

Policy Brief – 9/2021

Die EU Sustainable-Finance-Strategie – Implikationen für die künftige Bundesregierung

Ingmar Jürgens, Karol Kempa, Christian Klein, Catherine Marchewitz, Ulf Moslener, Karsten Neuhoff, Oliver Schenker, Frank Schiemann und Franziska Schütze¹

Auf einen Blick

- Die überarbeitete Sustainable-Finance-Strategie der EU bestätigt die wichtige Rolle der Finanzbranche für die Nachhaltigkeitstransition der Wirtschaft, konkretisiert sie jedoch nicht ausreichend. Viele der Maßnahmen sind begrüßenswert, oft mangelt es jedoch an Dringlichkeit und Dynamik.
- Die Strategie sollte stärker in das gesamtwirtschaftliche regulatorische Umfeld eingeordnet werden, um das Zusammenwirken der unterschiedlichen Politikinstrumente wie CO₂-Offenlegungspflichten und CO₂-Bepreisung zu unterstützen.
- Die Definition von Nachhaltigkeitsrisiken ist sehr allgemein gefasst. Insbesondere sollten neben physischen Risiken ab sofort Transitionsrisiken explizit berücksichtigt werden.
- Vor dem Hintergrund der enormen Bedeutung des Gebäudesektors für den Klimaschutz, sollte der grüne Kredit- und Hypothekenmarkt weiterentwickelt werden.
- Laufende Gesetzesinitiativen im Bereich Digitalisierung und zum Umgang mit Daten auf nationaler und EU-Ebene sollten stärker in der Sustainable-Finance-Agenda berücksichtigt werden.
- Der starke Fokus auf den Klimaschutz vernachlässigt andere wichtige Umweltziele des Green Deal, etwa zu Biodiversität sowie soziale Aspekte.
- Offenlegungs- und Berichtspflichten für kleine und mittlere Unternehmen sollten mit konkreten Standards und externen Prüfungsmechanismen flankiert werden.
- Für die öffentliche Hand sollten weitergehende Anforderungen zur Erreichung von Klimazielen, zu Offenlegungs- und Berichtspflichten sowie zur Messung von Nachhaltigkeitsrisiken- und -auswirkungen von Investitionen gestellt werden.
- Ein stärkeres Engagement im Bereich ESG seitens institutioneller Investoren sollte durch einen deutschen Stewardship Code und einheitliche Standards unterstützt werden.

¹ Weitere Gastautor:innen: Oliver Herrmann, Malte Hessenius, Katharina Erdmann, Laura Kaspar, Blerita Korça und Liyana Nayan von Climate & Company.

Einleitung und allgemeine Einschätzung

Die überarbeitete Sustainable-Finance-Strategie¹ dient vor allem der vollständigen Umsetzung und Ergänzung des in 2018 verabschiedeten EU-Aktionsplans². Dieser hatte im Wesentlichen zur Umsetzung von drei Bausteinen geführt, um Kapital in nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten zu lenken: (1) der EU-Taxonomie³, (2) einem umfassenderen Offenlegungsregime⁴ sowie (3) Standards und Labels für nachhaltige Finanzinstrumente.

Die überarbeitete, im Juli 2021 vorgelegte, Strategie basiert auf folgenden vier Säulen: (1) Finanzierung des Übergangs der Realwirtschaft zur Nachhaltigkeit, (2) Schaffung eines inklusiveren Rahmens für ein nachhaltiges Finanzwesen, (3) Verbesserung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors und seines Beitrags zur Nachhaltigkeit: die Perspektive der doppelten Wesentlichkeit und (4) der Förderung globaler Ambitionen.

Dem Finanzsektor kommt aufgrund seiner Hebelwirkung im Hinblick auf den Umbau der Wirtschaft eine bedeutende Rolle zu. Die Strategie formuliert dabei folgende Ziele: Klimaneutralität bis 2050 in der EU und damit verbunden eine Reduktion der Treibhausgasemissionen bis 2030 um mindestens 55 % gegenüber dem Stand von 1990, die Stärkung der Widerstandsfähigkeit gegenüber dem Klimawandel, eine Umkehr des Verlusts an biologischer Vielfalt und der oftmals irreversiblen Schädigung der Umwelt und wichtiger natürlicher Ressourcen wie Böden und Wasser insgesamt.

In Bezug auf die Ausgestaltung dieser Rolle bleibt die EU-Strategie an vielen Stellen extrem vage und unverbindlich⁵ – viele Maßnahmen werden zudem von der Konsultation anderer Akteure abhängig gemacht. Auch mangelt es an vielen Stellen an Dringlichkeit und Dynamik – beispielsweise bei den Maßnahmen zur Verbesserung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors und seines Beitrags zur Nachhaltigkeit, die für eine Transformation zu einer nachhaltigen Zukunft von grundlegender Bedeutung sind (Maßnahmen 3 a–e). Kritisch zu sehen ist auch, dass die technischen Kriterien für die Umweltziele Wasser, Kreislaufwirtschaft,

¹ Vgl. COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE COUNCIL, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy, COM/2021/390 final vom 06. Juli 2021 ([online verfügbar](#) abgerufen am 7.10.2021. Dies gilt auch für alle anderen Online-Quellen dieses Berichts, sofern nicht anders vermerkt). In diesem Policy Brief verkürzt „Strategie“ genannt.

² Vgl. COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE EUROPEAN COUNCIL, THE COUNCIL, THE EUROPEAN CENTRAL BANK, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS Action Plan: Financing Sustainable Growth, COM/2018/097 final vom 08. März 2018, update am 05. August 2020 ([online verfügbar](#)).

³ Siehe hierzu auch Policy Brief – 3/2021 ([online verfügbar](#)) und Policy Brief – 4/2021 der Wissenschaftsplattform Sustainable Finance ([online verfügbar](#)).

⁴ Siehe hierzu auch Policy Brief – 7/2021 ([online verfügbar](#)).

⁵ So finden sich viele Formulierungen wie „wird daran arbeiten“ (bond labels, S.6), „dürfte in Erwägung ziehen“ (Überarbeitung der Prospectus Regulation S.7) oder „wird die European Banking Authority (EBA) um ihre Meinung fragen“ (bzgl. green retail loans and green mortgages, S. 7).

Umweltverschmutzung und Biodiversität nun erst im zweiten Quartal 2022 verabschiedet werden sollen.

Begrüßenswerte Vorschläge für den Finanzsektor sind die klimaspezifischen Vorschläge zur Überarbeitung der Eigenkapitalrichtlinie (Capital Requirements Directive, CRD IV) und der Eigenkapitalverordnung (Capital Requirements Regulation, CRR) zur Unterstützung internationaler Initiativen sowie die regelmäßig vorgesehenen klimabezogenen Stresstests. Da fast alle Wirtschaftsbereiche von Ressourcen wie etwa Wasser und Boden abhängig sind, die von Ökosystemen bereitgestellt werden, sollten die Stresstests konsequenterweise auf zentrale Umweltrisiken ausgeweitet werden. Insbesondere Biodiversität wird bisher nicht ausreichend berücksichtigt, ihr kommt jedoch als Grundlage für viele Branchen wie der Tourismus-, Automobil-, Nahrungsmittel-, Pharma- und Rohstoffindustrie eine zentrale Bedeutung zu.

