



ShareAction»



BERICHT MÄRZ 2024

EUROPA STÄRKEN – INVESTITIONEN IN DEN WOHLSTAND VON EUROPA STRUKTUREMPFEHLUNGEN FÜR EINEN ZUKUNFTSFÄHIGEN EUROPÄISCHEN FINANZMARKT

E3G, SHAREACTION, WWF



Copyright

© E3G, ShareAction und WWF

Das vorliegende Werk ist lizenziert als Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0.

Sie dürfen:

- > das vorliegende Werk als beliebiges Medium oder Format vervielfältigen und weitergeben.
- > das vorliegende Werk verändern, umgestalten und als Grundlage verwenden.

Die Bedingungen dafür lauten:

Sie müssen einen angemessenen Quellenverweis anbringen, einen Link zur Lizenz einfügen und mögliche Änderungen angeben. Sie dürfen dies beliebig nach vernünftigem Ermessen tun, aber ohne den Eindruck zu erwecken, E3G, ShareAction und/oder der WWF stimme Ihnen oder Ihrer Art der Nutzung zu.

- > Sie dürfen das vorliegende Werk nicht zu kommerziellen Zwecken nutzen.
- > Wenn Sie das vorliegende Werk verändern, umgestalten oder als Grundlage verwenden, müssen Sie Ihre Ergebnisse unter der gleichen Lizenz wie das vorliegende Werk veröffentlichen.
- > Bei jeder Wiederverwendung oder Veröffentlichung müssen Sie die Lizenzbedingungen des vorliegenden Werks für Außenstehende klarstellen.
- > Jede der vorgenannten Bedingungen kann aufgehoben werden, wenn Sie die entsprechende Genehmigung durch den Urheberrechtsinhaber erhalten.

Das Vorstehende schränkt Ihre Rechte auf Fair Use und Ihre anderweitigen Rechte in keiner Weise ein.



Titelbild

Luftaufnahme einer Windenergieanlage in einem ländlichen Gebiet mit grünem Wald.
Fotonachweis: mark_gusev bei Adobe Stock.

BERICHT MÄRZ 2024

INVESTITIONEN IN DEN WOHLSTAND VON EUROPA

EINE VISION FÜR DIE FINANZIERUNG DER NACHHALTIGKEITSWENDE 2024–2030

JUREI YADA, MARC WEISSGERBER, ALBA BERHAMI SINTOMER,
PIETRO CESARO, TILL EICHLER, TSVETELINA KUZMANOVA,
DANIELE CIATTI (E3G)

EMILY AHMED, MARIKA CARLUCCI (SHAREACTION)

SEBASTIEN GODINOT, UKU LILLEVALI (WWF)

Anmerkung der Autor*innen

Der Investitionsbedarf für den Übergang zu einer Zukunft mit Wohlstand, Sicherheit, Gerechtigkeit und Nachhaltigkeit in Europa erfordert komplexe Lösungen. Diese Lösungen müssen private und öffentliche Finanzen als miteinander verknüpfte Elemente innerhalb eines einzigen Finanzsystems mobilisieren.

Der vorliegende Bericht erkundet beide Elemente und stellt sie in den Kontext eines gemeinsamen Berichts mit politischen Handlungsempfehlungen bis 2030. Wir wollen unseren Leser*innen ein umfassendes Bild der Reformmöglichkeiten in Bezug auf beide Finanzströme zeichnen. Zudem wollen wir Wechselwirkungen aufzeigen, die bei der Finanzierung des Übergangs zu einer klimaneutralen Wohlstandsgesellschaft in der EU zwischen beiden Finanzströmen auftreten.

E3G, ShareAction und das WWF Europe Policy Office haben ihre jeweiligen Kompetenzen einfließen lassen, um die Chancen und Herausforderungen des Übergangs ganzheitlich zu betrachten. Die drei Organisationen haben die Inhalte und Empfehlungen in der Einleitung und in Kapitel 1 zum privaten Finanzsystem gemeinsam entwickelt. Bei Kapitel 2 zum Thema öffentliche Finanzen war E3G federführend, und das Kapitel spiegelt ausschließlich die Ansichten dieser Organisation wider.

Über E3G

E3G ist eine unabhängige Denkfabrik mit globaler Ausrichtung. Wir arbeiten an den Schnittstellen der Klimapolitik und wollen auf dem Weg zu einem sicheren Klima Hürden überwinden und Lösungen voranbringen. Unser Organisationszweck ist die Umsetzung von Klimapolitik sowie wirtschaftlichen und rechtlichen Strategien in die Praxis.

E3G bildet Koalitionen auf breiter Grundlage, um ein sicheres Klima zu ermöglichen. Dabei arbeiten wir eng mit gleichgesinnten Partnern aus Verwaltung, Politik, Zivilgesellschaft, Wissenschaft, den Medien, gemeinnützigen Einrichtungen und anderen Bereichen zusammen, um den Wandel zu beschleunigen.

www.e3g.org

Über ShareAction

ShareAction ist eine NGO, die weltweit die Festlegung und Umsetzung höchster Standards für verantwortungsvolles Investieren anstrebt und den dafür notwendigen Wandel vorantreibt. Wir mobilisieren Investor*innen für die aktive Verbesserung von Arbeitsstandards, den Kampf gegen den Klimawandel, den Umweltschutz und die Inangriffnahme dringender globaler Gesundheitsprobleme. Seit fast 20 Jahren nutzt ShareAction ein wirksames Instrumentarium aus Forschung, Kampagnen bei Unternehmen, politischer Aufklärungsarbeit und öffentlicher Mobilisierung, um verantwortungsvolles Handeln ins Zentrum herkömmlicher Investitionstätigkeiten zu rücken. Unsere Vision ist eine Welt, in der das Finanzsystem unserer Erde und der Menschheit dient.

