensebene, die der übergeordneten Zielsetzung der Taxonomie-Verordnung gerecht wird*

	Darstellung	Inhalt	Umfang	Wesentlichkeitsbestimmung
CSR- Richtlinie	Qualitativ	Beschreibung des Geschäftsmodells Due-Diligence-Prozesse Wesentliche Nachhaltigkeitsrisiken	Umwelt-, Sozial-, und Arbeitnehmerbelange	Bislang überwiegend auf Basis der Outside-In-Perspektive  Forderung nach verpflichtender doppelter Wesentlichkeitsbestimmung  Eigene Einschätzung der Unternehmen
	Quantitativ	Wichtigste nicht-finanzielle Leistungsindikatoren		
Taxonomie-Verordnung	Quantitativ (in Form von Finanzkennzahlen)	Wirtschaftstätigkeiten, die als ökologisch nachhaltig einzustufen sind	Umweltbelange	Auf Basis der Inside-Out-Perspektive  Vorgabe durch die EU Kommission

<sup>8</sup> <https://www.esma.europa.eu/press-news/consultations/consultation-paper-draft-advice-ec-under-article-8-taxonomy-regulation>

## 2. EU-Ecolabel für ökologisch-nachhaltige Finanzprodukte

Die erfolgreiche Anwendung der Taxonomie-Verordnung auf Unternehmensebene stellt die Grundvoraussetzung dafür dar, dass Taxonomie-konforme Wirtschaftsaktivitäten auf Finanzproduktebene aggregiert werden können. Die Studie von Hessenius et al. (2020) findet dennoch, trotz der gegenwärtig stark eingeschränkten Datenverfügbarkeit aufgrund der noch ausstehenden Erstanwendung der Taxonomie-angepassten Unternehmensberichterstattung, schon heute, dass 10,95 % des Anlagevolumens (von 101 UCITS Aktienfonds) in Unternehmen investiert sind, dessen Umsatz sich mindestens zu 50 % aus Taxonomie-konformen Aktivitäten zusammensetzt. Die generelle Anwendbarkeit der Taxonomie auf Finanzproduktebene spiegelt sich auch in zahlreichen Case Studies<sup>9</sup> großer Asset Manager wider. Beispielsweise berichtet der globale Asset Manager Amundi, der ein Anlagevolumen von circa € 1,653 Milliarden verwaltet, dass 67 % von 170 Nachhaltigkeitsanleihen („Green Bonds“) zumindest teilweise als Taxonomie-konform zu bewerten sind.<sup>10</sup>

**Handlungsempfehlung 10:** *Die Anwendbarkeit der Taxonomie auf Finanzprodukte ist konzeptionell bereits heute möglich und sollte daher zügig umgesetzt werden.*

Das Joint Research Center (JRC) der Europäischen Kommission entwickelt zurzeit EU-Ecolabel Kriterien zur Klassifizierung von grünen Investitionen für Privatinvestor\*innen. Gemäß dem ersten Kriterium des Technical Report 3.0 (TR3.0)<sup>11</sup> des JRC, sollen mindestens 40 % des Anlagevolumens von UCITS (Undertakings For Collective Investment In Transferable Securities) Aktienfonds in umweltverträgliche Wirtschaftsaktivitäten angelegt werden. Für UCITS Anleihenfonds und AIF (Alternative Investment Funds) Aktienfonds liegt der entsprechende Wert höher bei 50 % und 70 %.

Das JRC diskutiert in Hinblick auf diese Schwellenwerte, dass eine ausreichend große Anzahl an Unternehmen dieser entsprechen sollten, sodass Fondsmanager\*innen den Risikodiversifizierungsanforderungen von Privatinvestor\*innen gerecht werden können. Privatinvestor\*innen, die ausschließlich in Finanzprodukte mit einem EU-Ecolabel investieren,

<sup>9</sup> <https://www.unpri.org/policy/eu-sustainable-finance-taxonomy/eu-taxonomy-alignment-case-studies>

<sup>10</sup> <https://www.unpri.org/eu-taxonomy-alignment-case-studies/eu-taxonomy-alignment-case-study-amundi/6414.article>