Grundsätzlich legt die Strategie einen starken Fokus auf private Finanzmarktakteure, entsprechend werden wenig konkrete Forderungen an die öffentliche Hand gestellt. Angesichts der hunderte Milliarden Euro schweren Konjunktur- und Wirtschaftsförderungsprogramme im Zuge der Pandemie und der dominierenden Rolle von staatlichen Anleihen in internationalen Anleihemärkten (68% der globalen Anleihen werden von Staaten oder supranationalen Institutionen emittiert)⁶, ist es auch vor dem Hintergrund zunehmender Offenlegungspflichten für den Privatsektor schwer nachvollziehbar, dass die Strategie jegliche Anforderungen an mehr Transparenz zu Umwelt-, Sozial- und Governance (ESG) -Risiken und Auswirkungen der öffentlichen Hand vermissen lässt.

Zudem bedarf es auf realwirtschaftlicher Seite – und das wird in der Strategie ebenfalls nicht hinreichend hervorgehoben – eines konkreteren Regulierungsrahmens, unter anderem durch finanzielle Anreize (z.B. CO₂-Preise und Instrumente zur Absicherung von regulatorischen Risiken); Normen und Standards (z.B. für Neubauten oder Produkte); klare regulatorische Rahmenbedingungen für den grünen Infrastrukturausbau; die Förderung von Innovationen und Weiterbildungsmaßnahmen; sowie konkrete, verbindliche und vorausschauende Impulse für die Finanzierung der Transformation.

Im Folgenden skizzieren wir für die Themenbereiche Risikomanagement, Stresstests und Kreditratings, grüne Hypotheken und Kredite, digitale Technologien, Biodiversität, Nachhaltigkeitsberichterstattung, Offenlegungspflichten sowie Stewardship und Engagement unsere Handlungsempfehlungen für die nächste Bundesregierung. Diese sollte im Hinblick auf die Weiterentwicklung und Umsetzung dieser Punkte eine proaktive Rolle einnehmen, um die europäische Strategie erfolgreich voranzubringen.

⁶ International Capital Market Association (2020), Global Bond Markets ([online verfügbar](#), abgerufen am 07.09.2021).

Risikomanagement, Stresstests und Kreditratings⁷

Die Strategie schlägt Maßnahmen zur Stärkung der Resilienz des Finanzsektors gegenüber ESG-Risiken vor (Maßnahme 3)⁸. Es ist richtig, diese Risiken auf allen drei relevanten Ebenen (Unternehmen/Asset, Finanzinstitutionen und Finanzsystem) zu identifizieren und transparent zu berichten. Dies ist allerdings eine komplexe und nicht zu unterschätzende Herausforderung für Finanzinstitute. Denn eine zu aggregierte und unscharfe Sicht auf diese Risiken kann ungewollten Nebenwirkungen zur Folge haben. So kann beispielsweise eine zu kurzfristige und unvollständige Risikobewertung zu Fehlallokationen von Kapital führen. Ein erfolgreiches Risikomanagement, das ungewollte Nebenwirkungen vermeidet, verlangt deshalb nach klaren und expliziten Risikodefinitionen.

Sowohl von Regulierungsbehörden durchgeführte Stresstests als auch das interne Risikomanagement in Unternehmen und Finanzinstitutionen müssen extreme Transitionsrisiken⁹ — insbesondere Risiken für CO₂-intensive Assets und Geschäftsmodelle durch kurzfristiges und schnelles Nachschärfen von Klimazielen und -politikmaßnahmen — explizit berücksichtigen. Denn neben physischen Risiken können insbesondere Transitionsrisiken eine Gefahr für die Stabilität von Finanzinstitutionen und -märkten darstellen (Battiston et al, 2017). So erhöht eine nicht explizite Berücksichtigung die Gefahr, dass Unternehmen und Finanzmarktinstitute im Falle eines systemrelevanten Auftretens solcher Risiken auf eine staatliche Absicherung wetten. Damit würden riskante CO₂-intensive Investitionen implizit staatlich abgesichert und der Finanzmarkt trägt weiterhin zum Problem statt zu dessen Lösung bei.

Damit Transitionsrisiken im Risikomanagement berücksichtigt werden können, müssen Messgrößen und Analysemethoden vorhanden sein, die es ermöglichen, diese Risiken für einzelne Unternehmen und Anlagen zu identifizieren. Daher ist es notwendig zu bewerten, wie gut ein Unternehmen, eine Anlage oder ein Gebäude auf eine Beschleunigung des Übergangs zur Klimaneutralität vorbereitet ist. Für solch eine vergleichbare und quantifizierbare Bewertung ist die regulatorische Vorgabe eines Referenzszenarios (Stresstest-Szenario) unerlässlich.

Dieses Szenario muss einheitlich über alle Sektoren der Real- und Finanzwirtschaft erfolgen, um administrativen Aufwand zu minimieren und Wirksamkeit zu maximieren und sollte deswegen auf dem Level der EU-Strategie verankert werden.

⁷ Kapitelautor:innen: Karsten Neuhoﬀ und Franziska Schütze (DIW Berlin), Ulf Moslener, Oliver Schenker und Karol Kempa (Frankfurt School) sowie Christian Klein (Universität Kassel).

⁸ Die Kommission will zum einen sicherstellen, dass ESG-Risiken in Rechnungslegungsstandards erfasst werden und zum anderen, dass diese in Ratings und Rating Ausblicken erfasst werden. In Bezug auf Stresstests will die Kommission Änderungen der Eigenkapitalverordnung und der Eigenkapitalrichtlinie (Banken), sowie der Solvabilität-II-Richtlinie (Versicherer) vorschlagen (Maßnahme 3 c und d), was Klimaszenarien und klimawandelbezogene Stresstests beinhalten soll. Im Speziellen sieht die Kommission ein gezieltes Szenario „fit for 55“ vor, und orientiert sich damit an dem neuen EU Klimaziel und dem dafür vorgesehenen politischen Rahmen.

⁹ Die international „taskforce on climate-related financial disclosure“ (TCFD) definiert Transitionsrisiken wie folgt: „Transitioning to a lower-carbon economy may entail extensive policy, legal, technology, and market changes to address mitigation and adaptation requirements related to climate change.“ (TCFD, 2017).

Es ist dabei zentral, dass ein solches Szenario nicht die Folgen wahrscheinlicher Dekarbonisierungspfade, die auf heutigen politischen Maßnahmen wie dem „fit-for-55“ Programm basieren, untersucht, sondern eben einen unerwarteten und schnelleren Strukturwandel annimmt. Ein solches Szenario könnte annehmen, dass Klimaneutralität bereits im Jahr 2035 erreicht werden muss (wie bereits im Abschlussbericht des Sustainable-Finance-Beirats der Bundesregierung vorgeschlagen).