www.shareaction.org

Über den WWF

Das erklärte Ziel des WWF ist es, die Zerstörung der natürlichen Umwelt zu stoppen und eine Zukunft zu gestalten, in der die Menschen mit der Natur im Einklang leben. Dazu trägt das European Policy Office bei, indem es starke EU-Umweltstrategien für nachhaltige Entwicklung, Naturschutz, Klima und Energie, den Schutz der Meere, ein nachhaltiges Finanzwesen und auswärtiges Handeln befürwortet.

www.wwf.eu

Danksagungen

Die Autor*innen bedanken sich bei allen Beteiligten für ihre wertvollen Beiträge zum vorliegenden Bericht und für ihre vielfältige Unterstützung: Isabelle Brachet und Olivier Vardakoulis (CAN Europe), Tom Jess (Club of Rome), Rachel Owens, Stuart Cox, Coralie Humbert und Tyra Bernardshaw (European Climate Foundation), Julia Symon und Vincent Vandeloise (Finance Watch), Nicolas Pickard-Garcia und Manuel Beltran Miralles (JRC Sevilla), Cedric Pacheco (Laudes Foundation), Valentina Bellesi (Organisation for Economic Co-operation and Development), Elise Attal, Hazell Ransome, Ben Leblique und Martin Stavenhagen (United Nations Principles for Responsible Investment).

Außerdem bedanken sich die Autor*innen bei den Kabinetten und verschiedenen Dienststellen der Europäischen Kommission für ihre Beiträge während der vorbereitenden Gespräche für den vorliegenden Bericht: Generaldirektion Klimapolitik (DG CLIMA), Generaldirektion Umwelt (DG ENV), Generaldirektion Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion (DG FISMA) und JRC Sevilla.

Die im vorliegenden Bericht zum Ausdruck gebrachten Ansichten sind jene der Autor*innen.

Bei E3G wurde der Bericht von den folgenden Personen geprüft und ergänzt (in alphabetischer Reihenfolge): Adrien Collache, David Nemecek, Domien Vangenechten, Franklin Steves, Kate Levick, Laura Sabogal Reyes, Lisa Fischer, Manon Dufour, Marc Weissgerber, Ronan Palmer, Sima Kammourieh, Steffen Menzel und Vilislava Ivanova. Besonderer Dank gilt Daniele Gibney und Isabel Syrek für die Unterstützung bei Kommunikation und Lektorat.

Bei ShareAction wurde der Bericht von den folgenden Personen geprüft und ergänzt (in alphabetischer Reihenfolge): Isabella Ritter, Lewis Johnston, Maria van der Heide und Martina Baroncelli. Wir bedanken uns zudem ganz besonders bei Joost Mulder und Thibault Girardot von Better Europe Public Affairs für ihre umfangreichen Beiträge.

Beim WWF erbrachten Mathilde Nonnon, Myrto Delkou und Laura Niederdrenk Beiträge zum Bericht.

INHALTSVERZEICHNIS

Copyright	2
Anmerkung der Autor*innen.....	4
Danksagungen	5
INHALTSVERZEICHNIS	6
ZUSAMMENFASSUNG.....	8
Durch gezielten Einsatz öffentlicher Finanzen die Nachhaltigkeitswende unterstützen	11
EINLEITUNG FINANZIERUNG DER NACHHALTIGKEITSWENDE ALS WEICHENSTELLUNG FÜR DIE ZUKUNFT.....	15
In den letzten fünf Jahren wurde bereits viel erreicht	16
... doch die Finanzierungslücke für die europäische Nachhaltigkeitswende bleibt beträchtlich.....	17
Neue politische und ökonomische Herausforderungen für die Übergangsförderung.....	22
Die Vorteile der Klimawende sind bedeutsam.....	23
Was die EU tun kann, um im Zeitraum 2024 bis 2030 die Finanzmittel für eine erfolgreiche Nachhaltigkeitswende zu sichern	25
KAPITEL 1 MOBILISIERUNG VON FINANZMITTELN DER PRIVATWIRTSCHAFT	26
Der Weg zu einem harmonisierten Regulierungsrahmen für ein nachhaltiges Finanzwesen	26
Sechs politische Ziele, um privatwirtschaftliche Finanzmittel zu mobilisieren.....	27
Ziel 1: Investitionen im Sinne einer wirksamen Nachhaltigkeitswende steuern ..	30
Ziel 2: Konsistenz und Wirksamkeit der Nachhaltigkeitsberichterstattung sicherstellen.....	42
Ziel 3: Hürden für nachhaltige Investitionen durch Verbraucher*innen beseitigen	46
Ziel 4: Starke Standards für Sorgfaltspflichten und Mitwirkung von Finanzinstituten festlegen	52
Ziel 5: Klima- und Nachhaltigkeitsrisiken berücksichtigen	57
Ziel 6: Rechenschaftspflicht und Nachhaltigkeitskompetenz im Rahmen der Unternehmensführung ausbauen	60
Weitere Empfehlungen.....	67

KAPITEL 2 BEREITSTELLUNG ÖFFENTLICHER FINANZMITTEL FÜR EINE SCHNELLERE NACHHALTIGKEITSWENDE	75
Öffentliche Finanzmittel müssen den privatwirtschaftlichen Finanzierungsrahmen stützen	75
Warum mehr öffentliche Investitionen nötig sind.....	76
Warum mehr öffentliche Fördermittel auf EU-Ebene nötig sind.....	78
Woher kommen die öffentlichen Gelder?.....	82
Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank nachhaltiger gestalten.....	97
Öffentliche Finanzmittel einsetzen: öffentliche Institutionen, Hebel und Instrumente stärken	99
ANHANG: EMPFEHLUNGEN FÜR DIE REGULIERUNG DER PRIVATWIRTSCHAFT .	120
Ziel 1: Investitionen im Sinne einer wirksamen Nachhaltigkeitswende steuern	120
Ziel 2: Konsistenz und Wirksamkeit der Nachhaltigkeitsberichterstattung sicherstellen.....	124
Ziel 3: Hürden für nachhaltige Investitionen durch Verbraucher*innen beseitigen	126
Ziel 4: Starke Standards für Sorgfaltspflichten und Mitwirkung von Finanzinstituten festlegen	130
Ziel 5: Klima- und Nachhaltigkeitsrisiken berücksichtigen	132
Ziel 6: Rechenschaftspflicht und Nachhaltigkeitskompetenz im Rahmen der Unternehmensführung ausbauen	135