<sup>11</sup> <https://susproc.jrc.ec.europa.eu/product-bureau//sites/default/files/2020-11/Draft%20Technical%20Report%203%20-%20Retail%20financial%20products.pdf>

sollten stets in ein ausreichend großes Unternehmensportfolio investiert sein, sodass eine angemessene Risikodiversifizierung nichtsystematischer Risiken gewährleistet wird. Dieses sollte jedoch nicht zu einer Aufweichung des EU-Ecolabels führen. Die Kriterien für EU-Ecolabel-compliance im TR3.0 entsprechen dieser Abwägung dahingehend, dass konstituierende Unternehmen von grünen Finanzprodukten keine „pure-play“ Nachhaltigkeitsunternehmen sein müssen, die 100 % des Umsatzes aus Taxonomie-konformen Aktivitäten generieren. Insbesondere ist dies bei großen kapitalmarktorientierten Unternehmen selten der Fall. Vielmehr ist davon auszugehen, dass es kleinere Unternehmen sind, die sich auf einzelne Taxonomie-konforme Wirtschaftsaktivitäten spezialisieren könnten (bzw. dies bereits tun). Um ein Verständnis dafür zu entwickeln, wie viele Unternehmen in Taxonomie-relevanten Wirtschaftszweigen aktiv sind und um daraus vorrausschauend ein EU-Ecolabel-konformes Investment-Universum abzuleiten, müssen insbesondere kleinere Unternehmen analysiert und in entsprechende Umfragen und Studien einbezogen werden.

**Handlungsempfehlung 11:** *Finanzprodukte mit einem EU-Ecolabel müssen so angepasst werden, dass sie über ein ausreichend großes Investment-Universum verfügen, um eine angemessene Risikodiversifizierung für Privatinvestor\*innen zu gewährleisten. Der hierdurch entstehende Zielkonflikt darf aber nicht dazu führen, dass die Anforderungen an das EU-Ecolabel aufgeweicht werden. Vielmehr sollten bei nicht ausreichender Risikodiversifizierung Second-best Anlagealternativen genannt werden, um eine ausreichende Diversifikation zu erreichen.*

**Handlungsempfehlung 12:** *Bei der Bestimmung möglicher Taxonomie-konformer Finanzinvestitionen sollten insbesondere kleinere und spezialisierte Unternehmen berücksichtigt werden.*

### 3. Wirksamkeit der Taxonomie hinsichtlich einer Neuausrichtung von Kapitalflüssen hin zu nachhaltigen Investitionen

Die Taxonomie-Verordnung soll die Definition von grünen Investments innerhalb der Europäischen Union harmonisieren. Als Folge dessen, soll es für Privatinvestor\*innen möglich sein, anhand entsprechender EU-Ecolabel und auf Basis transparenter Nachhaltigkeitskennzahlen, grüne Kapitalanlagen bewusst auszuwählen. Bisher stellt die Taxonomie-Verordnung jedoch nur eine spezielle Klassifikation dar, die auf die Transformation der Wirtschaft abzielt. Diese Transformation soll durch die Umverteilung von Kapitalflüssen in Taxonomie-konforme Wirtschaftsaktivitäten erreicht werden. Dies setzt jedoch zunächst



voraus, dass Kapitalgeber\*innen Taxonomie-konforme Investitionen präferieren und dass ein entsprechender Finanzierungsbedarf besteht. Insofern bleibt abzuwarten, ob eine einheitliche Taxonomie für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten tatsächlich eine Veränderung in den Investmententscheidungen von Privatinvestor\*innen bewirkt. Alternativ würde der Erfolg der angestrebten Neuausrichtung von Kapitalflüssen ausschließlich von künftigen strategischen Investitionen der Union abhängen, deren Allokation auf nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten auf Basis der Taxonomie-Kriterien entschieden werden kann.

Um den Aktionsplan der Europäischen Kommission in die Realität umzusetzen, ist eine erfolgreiche Erstanwendung der Taxonomie-Verordnung von zentraler Bedeutung. Der Erfolg dieser Erstanwendung hängt maßgeblich von den noch zu veröffentlichenden finalen delegierten Rechtsakten ab, welche die technischen Bewertungskriterien für Taxonomie-konforme Wirtschaftsaktivitäten festlegen. Eine detaillierte Differenzierung einzelner Aktivitäten anhand entsprechender Industrieklassifizierungen in Verbindung mit konkreten qualitativen und quantitativen Leistungsindikatoren und Schwellenwerten, wie in dem finalen Bericht der TEG vorgeschlagen, wird die Umsetzung auf Unternehmensebene erleichtern. Die technischen Ausführungen der TEG ermöglichen es Asset Managern bereits heute, die Taxonomie auf Finanzprodukte anzuwenden. Dies spricht dafür, dass die Anwendung der Taxonomie ab dem 1. Januar 2022 bzw. dem 1. Januar 2023 auch auf Unternehmensebene ohne einen unangemessen hohen Compliance-Aufwand möglich ist.

**Die Arbeit der Wissenschaftsplattform Sustainable Finance wird unterstützt durch:**

STIFTUNG  
MERCATOR