Die meisten systemischen Stresstestansätze fokussieren sich auf generische sektorale Risikoparameter. Werden daraus beispielsweise Eigenkapitalanforderungen für Banken abgeleitet, besteht die Gefahr, dass gerade Firmen in Sektoren mit einem heute großen ökologischen Fußabdruck und einem deswegen besonders hohen Investitionsbedarf in der Transformation mit einem erschwerten Zugang zur Finanzierung konfrontiert sind. Gleichzeitig besteht bei falscher Ausgestaltung der dynamischen Risikomessung die Gefahr eines „Nachhaltigkeits-Short-Termism“, wenn Finanzmarktakteure risikoaverser bezüglich der Finanzierung neuer Nachhaltigkeitstechnologien werden und übermäßig starke Anreize haben, in „low-hanging fruits“ von etablierten nachhaltigen Geschäftsmodellen zu investieren.

Eine Risikoanalyse und -bewertung muss demnach die unternehmensspezifischen Risiken und Transformationspfade in den Blick nehmen.¹⁰ Dafür ist die regulatorische Vorgabe eines einheitlichen Transitionsszenarios notwendig.

In diesem Zusammenhang ist es erfreulich, dass die Strategie auf die besondere Rolle der Ratingagenturen verweist. Die Aufgabe dieser Unternehmen ist es, die Kreditwürdigkeit von Staaten, Unternehmen oder Finanzinstrumenten zu bewerten. Ratingagenturen berücksichtigen nach eigenen Angaben ESG-Faktoren bei der Erstellung ihrer Ratings. In welchem Ausmaß dies jedoch geschieht, ist nicht transparent und variiert je nach Anlageklasse und Methodik der jeweiligen Ratingagentur. Die Europäische Kommission kündigt an, vorbehaltlich einer Überprüfung durch die European Securities and Market Authority (ESMA), bis zum ersten Quartal 2023 Maßnahmen ergreifen zu wollen, die sicherstellen, dass relevante ESG-Risiken systematisch in Ratings erfasst werden (Maßnahme 3b). Zudem soll die Transparenz über die Art und Weise, wie die Agenturen ESG-Risiken in Ratings und Ausblicken berücksichtigen, verbessert werden. Dies wurde bereits in der Empfehlung 13 des Sustainable-Finance-Beirats aufgenommen.

¹⁰ Siehe hierzu auch Policy Brief – 5/2021 der Wissenschaftsplattform Sustainable Finance.

Aus unserer Sicht ist eine transparente und konsequente Berücksichtigung von ESG-Risiken in Kreditratings wichtig für die Kreditgeber, die sich darauf verlassen müssen, dass Nachhaltigkeitsrisiken, beispielsweise die Konsequenzen der Transformation auf das Geschäftsmodell eines Unternehmens, ausreichend berücksichtigt wurden. Aber auch für das bewertete Unternehmen wird so deutlich, mit welchen Nachhaltigkeitsrisiken es konfrontiert ist.

Dabei ist es wichtig, dass auch in ESG-Ratings die Folgen wahrscheinlicher Dekarbonisierungspfade sowie die Auswirkungen eines unerwarteten und schnelleren Strukturwandels berücksichtigt werden.

Grüne Hypotheken und Kredite¹¹

Die Strategie beinhaltet zwei konkrete Vorhaben, um die Entwicklung und den Einsatz grüner Kredite und grüner Hypotheken zu unterstützen (Maßnahme 2a). Dies ist prinzipiell zu begrüßen, da der Gebäudesektor einen wichtigen Beitrag zur Klimaneutralität leisten muss. Zum einen wird die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) um eine Einschätzung bis Ende 2022 gebeten. Zum anderen soll der bereits laufende Review-Prozess der Mortgage Credit Directive bis Ende 2022 untersuchen, wie die Entwicklung energieeffizienter Hypotheken unterstützt werden kann. Konkret wird in Maßnahme 3c) thematisiert, dass die Energieeffizienz von Gebäuden den Wert von Gebäuden als Anlageklasse erhöhen kann. Die Strategie formuliert nur, dass die Kommission vorschlägt, dies in Betracht zu ziehen, ohne jedoch konkrete Schritte zu definieren. Auch die Überprüfung der Mortgage Credit Directive¹² geht im Fazit bisher nur sehr vage auf eine mögliche Anpassung der Kreditwürdigkeitsprüfung im Hinblick auf klima- und umweltpolitische Aspekte ein (S. 19). Im Vergleich dazu hat die deutsche Sustainable Finance-Strategie das Thema Gebäude und Hypotheken nicht aufgegriffen, obwohl der Sustainable-Finance-Beirat klare Empfehlungen in diese Richtung formuliert hat (siehe Maßnahme 30¹³).

Vor dem Hintergrund der enormen Bedeutung des Gebäudesektors für den Klimaschutz, sind die Maßnahmen der europäischen Strategie zu unverbindlich bzw.

¹¹ Kapitelautorin: Franziska Schütze (DIW).

¹² Vgl. Richtlinie 2014/17/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Februar 2014 über Wohnimmobilienkreditverträge für Verbraucher und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2013/36/EU und der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 Text von Bedeutung für den EWR ([online verfügbar](#), abgerufen am 10.9.2021); gemäß §44 der Richtlinie sollte eine Überprüfung ihrer Wirksamkeit und Angemessenheit bis zum 21. März 2019 erfolgen.

Tatsächlich wurde die Überprüfung der Richtlinie im Mai 2021 veröffentlicht ([online verfügbar](#), abgerufen am 10.9.2021).
¹³ „Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung: den Aufbau einer Informationsinfrastruktur für Nachhaltigkeitsrohdaten, den Aufbau einer Gebäudeenergiegedatenbank, und die Verankerung von Gebäudeenergiequalität als Wertfaktor in den Regeln der Verordnungen zur Gebäudewertermittlung.“

in der deutschen Strategie gänzlich außen vor. Auch hier müssen Szenarien über die zukünftige Entwicklung der Klimapolitik (erhöhte Energiepreise, Verbot der Vermietung von ineffizienten Gebäuden, o.ä.) in die Kreditwürdigkeitsprüfung und die Wertermittlung miteinbezogen werden.

Daher empfehlen wir der Bundesregierung eine aktivere Beteiligung in der Gestaltung und Weiterentwicklung des grünen Hypothekenmarktes, durch eine gesetzliche Verankerung von Transitionsszenarien in der Kreditwürdigkeitsprüfung und der Gebäudewertermittlung.

Digitale Technologien¹⁴

Die Europäische Kommission hebt bereits im Green Deal¹⁵ die Bedeutung digitaler Technologien wie künstliche Intelligenz (KI), Blockchain und andere Distributed-Ledger-Technologien (DLT), maschinelles Lernen, mobile Anwendungen und Plattformen, Big Data und das Internet der Dinge (IoT) als entscheidende Voraussetzung für den Transformationsprozess zur Nachhaltigkeit, die Bewältigung des Klimawandels und für den Umweltschutz hervor. Die Strategie erwähnt auch die Bedeutung der digitalen Technologien für Verbraucher:innen sowie für kleine und mittelständische Unternehmen (Maßnahme 2b). So soll der Zugang zu nachhaltigen Finanzierungen ermöglicht, die Nutzung digitaler nachhaltiger Finanzinstrumente erhöht und das Verständnis für die Nachhaltigkeitsauswirkungen von Finanzprodukten gefördert werden. Ferner wird auf den European Single Access Point (ESAP)¹⁶ sowie den Open Finance Framework¹⁷ verwiesen, die als eine Art Katalysator dienen sollen, um das Potential digitaler Technologien zu heben.