ZUSAMMENFASSUNG

Wohlstand und Stabilität in sozialer, wirtschaftlicher und finanzieller Hinsicht – das sind die Versprechen eines Übergangs zur Nachhaltigkeit in der Europäischen Union (EU). Das Engagement der EU für eine gerechte Zukunft mit Wohlstand für alle Bürger*innen lässt sich auch an den EU-Klimazielen aus dem europäischen Grünen Deal ablesen. Zu diesem Zweck und mit Blick auf die Nachhaltigkeitsziele ist die Mobilisierung von erheblichen privatwirtschaftlichen Finanzmitteln unverzichtbar. Gleichzeitig muss das öffentliche Finanzwesen entschlossener und strategischer auf die Systemwende hinarbeiten und dabei verstärkt privatwirtschaftliche Mittel einbinden. Die entsprechenden politischen Entscheidungen sind vor dem Hintergrund schwieriger geopolitischer, wirtschaftlicher und sozialer Dynamiken erforderlich.

In ihrer strategischen Vorausschau 2023 schätzt die Europäische Kommission, dass für das Erreichen der Ziele des europäischen Grünen Deals und von REPowerEU zusätzliche Investitionen in Höhe von 620 Mrd. Euro erforderlich sind.¹ Zu diesen Zielen gehören die Dekarbonisierung, aber auch der Aufbau einer nachhaltigen, wettbewerbsfähigen Wirtschaft, die das Naturkapital der EU sowie die Gesundheit und das Wohlbefinden der Bürger*innen schützt. Die Intensität der Klimafolgen führt uns bereits jetzt vor Augen, was uns die Untätigkeit – wirtschaftlich und menschlich – kostet.

Der Finanzierungsbedarf ist immens, kann aber gedeckt werden. Schon durch den gezielten Einsatz vorhandener privatwirtschaftlicher und öffentlicher Mittel an den richtigen Stellen lässt sich viel erreichen. Doch die Bedingungen, unter denen die anstehenden Entscheidungen in den kommenden fünf Jahren getroffen werden müssen, sind schwierig geworden: Die verschiedenen Krisen, der Anstieg von Inflation und sozialer Ungleichheit sowie der geostrategische Wettbewerb wirken sich auf den politischen Raum und den Rückhalt für die

¹ Europäische Kommission, Juli 2023, **2023 Strategic Foresight Report** (PDF).

Nachhaltigkeitswende in Europa aus. Es wird nur dann dauerhaft eine breite Unterstützung für den Übergang zur Nachhaltigkeit geben, wenn deren Vorteile überzeugend kommuniziert werden. Diese sind unter anderem Inklusion, Sicherheit und wirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit.

Unser Bericht enthält Empfehlungen zu einem besser durchdachten Regulierungsrahmen für ein nachhaltiges Finanzwesen in der EU. Außerdem untersucht er Möglichkeiten, öffentliche Finanzen in größerem Maßstab wirksamer einzusetzen.

Hin zu einem harmonisierten Regulierungsrahmen für ein nachhaltiges Finanzwesen

Noch immer fließt zu viel Geld in Tätigkeiten, die den Zielen der Nachhaltigkeitswende zuwiderlaufen. Entsprechende Berechnungen zeigen: Die Finanzierungslücke für die Dekarbonisierung ließe sich bis 2050 zu 75 Prozent dadurch schließen, dass Finanzmittel von schädlichen oder überflüssigen Tätigkeiten in nachhaltigkeitsfördernde Bereiche umgeleitet werden.²

Die EU füllt ihre Führungsrolle bei der Förderung ehrgeiziger nachhaltiger Finanzgesetzgebung bereits jetzt gut aus. Der bestehende Regulierungsrahmen ist eine gute Arbeitsgrundlage, die sich noch kohärenter und praktikabler gestalten lässt. Bislang liegt der Schwerpunkt der EU darauf, Transparenz zu fördern und es den Anleger*innen zu erleichtern, nachhaltige Investitionsmöglichkeiten zu erkennen. Jetzt muss sich der Fokus auf stärkere Anreize für die Anleger*innen richten, mit ihrem Geld die Nachhaltigkeitsziele zu unterstützen.

Das System muss kohärent und einfach sein und alle in Frage kommenden Stakeholder ansprechen – von Verbraucher*innen bis hin zu Finanzinstituten. Wir geben Empfehlungen für sechs wichtige Ziele der privatwirtschaftlichen Finanzierung aus:

1. Investitionen im Sinne einer wirksamen Nachhaltigkeitswende steuern

- > Ein einheitliches verpflichtendes Rahmenwerk für Transitionspläne aufstellen, das die Anforderungen an Berichterstattung, Zielsetzung und Implementierung von unternehmerischen Transitionsplänen bündelt. Aktuell

² Institut Rousseau, Januar 2024, **Road to Net Zero, Bridging the Green Investment Gap.**

sind diese Anforderungen zu fragmentiert und unklar, was rechtliche Unsicherheiten und administrative Probleme für Unternehmen schafft.

- > Den Geltungsbereich der EU-Taxonomie ausweiten und solider gestalten. Er sollte erstens Tätigkeiten umfassen, die noch nicht umweltfreundlich und nachhaltig sind, es aber in Zukunft sein könnten, und zweitens Aktivitäten, die niemals nachhaltig sein werden und daher auslaufen sollten. Zusätzlich sollte die Taxonomie sozial nachhaltige Tätigkeiten definieren.
- > Den EU-Standard für grüne Anleihen stärker mit der EU-Taxonomie in Einklang bringen und verpflichtend machen.

2. Konsistenz und Wirksamkeit der Nachhaltigkeitsberichterstattung sicherstellen

- > Aufstellung und Einführung solider sektorspezifischer Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen priorisieren sowie Anforderungen und Berichtsqualität verbessern.
- > Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten in relevante Gesetze integrieren (über die Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen und die Europäischen Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung hinaus) und damit Konsistenz gewährleisten.

3. Hürden für nachhaltige Investitionen durch Verbraucher*innen beseitigen

- > Ein verpflichtendes Produktkategorisierungssystem erstellen, das Mindestkriterien für nachhaltige Anlageprodukte im Sinne der Offenlegungsverordnung enthält.
- > Nachhaltigkeitsvorgaben in der Kleinanlegerstrategie stärken.
- > Nachhaltigkeit besser definieren und in produkt- und sektorbezogene Gesetze integrieren, etwa in die Wohnimmobilienkreditrichtlinie, die Richtlinie über den Fernabsatz von Finanzdienstleistungen an Verbraucher und die Richtlinie über unlautere Geschäftspraktiken von Unternehmen gegenüber Verbrauchern.

4. Starke Standards für Sorgfaltspflichten und Mitwirkung von Finanzinstituten festlegen

- > Bindende Sorgfaltspflichten für Finanztätigkeiten festlegen.
- > Umfassendere Sorgfaltspflichten für Umweltangelegenheiten einführen.
- > Einen höheren Standard für die Mitwirkung von Investor*innen sicherstellen.

5. Klima- und Nachhaltigkeitsrisiken berücksichtigen

- > In den risikobasierten Kapitalanforderungen das Risiko von Tätigkeiten verdeutlichen, die nicht den EU-Klimazielen entsprechen.
- > Sicherstellen, dass Kreditratings Nachhaltigkeitsrisiken angemessen einbeziehen.

6. Rechenschaftspflicht und Nachhaltigkeitskompetenz im Rahmen der Unternehmensführung ausbauen

- > Sicherstellen, dass die Vergütungsstrukturen von Unternehmen der Geschäftsführung keine Anreize bieten, kurzfristigen finanziellen Erträgen Vorrang einzuräumen.
- > Lobbyarbeit von Unternehmen, die die EU-Entscheidungsfindung in Richtung kurzfristiger Brancheninteressen verschiebt, besser regulieren.
- > Stakeholder an einem Dialog über den Unternehmenszweck beteiligen.

Durch gezielten Einsatz öffentlicher Finanzen die Nachhaltigkeitswende unterstützen

Öffentliche Investitionen spielen für die Nachhaltigkeitswende eine entscheidende Rolle. In vielen Situationen sind öffentliche Mittel die einzige Lösung, etwa im öffentlichen Verkehr und bei Haussanierungen für Menschen mit geringem Einkommen. Darüber hinaus sind Investitionen in resiliente öffentliche Dienste und die finanzielle Unterstützung von regulatorischen Initiativen entscheidend für den sozialen Zusammenhalt.

Öffentliche Finanzmittel auf nationaler und EU-Ebene mobilisieren

Es gibt umfangreiche Möglichkeiten, öffentliche Gelder auf nationaler Ebene freizusetzen:

1. Umweltschädliche Subventionen auslaufen lassen.
2. Die Anfälligkeit öffentlicher Haushalte gegenüber der Preisvolatilität fossiler Brennstoffe verringern und Kosten für Klimarisiken und -schäden im Voraus in die mehrjährige Haushaltsplanung einrechnen.
3. CO₂-intensiven Konsum progressiv besteuern.
4. Mithilfe von Strategien der Körperschaftsbesteuerung und im Einklang mit der EU-Taxonomie zu Nachhaltigkeit anregen.
5. Die „Kosten der Untätigkeit“ in Debatten über Investitionen einbringen.

Auch Finanzierungsmaßnahmen auf EU-Ebene spielen eine maßgebliche Rolle: Sie können den Binnenmarkt gegenüber der internationalen Konkurrenz schützen und Investitionen in europäische öffentliche Güter und in privatwirtschaftliche nachhaltige Projekte fördern. Der Druck durch die EU-Erweiterung und durch Schuldentrückzahlungen bedeutet, dass die EU-Budgets stärker belastet werden. Es gibt im Wesentlichen zwei Möglichkeiten, zusätzliche öffentliche EU-Mittel einzusetzen:

1. Die Aufnahme gemeinsamer Schulden, deren Zweckmäßigkeit mit der Aufbau- und Resilienzfähigkeit unter Beweis gestellt wurde
2. EU-Abgaben und -Ausgleichssysteme wie die bahnbrechenden Beispiele Plastiksteuer und CO₂-Grenzausgleich

Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank nachhaltiger gestalten

Die Geldinstitute müssen einen Weg finden, um mit den hohen Zinssätzen und den steigenden Kapitalkosten umzugehen, die wahrscheinlich den Übergang zur Nachhaltigkeit begleiten werden. Der aktuelle Ansatz der EZB, die Geldpolitik zu straffen, verengt den finanziellen Spielraum bei Investitionen.

In einem Hochzinsumfeld sollten die Zentralbanken Instrumente erwägen, um Anreize für Finanzierung und Investitionen im Bereich nachhaltiger Projekte zu setzen, beispielsweise durch duale Zinssätze.

Bei der Überprüfung ihres Sicherheitsrahmens sollte die EZB anerkennen, dass umweltschädliche Anlagen im Zuge der Nachhaltigkeitswende einem hohen Risiko für einen vollständigen oder partiellen Wertverlust unterliegen. Sie sollte

dieses Risiko in den Sicherheitenrahmen einbeziehen, indem sie entsprechende Anlagen ausschließt oder je nach Umweltauswirkung der jeweiligen Anlage einen Bewertungsabschlag vornimmt.