Digitale Technologien und insbesondere KI sind Querschnittstechnologien, die sowohl Vorteile als auch Risiken mit sich bringen. So erhöhen digitale Technologien den Energie- und Ressourcenverbrauch erheblich – etwa durch energieintensive Rechenzentren und das Trainieren einer KI – und bergen somit die Gefahr negativer Umweltauswirkungen. Es ist begrüßenswert, dass die EU ankündigt, diese Infrastrukturen bis 2030 klimaneutral und energieeffizient zu machen und vorschlägt, die technischen Prüfkriterien für Datenzentren und digitale Lösungen im delegierten Rechtsakt für das Klima um weitere Aktivitäten zur Entwicklung nachhaltiger digitaler Lösungen und zur Nutzung nachhaltiger Krypto-Assets zu erweitern.

¹⁴ Kapitelautorin: Catherine Marchewitz (DIW).

¹⁵ Europäische Kommission (2019). Der Europäische Green Deal. S.11

¹⁶ Der ESAP – ein Legislativvorschlag hierfür soll im Herbst 2021 vorgelegt werden – soll als öffentliche Datenbank Zugang zu standardisierten Finanz- und Nachhaltigkeitsdaten der berichtspflichtigen Unternehmen in der EU ermöglichen, die wiederum mithilfe von digitalen Technologien analysiert und verarbeitet werden sollen.

¹⁷ Der Open Finance Framework, für den die EU Kommission 2022 einen Vorschlag präsentieren möchte, soll den Austausch von Finanzdaten erleichtern.

Es überrascht jedoch, dass die Strategie keinen Zusammenhang mit weiteren Gesetzesinitiativen und Vorhaben in dem Bereich herstellt, so etwa der Digital Finance Strategy¹⁸, der Data Strategy¹⁹ sowie dem Artificial Intelligence Act²⁰ und dem Coordinated Plan on Artificial Intelligence 2021 Review²¹. Die erwähnten Bestrebungen auf EU-Ebene und gesetzgeberischen Vorhaben können erhebliche Veränderungen und Auswirkungen auf die europäische aber auch nationale Sustainable Finance-Strategie haben, da sie sowohl den Rahmen für digitale Technologien generell als auch für das Datenmanagement in der EU setzen. Insofern wäre es sinnvoll in Zukunft die Bereiche noch stärker zu verbinden und auch von Sustainable Digital Finance (Puschmann, Leifer 2020) zu sprechen.

Das transformative Potential von Sustainable Digital Finance sollte stärker in der interdisziplinären Forschung berücksichtigt werden. Die Umsetzung und der Erfolg der Strategie gehen einher mit einer ineinandergreifenden Digital- und Datenstrategie nicht nur auf EU-Ebene, sondern auch auf nationaler Ebene. Die künftige Bundesregierung sollte dies berücksichtigen. Vollständige, nach einem einheitlichen Schema erhobene Daten, sind die Grundvoraussetzung für die Erfüllung von Berichts- und Offenlegungspflichten, eine Erhöhung der Transparenz, die Verringerung von Informationsasymmetrien sowie die Gewinnung von Erkenntnissen über Marktbewegungen.

¹⁸ Vgl. COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE COUNCIL, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS on a Digital Finance Strategy for the EU, ([online verfügbar](#), abgerufen am 06.09.2021). Die *Digital Finance Strategy* beinhaltet unter anderem zwei Strategiepapiere, zum einen über die generelle digitale Transformation des Finanzwesens und den Umgang mit damit verbundenen Risiken, zum anderen über einen modernen und sicheren Zahlungsverkehr. Europa soll als Standort für Finanztechnologie gestärkt und digitale und datengetriebene Innovationen auf Unternehmensseite gefördert werden. Verbraucher:innen sollen von einer höheren Datensouveränität profitieren (u.a. einheitliche digitale Identitäten), sowie besseren Zugang zu grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen erhalten.

¹⁹ Vgl. COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE COUNCIL, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS A European strategy for data, ([online verfügbar](#), abgerufen am 6.9.2021). In der European Data Strategy wird als Ziel die Schaffung eines einheitlichen europäischen Datenraums skizziert, in dem Daten vereinfacht ausgetauscht werden. Sie erwähnt auch, dass die Bereitstellung von mehr Daten und die Verbesserung der Art und Weise, wie Daten genutzt werden, von entscheidender Bedeutung für die Bewältigung gesellschaftlicher, klimapolitischer und umweltpolitischer Herausforderungen ist. Am 28. Mai 2021 hat die EU-Kommission ihre Folgenabschätzung für einen sogenannten „Data Act“ veröffentlicht und strebt einen Verordnungsentwurf im vierten Quartal 2021 an.

²⁰ Vgl. Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL LAYING DOWN HARMONISED RULES ON ARTIFICIAL INTELLIGENCE (ARTIFICIAL INTELLIGENCE ACT) AND AMENDING CERTAIN UNION LEGISLATIVE ACTS, ([online verfügbar](#), abgerufen am 5.9.2021). Der *Artificial Intelligence Act* zielt darauf ab, einen einheitlichen Rechtsrahmen insbesondere für die Entwicklung, Vermarktung und Verwendung künstlicher Intelligenz zu schaffen. Neben einer Begriffsbestimmung und harmonisierten Vorschriften soll ein verbindliches Regelwerk für KI-Systeme eingeführt werden.

²¹ Vgl. ANNEXES to the Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions Fostering a European approach to Artificial Intelligence, ([online verfügbar](#), abgerufen am 05.09.2021). Der *Coordinated Plan on Artificial Intelligence 2021 Review* schlägt eine Reihe spezifischer Maßnahmen mit einem klar definierten Zeitplan und möglichen Kooperations- und Finanzierungsmechanismen vor. Ziel ist unter anderem, die öffentlichen und privaten Investitionen in KI im Laufe des Jahrzehnts schrittweise auf insgesamt 20 Milliarden Euro pro Jahr zu erhöhen.

Biodiversität²²

Der gemeinsame Bericht der beiden führenden internationalen wissenschaftlichen Gremien zu Biodiversität und Klimawandel, dem Intergovernmental Science–Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services (IPBES) und dem Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC), hat gezeigt, wie wichtig es ist, den Verlust der biologischen Vielfalt und den Klimawandel gemeinsam anzugehen. Da die Krise der biologischen Vielfalt in den letzten Jahren in den Mittelpunkt gerückt ist, wäre es von entscheidender Bedeutung gewesen, über Klimaschutz hinauszugehen und den Schutz biologischer Vielfalt viel prominenter in der Strategie zu berücksichtigen. Das ist leider nicht der Fall, obwohl Finanzierung eine zentrale Rolle bei der Erreichung der EU–Biodiversitätsstrategie²³ und der UN–Artenschutzziele gemäß dem Übereinkommen über die biologische Vielfalt (Convention on Biological Diversity – CBD) spielt.

Die 100 Milliarden Euro, die im Rahmen des mehrjährigen EU–Finanzrahmens und des EU–Konjunkturprogramms für die biologische Vielfalt vorgesehen sind, stellen eine erhebliche Steigerung gegenüber den 12,2 Milliarden Euro dar, die die EU zwischen 2015 und 2017 für die biologische Vielfalt ausgegeben hat²⁴. Das reicht jedoch lange nicht aus, um den geschätzten jährlichen Finanzierungsbedarf für die biologische Vielfalt in Höhe von 607 bis 813 Milliarden EUR zu decken. Im Vergleich: geschätzte 420 Milliarden EUR werden jährlich weltweit für Finanzaktivitäten ausgegeben, die der biologischen Vielfalt schaden²⁵.

Im ersten EU–Aktionsplan aus dem Jahr 2018 wurden neben Klimarisiken auch andere Umweltaspekte als Bedrohung für den Finanzsektor identifiziert, ohne aber spezifische Empfehlungen zum Schutz biologischer Vielfalt abzugeben. Die Strategie verkündet nun das vage Ziel, alle Finanzquellen mit globalen Zielen wie der "Umkehrung" des Verlusts der biologischen Vielfalt in Einklang zu bringen. Darüber hinaus verspricht die Strategie eine stärkere Einbeziehung der Industrie in die Bilanzierung der biologischen Vielfalt und des Naturkapitals, einen methodischen Bericht bis 2022 über die Bewertung finanzieller Risiken im Zusammenhang mit der biologischen Vielfalt und erklärt, das Mainstreaming der biologischen Vielfalt im EU–Haushalt weiter zu stärken (Maßnahme 1d). Darüber hinaus erwähnt die Strategie bestehende Prozesse wie das Ausgabenziel von 100 Milliarden Euro für die biologische Vielfalt im Rahmen des mehrjährigen EU–Haushalts und der Next–Generation–EU Initiative und verweist auf den Prozess zur EU–Taxonomie und die bevorstehenden Kriterien für das Umweltziel 6 (Biodiversität und Ökosysteme).

²² Kapitelautor:innen: Malte Hessenius, Ingmar Jürgens und Liyana Nayan (Climate & Company) und Franziska Schütze (DIW).

²³ Vgl. Informationen auf der [Website](#) der Europäischen Kommission (abgerufen am 10.09.2021).

²⁴ OECD (2020). A Comprehensive Overview of Global Biodiversity Finance. ([online verfügbar](#), abgerufen am 10.09.2021).

²⁵ The Paulson Institute, The Nature Conservancy, and the Cornell Atkinson Center for Sustainability (2020). Financing Nature: Closing the global biodiversity financing gap ([Online verfügbar](#), abgerufen am 10.09.2021).

Insgesamt wird die biologische Vielfalt von Klimaaspekten in den Schatten gestellt, und die Strategie bleibt bei Absichtserklärungen, ohne klaren Fahrplan. Im Abschnitt zu Versicherungen rekurriert die Kommission nur auf den „climate protection gap“, nicht aber auf die erheblichen Risiken, die mit der Abhängigkeit vieler Wirtschaftsaktivitäten (wie z.B. Land- und Forstwirtschaft, Nahrungsmittelindustrie, Wasserversorger, etc.) von Umwelt- und Ökosystemdienstleistungen einhergehen. Teil 3 (c) des Aktionsplans („annex – detailed actions“) der Strategie schlägt eine konkrete Überarbeitung des CRR/CRD Frameworks vor, geht aber nicht über den Klimaschutz hinaus und erwähnt keine Biodiversitäts- und anderen wichtigen Umweltrisiken. So ist hier nur von Klimastresstests die Rede.

Auch die begrüßenswerte Ankündigung, globale Ambitionen bei Offenlegungspflichten zu stärken, konzentriert sich ausschließlich auf Klimaschutzmaßnahmen und erwähnt die Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), nicht aber die Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD)²⁶ – und das trotz des globalen ökologischen Nutzens von Ökosystemen und biologischer Vielfalt und den damit verbundenen erheblichen potenziellen Risiken.²⁷

Um das ehrgeizige Ziel der EU-Biodiversitätsstrategie zu erreichen und den Verlust der biologischen Vielfalt "umzukehren" ergeben sich mehrere Handlungsempfehlungen sowohl für die Entscheidungsträger:innen in den EU-Institutionen als auch der Bundesregierung.

- 1** Entwicklung eines ehrgeizigen Zeitplans mit konkreten Schritten, wie die EU-Biodiversitätsstrategie vom Finanzsektor unterstützt werden kann, d.h. inwiefern EU-Regeln für Nachhaltigkeitsberichterstattung der biologischen Vielfalt ausreichend Rechnung tragen (z. B. EU-Taxonomie, CSRD, EU-Haushalt). Unterstützung der globalen Taskforce für die naturbezogene Offenlegung von Finanzdaten (TNFD), die Schlüsselkennzahlen definiert, oder der Initiative für wissenschaftsbasierte Ziele („Science Based Targets Initiative“), die Unternehmen bei der Umsetzung hilft;
- 2** die Verpflichtung zur Durchführung von Stresstests sollte über das Thema Klima hinausgehen, so wie es die niederländische Zentralbank mit ihrem Bericht zu „biodiversity dependency risks“²⁸ bereits gezeigt hat;
- 3** Die (verpflichtende) Offenlegung genauer, vergleichbarer Indikatoren erhöht zwar die Transparenz, muss aber von Maßnahmen zur Bepreisung negativer

²⁶ In der deutschen Sustainable-Finance-Strategie steht bei Maßnahme 13: „Die Messung der Auswirkung von Aktivitäten auf Biodiversität und Naturkapital soll verbessert werden, u. a. indem sich die Bundesregierung in Prozesse der Entwicklung und Umsetzung der Task Force on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) unterstützend einbringt.“

²⁷ Vgl. Informationen auf der [Website](#) der DNB (abgerufen am 10.09.2021).

²⁸ Ebenda.