Intelligenterer Zuteilung: das System zukunftsfähig aufstellen

Es reicht nicht aus, öffentliche Finanzmittel für Investitionen in die Nachhaltigkeitswende bereitzustellen. Sie müssen auch so eingesetzt werden, dass sie wirksam privates Kapital mobilisieren, für Nachfrage im Bereich nachhaltiger Tätigkeiten und Lösungen sorgen und starke Signale an die Finanzmarktteilnehmer*innen aussenden. Es gibt drei Bereiche, in denen die EU öffentliche Institutionen sowie politische Hebel und Instrumente stärken kann, um öffentliche Finanzen besser im Sinne der Nachhaltigkeitswende einzusetzen:

- 1. Öffentlich-rechtliche Kreditinstitute.** Die Kompetenzen der öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute in Europa im Bereich der Nachhaltigkeitswende auf EU-, nationaler und Branchenebene sollten stärker genutzt werden. Diese Institute sollten ehrgeiziger handeln und sich über die bestehende EU-Gesetzgebung hinaus der komplexen Dekarbonisierung der EU verschreiben. Zudem sollte das Mandat der öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute so überarbeitet werden, dass diese ein diversifiziertes Team an Expert*innen anziehen und einen maßgeschneiderten und fortschrittlichen fachlichen Beistand bieten können. Dies würde nicht nur die Ausarbeitung von Projekten unterstützen, sondern auch die Finanzmodelle für Lösungen im Zusammenhang mit der Nachhaltigkeitswende. Die Kernfunktionen von öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten der EU sollten ferner eine bessere und allgemein verbreitete Nutzung von innovativen Finanzinstrumenten sowie die Finanzierung von Resilienz- und Anpassungsprojekten in ganz Europa umfassen.
- 2. Umweltorientiertes öffentliches Beschaffungswesen in der EU.** Dies dürfte eine attraktive Maßnahme sein, denn es handelt sich lediglich um eine Änderung der Bedingungen für vorhandene öffentliche Mittel statt um eine Erhöhung der Ausgaben. Das öffentliche Beschaffungswesen könnte sich als besonders wirkungsvolles Instrument für die Nachhaltigkeitswende in der Schwerindustrie (Stahl, Zement) erweisen. Dort können öffentliche Investitionen helfen, das Risiko von Investitionen in CO₂-arme Produktionsmethoden zu mindern.
- 3. Öffentliche Finanzen ausdrücklicher mit dem EU-Rahmen für ein nachhaltiges Finanzwesen verknüpfen.** Finanzierungsmechanismen auf nationaler und EU-Ebene könnten privatwirtschaftliche Investitionen stärker einbinden und Unternehmen beim Übergang zur Nachhaltigkeit

unterstützen, wenn sie mit den aktuellen Vorschriften und Instrumenten für ein nachhaltiges Finanzwesen in der Privatwirtschaft in Einklang gebracht werden. Insbesondere der Grundsatz der „Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen“ und die Kriterien der Taxonomie sowie die Überwachung von Transitionsplänen im Rahmen der Lieferkettenrichtlinie (CSDDD) wären wirkungsvolle Anreize, wenn sie allgemein für Ausgaben der öffentlichen Hand gelten würden.

EINLEITUNG

FINANZIERUNG DER NACHHALTIGKEITSWENDE ALS WEICHENSTELLUNG FÜR DIE ZUKUNFT

Im Jahr 2019 verpflichtete sich die Europäische Union (EU) im Rahmen des europäischen Grünen Deals, Europa bis 2050 zum ersten klimaneutralen Kontinent zu machen und damit den Weg in eine nachhaltige, faire Zukunft mit Wohlstand für alle Europäer*innen zu ebnen.³ Der Grüne Deal ist als neuer Sozialpakt zu verstehen und definiert eine gesamteuropäische Vision mit wirtschaftlichen, technologischen, gesellschaftlichen, internationalen und politischen Dimensionen. Er zielt darauf ab, eine nachhaltige und wettbewerbsfähige Wirtschaft zu schaffen, die das Naturkapital der EU sowie die Gesundheit und das Wohlbefinden der Bürger*innen bewahren kann. Mit dem Europäischen Klimagesetz von 2021 wurden die Klimaziele des europäischen Grünen Deals in der Gesetzgebung verankert.⁴

Um diesen wirtschaftlichen Wandel zu vollziehen, müssen hohe Investitionen in den unterschiedlichen Industriezweigen und europäischen Regionen mobilisiert werden, sowohl aus privatwirtschaftlichen als auch aus öffentlichen Quellen. Die Europäische Zentralbank (EZB) geht davon aus, dass im Zeitraum 2021 bis 2030 durchschnittlich 1,25 Bio. Euro pro Jahr⁵ und von 2031 bis 2050 1,5 Bio. Euro pro Jahr⁶ benötigt werden, um Klimaneutralität im gesamten Wirtschaftssystem zu erreichen.

Angesichts des Umfangs und der Geschwindigkeit der Finanzierungsströme, die für diese Nachhaltigkeitswende notwendig sind, muss Europa Wettbewerbsfähigkeit für sich neu definieren und sein Finanzsystem sowie die Geschäftsmodelle der Unternehmen transformieren.

³ Europäische Kommission, Dezember 2019, **Der europäische Grüne Deal** (PDF).

⁴ Europäische Kommission, **Europäisches Klimagesetz – Europäische Kommission (europa.eu)**.

⁵ Europäische Zentralbank, Juni 2023 (überarbeitet), **The climate change challenge and fiscal instruments and policies in the EU** (PDF).

⁶ Financial Times, 23. Januar 2024, **EU must invest about €1.5tn a year to meet net zero targets, says Brussels**.

In den letzten fünf Jahren wurde bereits viel erreicht ...

Die EU ist Vorreiterin bei der Förderung nachhaltiger Investitionen

Die EU schafft die Grundlagen für die notwendige wirtschaftliche Nachhaltigkeitswende und ist dabei gut vorangekommen. Beispielsweise wurden Verordnungen und Marktinstrumente entwickelt und eingeführt, die dafür sorgen, dass hochwertige, privatwirtschaftliche Finanzmittel in den Übergang zu einer nachhaltigen Wirtschaft fließen. In den letzten Jahren wurden verschiedene wichtige politische Rahmenwerke und Regulierungspakete verabschiedet, um Finanzmittel auf Nachhaltigkeitsinitiativen in der EU umzuleiten und ein verantwortungsbewusstes Verhalten seitens Investor*innen zu gewährleisten.