Biodiversitäts-/Umweltauswirkungen²⁹ begleitet werden, um das derzeitige Marktversagen zu korrigieren;

- 4 Es braucht einen starken Rahmen um private Finanzströme in relevante wirtschaftliche Aktivitäten zu lenken. Politische Entscheidungsträger:innen sollten Anreizsysteme für privates Kapital schaffen, wie z. B. Zahlungen für Ökosystemleistungen, Umweltrisikoversicherungen und Treuhandfonds.**

Nachhaltigkeitsberichterstattung³⁰

Die EU-Strategie misst der Pflicht zur Offenlegung eine essentielle Bedeutung bei – als einem von drei miteinander vernetzen Bausteinen des EU-Rahmens für ein nachhaltiges Finanzwesen. Hierzu wurden mit dem Vorschlag der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), der Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) und der Taxonomie bereits Instrumente vorbereitet bzw. umgesetzt. Die Strategie stellt in diesem Zusammenhang heraus, dass das Prinzip der doppelten Wesentlichkeit (double materiality) eine zentrale Rolle spielt, um sowohl finanzielle Nachhaltigkeitsrisiken für Finanzunternehmen und –produkte als auch ihre Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsaspekte zu berücksichtigen. Zudem fällt auf, dass ausdrücklich auf kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) eingegangen wird. Dabei stellt die Strategie unter anderem heraus, dass die Inklusivität des nachhaltigen Finanzwesens nur erreicht werden kann, wenn KMU einen besseren Zugang zu nachhaltigen Finanzdienstleistungen erhalten. Ein wichtiger Schritt zur Erreichung dieses Ziels ist natürlich die Entwicklung von Offenlegungsstandards für KMU im Rahmen der CSRD.

Die Strategie kündigt die Erarbeitung eines vereinfachten Berichtsstandard und Unterstützung für freiwillige Offenlegung von KMU an. Börsennotierte KMU müssen im Rahmen der CSRD erstmalig für das Geschäftsjahr 2025 Nachhaltigkeitsinformationen offenlegen, nicht an der Börse notierte KMU werden ermutigt, freiwillig zu berichten. Dies reicht nicht aus, denn wichtige, für die Erreichung der Umweltziele der Taxonomie-Verordnung (und des EU Green Deal) ausschlaggebende, Sektoren wie Bauwesen oder Landwirtschaft sind zu 80–90% ihrer Wirtschaftsaktivität durch kleine, nicht-börsennotierte Unternehmen gekennzeichnet.³¹

Ein wichtiges Element einer glaubwürdigen Nachhaltigkeitsberichterstattung ist die externe Prüfung der veröffentlichten Informationen. Während die CSRD erste Vorschläge zur fälligen Weiterentwicklung der Prüfung von

²⁹ Vgl. Informationen auf der [Website](#) von Eurosif (abgerufen am 7.9.2021).

³⁰ Kapitelautor:innen: Frank Schiemann (Universität Hamburg), Katharina Erdmann, Ingmar Jürgens und Blerita Korica (Climate & Company).

³¹ Siehe hierzu auch Policy Brief – 8/2021 – der Wissenschaftsplattform Sustainable Finance ([online verfügbar](#)).

Nachhaltigkeitsberichterstattung enthält, geht die Strategie auf dieses wichtige Element nicht ein.

Internationale Zusammenarbeit ist im Rahmen der Klimakrise unerlässlich und wird im Aktionsplan ebenfalls als wichtiges Element angesehen. Hierbei werden unter anderem explizit Kooperationen im Rahmen der International Platform on Sustainable Finance (IPSF), der G20, der European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), ESMA, International Accounting Standards Board (IASB), und dem Zusammenschluss von CDP, Climate Disclosure Standards Board (CDSB), Global Reporting Initiative (GRI), International Integrated Reporting Council (IIRC) und Sustainability Accounting Standards Board (SASB) genannt. Die Bemühungen zur Erarbeitung eines globalen Basisstandards für Nachhaltigkeitsberichterstattung sind zu begrüßen, insbesondere wenn dabei, wie im Aktionsplan hervorgehoben, alle Umweltdimensionen einbezogen und dem Prinzip der doppelten Wesentlichkeit gefolgt werden kann. Vor dem Hintergrund der weltweit unterschiedlichen Regulierungen und Ansätze ist dies allerdings eine große Herausforderung, die zunächst einer eindeutigen Zieldefinition und Leitlinien bedarf. Eine zentrale Rolle für die EU und ihre Institutionen wird in der Strategie zwar postuliert, aber nicht konkretisiert und v.a. nicht mit einem entsprechenden Budget und spezifischen prozessbezogenen Umsetzungskonzept hinterlegt, das notwendig wäre, um hier wichtige Impulse zu setzen.

Wir empfehlen daher der Bundesregierung sich aktiv an der Entwicklung von Standards, insbesondere für KMU, zu beteiligen und diese bei der Umsetzung zu unterstützen. Externe Prüfungen sollten im Sinne einer verhältnismäßigen Anwendung im Zusammenhang mit allen ESG-Offenlegungs- und Berichtspflichten für Unternehmen aber auch für Finanzprodukte erwogen werden.

Offenlegungspflichten für die öffentliche Hand³²

Die Offenlegungspflichten für private Unternehmen wurden im vorhergehenden Abschnitt besprochen. Die Strategie für ein nachhaltiges Finanzwesen umfasst auch Elemente, die die öffentliche Hand betreffen.

Maßnahme 5b) der Strategie beschreibt, dass Mitgliedsstaaten darin unterstützt werden sollen, die EU Investitionslücke zu reduzieren. Dies bezieht sich jedoch nur auf private Investitionen, nicht auf öffentliche Ausgaben und Investitionen der Mitgliedsländer. Mit Maßnahme 2e) wird festgehalten, dass die Kommission „Methoden zur Nachverfolgung der Ausgaben für Klimaschutz und biologische

³² Kapitelautor:innen: Ingmar Jürgens (Climate & Company), Franziska Schütze (DIW Berlin), Oliver Herrmann, Malte Hessenius, Laura Kaspar und Simon Lehmann-Leo (Climate & Company).

Vielfalt stärken, diejenigen Mitgliedstaaten unterstützen, die grüne Prioritäten in ihren nationalen Haushalten setzen wollen, und im Vorfeld der COP26 einen jährlichen Vorbereitungsgipfel zu nachhaltigen Investitionen organisieren [wird].” Diese Maßnahme ist jedoch unverbindlich und Mitgliedsstaaten können die Inkludierung grüner Prioritäten in ihre nationalen Haushalte auf freiwilliger Basis vornehmen.

Hinsichtlich der Methoden zur Messung von Klimaausgaben besteht großer Handlungsbedarf und es ist nicht klar, ob Maßnahme 2e) dem gerecht wird. Das Ziel für Klimaausgaben beträgt beispielsweise für die Aufbau- und Resilienzpläne 37%. Je nach Messung dieser 37% ändert sich auch der Beitrag zum Klimaschutz. Die bisherige Methodik der sogenannten "OECD Rio Marker"³³ bestimmt die Bedeutung der einzelnen Haushaltslinien für das Klima anhand drei Koeffizienten (unbedeutend 0%, mäßig 40% und signifikant 100%). Dies ist zwar einfach in der Anwendung, wurde aber vom Europäischen Rechnungshof scharf kritisiert³⁴. Im Gegenzug empfehlen sich die Kriterien der EU-Taxonomie, um den dringend benötigten „wesentlichen Beitrag zur Eindämmung des Klimawandels“ zu berücksichtigen.³⁵