2021 führte die Europäische Kommission die Strategie für ein nachhaltiges Finanzwesen ein,⁷ die auf dem Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums von 2018 aufbaut.⁸ Die Strategie zielt darauf ab, die Transparenz und Glaubwürdigkeit eines nachhaltigen Finanzwesens in der EU zu verbessern, Unternehmen und Einzelpersonen den Zugang zu Finanzmitteln zu erleichtern und die Resilienz des Finanzsektors zu stärken. Dank diesen politischen Rahmenwerken kam es zum einen zur Einführung der ersten detaillierten Liste von Wirtschaftstätigkeiten, die als nachhaltig gelten (EU-Taxonomie). Diese Liste macht Nachhaltigkeitsinformationen für Investor*innen deutlich einfacher zugänglich. Zum anderen wurden Marktinstrumente entwickelt, die die Gestaltung nachhaltiger Investitionsprodukte ermöglichen.

Gleichzeitig nutzte die EU ihre Vorreiterrolle, um andere Länder zu inspirieren und dabei zu unterstützen, ähnliche Schritte zu unternehmen. So nahmen beispielsweise 40 weitere Rechtsräume die EU-Taxonomie zum Anlass, ihre eigenen Versionen zu entwickeln, während progressive EU-Offenlegungspflichten im Bereich Unternehmensnachhaltigkeit die Entwicklung neuer internationaler Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung durch das International Sustainability Standards Board (ISSB) beeinflussten.

⁷ Europäische Kommission, März 2018 (aktualisiert August 2020), **Renewed sustainable finance strategy and implementation of the action plan on financing sustainable growth.**

⁸ Europäische Kommission, März 2018, **Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums.**

Beispiellose öffentliche Investitionen in die Nachhaltigkeitswende durch den EU-Haushalt und neue Mittel

Im Mehrjährigen Finanzrahmen (MFR) 2021–2027, dem langfristigen Haushaltsplan der EU, sind 30 Prozent des Haushalts für Klima- und Umweltmaßnahmen vorgesehen – gegenüber 20 Prozent im vorangegangenen Planungszeitraum. Damit sollen unmittelbarer Investitionsbedarf gedeckt und die sozialen und distributionalen Dimensionen der Nachhaltigkeitswende adressiert werden.

Verschiedene Finanzierungsinstrumente wurden eingeführt, um diese und weitere Gelder in die Unterstützung des Grünen Deals zu lenken und Klimaneutralität und ökologische Nachhaltigkeit in der Wirtschaft zu verwirklichen. Dazu gehörten etwa die umfassende und beispiellose Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF) für den Zeitraum 2021 bis 2026, der Mechanismus für einen gerechten Übergang sowie InvestEU. Mitgliedstaaten müssen mindestens 37 Prozent der Mittel, die sie im Rahmen der ARF erhalten, für Klimaschutzmaßnahmen oder andere Umweltziele aufwenden.

Die Europäische Investitionsbank (EIB) und andere Finanzinstitute planen, im Zeitraum 2021 bis 2027 in Form von Krediten und Kapitalbeteiligungen weitere 192 Mrd. Euro für Klimaschutzmaßnahmen und ökologische Nachhaltigkeit auszugeben.⁹ Es ist davon auszugehen, dass die gesamten öffentlichen und privatwirtschaftlichen Investitionen, die durch diese Erstfinanzierung der EIB und von InvestEU mobilisiert werden, durch eine Hebelwirkung im Zeitraum 2021 bis 2017 eine Höhe von 522 Mrd. Euro erreichen.

... doch die Finanzierungslücke für die europäische Nachhaltigkeitswende bleibt beträchtlich

Erst auf halber Strecke zu den Zielen des Grünen Deals

Trotz dieser Fortschritte müssen schneller mehr Finanzmittel in die Nachhaltigkeitswende fließen, um eine sichere Zukunft für die Menschen in Europa zu erreichen. Nach jüngsten Schätzungen beläuft sich die Gesamtsumme der notwendigen Investitionen für eine Dekarbonisierung der EU-Wirtschaft bis 2050 auf etwa 40 Bio. Euro und damit 10 Prozent des derzeitigen EU-Bruttoinlandsprodukts.¹⁰ Drei Viertel dieser Summe lassen sich aufbringen, indem derzeitige überflüssige oder schädliche Aufwendungen umgeleitet werden

⁹ Europäischer Rechnungshof, 2021, **Nachhaltiges Finanzwesen: EU muss kohärenter vorgehen, um Finanzmittel in nachhaltige Investitionen umzulenken (PDF)**.

¹⁰ Institut Rousseau, Januar 2024, **Road to Net Zero, Bridging the Green Investment Gap**.

und stattdessen in Maßnahmen zur Realisierung der Nachhaltigkeitswende fließen. Der verbleibende Betrag muss mit weiteren öffentlichen und privatwirtschaftlichen Mitteln finanziert werden.