Für das Klimaziel der Recovery and Resilience Facility (RRF) und den Regionalfonds wurden diese Rio-Marker verbessert, indem den 100%-Koeffizienten mehr technische Details hinzugefügt wurden. Die Methode ist jedoch nicht vollständig auf die EU-Taxonomie abgestimmt. Auch wurde keine explizite Ausschlussliste definiert (d.h. eine Liste von Aktivitäten, die mit Umweltzielen unvereinbar sind, wie sie mittlerweile von den meisten Finanzinstituten, einschließlich der European Investment Bank (EIB), verwendet wird).³⁶ Auf nationaler Ebene haben nur wenige Mitgliedsstaaten eine grüne Budgetierung und die Methoden unterscheiden sich.³⁷

Weiterhin hebt die Strategie hervor, dass „der Rahmen für nachhaltige Finanzierungen öffentlichen Stellen die Beschaffung von nachhaltigem Kapital erleichtern kann“. Als Beispiel wird aufgeführt, dass 30% des Next-Generation-EU Budgets über grüne Anleihen aufgenommen werden sollen. Öffentliche Emittenten können sich freiwillig auch für die Emission von europäischen grünen Anleihen entscheiden³⁸. Kritisch zu sehen ist, dass sie dabei "nur" den gleichen Berichtsregeln unterworfen sind wie private Emittenten. Ihnen wird zudem ein größerer Spielraum hinsichtlich der Auswahl externer Bewerter der grünen Anleihen zugestanden. Die öffentliche Hand hat aufgrund der Höhe und Bedeutung ihres Investitionsvolumens

³³ Vgl. Informationen auf der [Website](#) der Europäischen Union (abgerufen am 10.09.2021).

³⁴ European Court of Auditors (2020). Tracking climate spending in the EU budget. ([online verfügbar](#), abgerufen am 10.09.2021).

³⁵ Sweatman and Hessenius (2020). Applying the EU Taxonomy – lessons from the front line ([online verfügbar](#), abgerufen am 10.09.2021).

³⁶ Agora-Energiewende (2021): Matching money with green ideas. A guide to the 2021–2027 EU budget.

³⁷ Bova (2021).

³⁸ Der Kommissionsvorschlag hierfür ist ins Gesetzgebungsverfahren eingebracht.

Einfluss auf den Marktstandard. Daher wäre es wünschenswert, dass sie einer weiterreichenden Berichtspflicht folgt.

Die Empfehlungen des Sustainable-Finance-Beirats beinhalten bereits sehr ausführliche Empfehlungen für öffentlich-rechtliche Finanzinstitute (Nr. 29), sowie zu öffentlichen Emissionen und öffentlichen Kapitalanlagen (Empfehlung 1 und 2). Die Bundesregierung sollte diese schnell und konsequent umsetzen.

Insbesondere empfehlen wir die Ausweitung der Offenlegungs- und Berichtspflichten für die öffentliche Hand auf allen Gebietskörperschaftsebenen. Deutschland sollte hier mit gutem Beispiel vorangehen und damit den Standard in diesem Bereich setzen, um die Nachhaltigkeitsbewertung öffentlicher Finanzinstrumente (wie z.B. Staatsanleihen) mit transparenter und nachvollziehbarer ESG-Berichterstattung zu erleichtern und zu verbessern.

Stewardship und Engagement³⁹

Die Kommission fordert, dass die Nachhaltigkeitsauswirkungen in den Strategien und Anlageentscheidungsprozessen der Investoren stärker berücksichtigt werden und möchte in diesem Zusammenhang die Überarbeitung der treuhänderischen Pflichten und Stewardship-Regelungen von Anlegern prüfen (Maßnahme 4b). So sollen die treuhänderischen Pflichten von Investoren und Pensionsfonds gegenüber Mitgliedern und Begünstigten auch die ESG-Risiken von Investitionen als Teil der Entscheidungsprozesse berücksichtigen. Grundsätzlich ist dies zu begrüßen, denn insbesondere die Kapitalanlagen institutioneller Investoren und großer Kapitalsammelstellen besitzen allein schon aufgrund ihrer Größe eine erhebliche Hebelwirkung.

Leitlinien und Standards für die Wahrnehmung der treuhänderischen Investorenpflichten (Stewardship und Engagement) gibt es bereits seit geraumer Zeit auf internationaler Ebene⁴⁰. Auch auf nationaler Ebene wurde die Idee bisher weltweit von mehreren Ländern aufgegriffen⁴¹, Großbritannien verabschiedete als einer der Pioniere bereits 2010 einen Stewardship-Code. Nun hat die Thematik auch Eingang in die EU-Gesetzgebung gefunden, insbesondere in die überarbeitete Richtlinie über Aktionärsrechte 2019 (Revised Shareholder Rights Directive, SRD-

³⁹ Kapitelautorin: Catherine Marchewitz (DIW).

⁴⁰ So etwa seit 2006 die [UNPRI](#), seit 2015 die [OECD Principles for Corporate Governance](#) und seit 2017 den Stewardship Code des Branchenverbandes [European Fund and Asset Management Association](#) (EFAMA). EFAMA hat 2017 den Code of External Governance, der 2011 veröffentlicht wurde, angepasst.

⁴¹ Siehe hierzu auch International Corporate Governance Network (ICGN) ([online verfügbar](#), abgerufen am 06.09.2021).

II)⁴². Auf diese bezieht sich auch die in der Strategie vage skizzierte Maßnahme: so soll im Zusammenhang mit einer Betrachtung der SRD-II-Richtlinie bis 2023 auch geprüft werden, wie Folgenabschätzungen und global bewährte Verfahren in Stewardship-Leitlinien am besten in die Richtlinie aufgenommen werden können. In SRD-II wurden bereits neue Regeln eingeführt, um eine effektive Verwaltung und langfristige Anlageentscheidungen weiter zu fördern. Damit wurde anerkannt, dass eine stärkere Beteiligung von Aktionär:innen an der Unternehmensführung die finanzielle und nichtfinanzielle Leistung von Unternehmen verbessern kann. Sie sieht einen Mindeststandard für eine verantwortungsbewusste Vermögensverwaltung (Stewardship-Aktivitäten), wirksames Stewardship und langfristige Investitionsentscheidungen vor. Auch gibt die Kommission Verantwortung ab, indem sie zunächst die Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) beauftragen will, die Aufnahme von ESG-Risiken von Investitionen als Teil der Entscheidungsprozesse zu prüfen, um dann ihre Entscheidung zu fällen.

Viele Länder haben seit langem, allen voran Großbritannien 2010, einen Best-Practice-Kodex für die Stewardship-Rolle von institutionellen Investoren und Vermögensverwaltern verabschiedet⁴³. Deutschland ist diesem Trend bislang noch nicht gefolgt. So wurde die Thematik zwar in unterschiedlicher Form in diversen Grundsätzen und Leitlinien aufgegriffen, ihre Einhaltung wird jedoch nicht aktiv überwacht.⁴⁴

Wie auch der Sustainable-Finance-Beirat der Bundesregierung feststellt, nutzen private und öffentliche Investor:innen in Deutschland, die Möglichkeit Unternehmen über ihr Mitspracherecht zu einem nachhaltigeren Wirtschaften zu bewegen, zu selten. Gerade aber für institutionelle Anleger mit langfristigen Auszahlungsverpflichtungen wie Pensionskassen stellt Stewardship auch einen Ansatz des Risikomanagements dar. So wird das mögliche Transformationspotenzial derzeit nicht genutzt, weil die Investoren den Zusatzaufwand und rechtliche Unsicherheiten scheuen (Ringe 2021).