Vieles deutet darauf hin, dass sich das aktuelle Investitionsniveau verdoppeln muss,¹¹ damit die im europäischen Grünen Deal definierten Ziele für 2030 erreichbar sind. Und ein Drittel¹² der Mittel muss aus öffentlichen Quellen stammen. Der jährliche Investitionsbedarf für den Zeitraum 2021 bis 2030 wird auf 1,25 Bio. Euro geschätzt.¹³ Dennoch liegt die im Haushaltsplan vorgesehene Summe für den Zeitraum 2021 bis 2027 bei nur etwas über 87 Mrd. Euro¹⁴ pro Jahr. Das sind rund 7 Prozent¹⁵ der eigentlich benötigten Gesamtsumme. Unter Berücksichtigung anderer Finanzierungsquellen bleibt im Vergleich zu den jährlichen Investitionen in Klimaschutz und Energiesicherheit in den letzten zehn Jahren eine Lücke von über 620 Mrd. Euro¹⁶ pro Jahr noch zu schließen (Abbildung 1).¹⁷

Angesichts dieses Investitionsdefizits ist eine ganzheitliche Vorgehensweise erforderlich, die bestehende und zukünftige Verordnungen, Modelle für die CO₂-Bepreisung sowie öffentliche Finanzmittel umfasst, um privatwirtschaftliche Investitionen zu fördern.¹⁸

¹¹ Europäische Kommission, Juli 2023, **2023 Strategic Foresight Report** (PDF).

¹² Politico, Februar 2024, **EU must find “enormous amount” of money to face global challenges, Draghi says.**

¹³ Europäischer Rechnungshof, 2021, **Nachhaltiges Finanzwesen: EU muss kohärenter vorgehen, um Finanzmittel in nachhaltige Investitionen umzulenken** (PDF).

¹⁴ Insgesamt 610 Mrd. Euro zwischen 2021 und 2027.

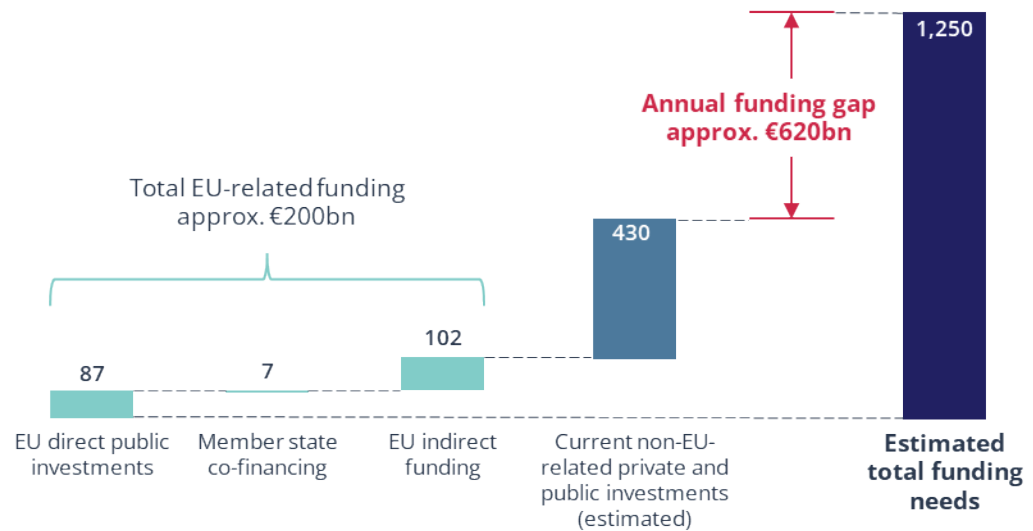
¹⁵ Europäischer Rechnungshof, 2021, **Nachhaltiges Finanzwesen: EU muss kohärenter vorgehen, um Finanzmittel in nachhaltige Investitionen umzulenken** (PDF); und Europäischer Rechnungshof, Juni 2023, **Sonderbericht 18/2023, Ziele für 2020 erreicht, doch deutet nur wenig darauf hin, dass die Maßnahmen zur Verwirklichung der Ziele für 2030 ausreichen.**

¹⁶ Für das Erreichen der Ziele von Grünem Deal und RepowerEU erfordert laut dem Bericht zur Lage der Energieunion 2023 darüber hinaus die Netto-Null-Industrieverordnung für den Zeitraum 2023–2030 insgesamt 92 Mrd. Euro; Europäische Kommission, Oktober 2023, **Bericht zur Lage der Energieunion 2023** (PDF).

¹⁷ Europäische Zentralbank, November 2023, **Making finance fit for Paris: achieving “negative splits”, Keynote speech by Frank Elderson, Member of the Executive Board of the ECB and Vice-Chair of the Supervisory Board of the ECB, at the conference on “The decade of sustainable finance: half-time evaluation” organised by S&D and QED.**

¹⁸ I4CE, Februar 2024, **European Climate Investment Deficit report - An investment pathway for Europe’s future** (PDF).

Yearly investments over 2021–2027 to deliver on the 2030 targets (€bn)



Figures based on: European Court of Auditors, 2021, Sustainable finance: More consistent EU action needed to redirect finance forwards sustainable investment; European Court of Auditors, 2023, EU climate and energy targets: 2020 targets achieved, but little indication that actions to reach the 2030 targets will be sufficient; European Commission, 2023, Strategic Foresight Report 2023

Abbildung 1: Jedes Jahr sind zusätzliche Finanzmittel in Höhe von über 600 Mrd. Euro – das Doppelte der aktuellen Prognosen – erforderlich, damit die im europäischen Grünen Deal definierten Ziele für 2030 erreicht werden.

Die Herausforderung, sowohl öffentliche als auch privatwirtschaftliche Finanzmittel zu erhöhen

Die jüngsten Prognosen zeigen einen voranschreitenden Rückgang der öffentlichen Finanzierungskapazitäten der größten Finanzinstrumente der EU, die der ökologischen¹⁹ und sozialen Nachhaltigkeitswende zugeordnet sind – eine Kombination aus direkter und indirekter Finanzierung. Ein besonderer Fall ist die ARF: Über einen Zeitraum von sechs Jahren sollten damit insgesamt 723,8 Mrd. Euro für die Umsetzung von Reformen und Investitionen zur Realisierung des digitalen und grünen²⁰ Wandels bereitgestellt werden. Wenn die ARF im Dezember 2026 ausläuft, hinterlässt sie eine erhebliche Finanzierungslücke.