Insofern soll an dieser Stelle die Empfehlung 31 des Sustainable-Finance-Beirats der Bundesregierung wiederholt werden, die eine bessere Infrastruktur und ein noch stärkeres Engagement im Bereich ESG seitens institutioneller Investoren in

⁴² Vgl. Directive (EU) 2017/828 of the European Parliament and of the Council of 17 May 2017 amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement ([online verfügbar](#)).

⁴³ Siehe hierzu auch International Corporate Governance Network (ICGN) ([online verfügbar](#), abgerufen am 06.09.2021).

⁴⁴ So seit 2002 im [Deutscher Corporate Governance Kodex](#), seit 2003 in den [BVI-Wohlverhaltensregeln](#) sowie 2019 in der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) und in den Stewardship-Leitlinien der [Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management](#) (DVFA).

Deutschland fordert und zudem die Entwicklung eines deutschen Stewardship Code („Verantwortungskodex“) als Orientierung für Engagement-Aktivitäten empfiehlt.

Ausblick

Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einem grundlegenden Transformationsprozess: Klimakrise, Digitalisierung und Globalisierung bergen Risiken aber auch Chancen. Der Finanzbranche kommt hierbei unbestritten eine bedeutende Rolle zu. Um die in der Strategie gesetzten Ziele zu erreichen, bedarf es einer besseren Zusammenarbeit von Finanz- und Realwirtschaft sowie der öffentlichen Hand.

Die ausgeführten Themenfelder zeigen deutlich, dass es bei der Konkretisierung und Umsetzung der Sustainable-Finance-Strategie auf europäischer Ebene noch viel zu tun gibt. Die EU sollte sich in der internationalen Zusammenarbeit mit konkreten und ambitionierten Vorschlägen einbringen, um grundlegende Standards in der Sustainable Finance-Regulierung voranzutreiben.

Doch auch auf nationaler Ebene arbeiten wichtige Akteure noch nicht ausreichend zusammen. Viele der von uns skizzierten Verbesserungen und Vorschläge finden sich bereits in vorausgegangen Policy Briefs der Wissenschaftsplattform Sustainable Finance und in den Empfehlungen des Sustainable-Finance-Beirats der Bundesregierung, sowie der Sustainable-Finance-Strategie der Bundesregierung unter Federführung des BMF und des BMU. Hier gilt es nun konkreter als bisher ihre Umsetzung anzugehen und dann die nationalen Initiativen in den europäischen Diskurs einzubringen um eine EU-weite Regelung anzustreben. Deutschland sollte insgesamt eine Vorreiterrolle einnehmen und aktiver als bisher die Weiterentwicklung der Sustainable Finance Maßnahmen mitgestalten.

Ingmar Jürgens ist Geschäftsführer von Climate & Company und Senior Advisor der Frankfurt School of Finance & Management | ingmar@climcom.org

Dr. Karol Kempa ist Post Doc an der Frankfurt School of Finance and Management | k.kempa@fs.de

Prof. Dr. Christian Klein ist Professor für Sustainable Finance an der Universität Kassel | klein@uni-kassel.de

Dr. Catherine Marchewitz ist wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung Klimapolitik des DIW Berlin | cmarchewitz@diw.de

Prof. Dr. Ulf Moslener ist Professor für Sustainable Energy Finance an der Frankfurt School of Finance and Management | u.moslener@fs.de

Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D. ist Leiter der Abteilung Klimapolitik am DIW Berlin und Professor an der Technischen Universität Berlin | kneuhoff@diw.de

Prof. Dr. Oliver Schenker ist Assistant Professor für Umweltökonomik an der Frankfurt School of Finance and Management | o.schenker@fs.de

Prof. Dr. Frank Schiemann ist Professor für Rechnungswesen an der Universität Hamburg | frank.schiemann@uni-hamburg.de

Dr. Franziska Schütze ist wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung Klimapolitik des DIW Berlin | fschuetze@diw.de

Danksagung: Die Partner der Wissenschaftsplattform Sustainable Finance danken den Gastautor:innen Oliver Herrmann, Malte Hessenius, Katharina Erdmann, Laura Kaspar, Blerita Korça und Liyana Nayan von Climate & Company für ihre Beiträge.

Referenzen

Battiston, S., Mandel, A., Monasterolo, I., Schütze, F., & Visentin, G. (2017). A climate stress-test of the financial system. *Nature Climate Change*, 7(4), 283–288.

Bova, E. (2021). Green Budgeting Practices in the EU: A First Review, May 2021. Discussion Paper 140 ([online verfügbar](#), abgerufen am 12.10.2020)

Puschmann, T., Leifer, L. (2020). Sustainable Digital Finance: The Role of FinTech, InsurTech & Blockchain for Shaping the World for the Better. Zurich/Stanford: University of Zurich and Stanford University. Verfügbar online: https://15962d61-999f-45ee-b3cc-d525dc175190.filesusr.com/ugd/36c425_132a63e0c31b42abaf3ebb32c810927a.pdf. Abgerufen am 07.09.2021.

Ringe, WG (2021). Stewardship and Shareholder Engagement in Germany. *Eur Bus Org Law Rev* 22, 87–124. Verfügbar online: <https://doi.org/10.1007/s40804-020-00195-8>

TCFD (2017). Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Final Report. Verfügbar online: <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>

Über das Projekt

Die Wissenschaftsplattform Sustainable Finance (WPSF) ist ein von der Stiftung Mercator gefördertes Kooperationsprojekt fünf deutscher Forschungseinrichtungen, die zu unterschiedlichen Aspekten von Sustainable Finance forschen. Schwerpunkte liegen dabei in den Themenbereichen nachhaltige Finanzierung, Nachhaltigkeitsrisiken und –chancen sowie Nachhaltigkeitsberichterstattung. Als unabhängige Stimme aus der Wissenschaft wollen die Projektpartner Entscheidungsträger:innen in Politik, Finanzsektor und Realwirtschaft darin unterstützen, die zentrale Rolle der Kapitalmärkte auf dem Weg zu einer klimaneutralen Wirtschaft zu verstehen und zu gestalten.

Die beteiligten Wissenschaftler:innen unterstützen die Beantwortung zentraler gesellschaftlicher, politischer und privatwirtschaftlicher Fragestellungen, stellen etablierte und neue Erkenntnisse bereit und nehmen aktiv am politischen und öffentlichen Diskurs teil. Darüber hinaus wollen sie das Thema Sustainable Finance stärker in der deutschen Forschungslandschaft etablieren und die Verknüpfung mit internationalen Institutionen und Prozessen sicherstellen.

Mehr zur Wissenschaftsplattform Sustainable Finance erfahren Sie unter wpsf.de.

Partner der Wissenschaftsplattform Sustainable Finance sind



Die Wissenschaftsplattform Sustainable Finance wird gefördert von