Die EU muss jetzt Wege finden, die öffentliche Finanzierungskapazität in einem geopolitisch und wirtschaftlich schwierigen globalen Umfeld zu erhöhen. Als Schlüsselbereiche, die eine Einigung erfordern, gelten dabei die Geld- und Fiskalpolitik der EU. Öffentliche Investitionen sind entscheidend, um die Klima- und Umweltziele der EU zu erreichen, Risiko- und Resilienzmechanismen zu

¹⁹ Bruegel, September 2023, **A new governance framework to safeguard the European Green Deal.**

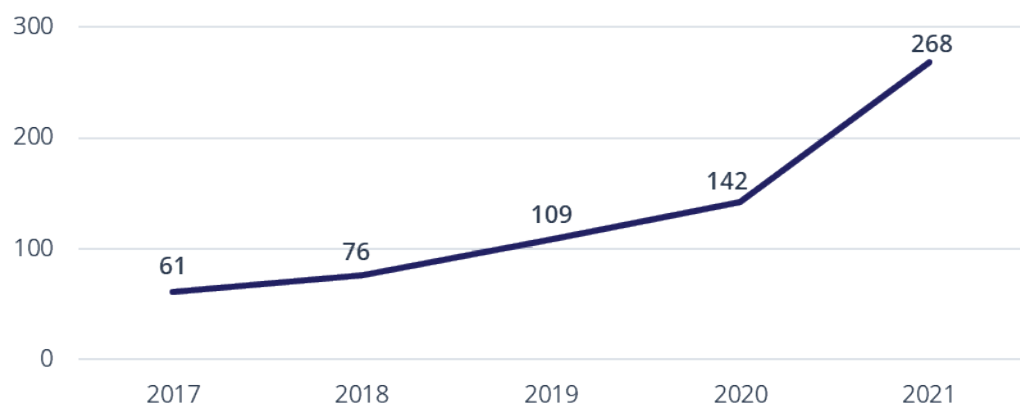
²⁰ Ebd.

integrieren und den Schutz und Erhalt von Ökosystemen und Artenvielfalt zu verstärken. Und für diese Investitionen ist eine angemessene fiskalpolitische Antwort unbedingt erforderlich.

Auch bei der Mobilisierung der notwendigen privatwirtschaftlichen Finanzmittel muss die EU schneller vorankommen. Der durchschnittliche Anteil nachhaltiger Finanzierungen an der gesamten Kapitalmarktaktivität in der EU lag im Zeitraum 2017 bis 2021 lediglich bei 9 Prozent.²¹ Am höchsten war der Anteil bei Unternehmensanleihen, etwas geringer bei Krediten und deutlich geringer bei Aktien.

In Anbetracht des tatsächlichen Bedarfs der EU ist noch eine beträchtliche Lücke zu schließen. Um das Ziel der Klimaneutralität noch erreichen zu können, muss das Volumen der auf eine Nachhaltigkeitswende abzielenden Finanzmittel auf den EU-Kapitalmärkten die hohe Wachstumsrate der jüngsten Vergangenheit beibehalten (Abbildung 2) und sich in den nächsten Jahren verdoppeln oder verdreifachen,²² so auch die Einschätzung des Weltklimarats (IPCC).²³

The value of sustainable finance activity in the EU 2017–2021 (€bn)



Source: New Financial, June 2022, *A reality check on green finance: Analysis of the size, growth & penetration of green finance in European capital markets*

Abbildung 2: Zwar versprechen Unternehmen und Finanzwelt, auf Netto-Null-Emissionen hinzuarbeiten. Dennoch reicht die Summe des privatwirtschaftlichen Kapitals, das für die Erfüllung dieser Versprechen notwendig wäre, bislang nicht aus.

²¹ New Financial, Juni 2022, **A reality check on green finance: Analysis of the size, growth & penetration of green finance in European capital markets** (PDF).

²² Ebd.

²³ IPCC, 2022, **Investment and finance** (PDF). In IPCC, 2022: Climate Change 2022: Mitigation of Climate Change. Beitrag der Arbeitsgruppe III zum Sechsten Sachstandsbericht des Weltklimarates.

Die Nachhaltigkeitswende der EU erfordert nicht nur *mehr* Finanzmittel, sondern *bessere* Finanzmittel

Um mehr nachhaltige Aktivitäten zu finanzieren, Subventionen für Tätigkeiten mit hohen Emissionen weiter zu reduzieren und den tatsächlichen Einsatz bereits zugeteilter Mittel auf Ebene der Mitgliedstaaten zu erleichtern, sind weitere politische und regulatorische Hebel notwendig. Fehlende Kapazitäten für den Einsatz von zugeteilten Mitteln haben die optimale Zuteilung vorheriger Finanzierungsprogramme ganz erheblich behindert.^{24,25}

Weiterhin kann und sollte durch Maßnahmen auf EU-Ebene viel getan werden, um die richtigen Signale an die Privatwirtschaft zu senden. So sollten beispielsweise öffentliche Finanzpolitik und Investitionen eindeutig die übergeordnete wirtschaftliche Richtung signalisieren. Investitionen in innovative Technologien sollten in Zusammenarbeit mit der Privatwirtschaft konsequent unterstützt werden. Das gilt insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) sowie Unternehmen, die für den Übergang zur Nachhaltigkeit Kapitalspritzen benötigen (beispielsweise im Energie- und Infrastruktursektor).

Nur wenn privatwirtschaftliche Finanzmittel mithilfe öffentlicher Mittel mobilisiert und Forschungs- und Entwicklungsprogramme subventioniert werden, lässt sich das innovative Potenzial der Nachhaltigkeitswende erschließen. Außerdem kann nur so die Transformation des aktuellen Industriemodells unterstützt werden.

In den kommenden fünf Jahren werden politische Entscheidungsträger*innen in der EU die Weichen für die Finanzierung von Europas Zukunft und das Erreichen von Klima- und Nachhaltigkeitszielen stellen müssen. Die politischen und strategischen Entscheidungen der nächsten fünf Jahre werden den Ausschlag dafür geben, ob die Menschen in Europa zukünftig in Sicherheit und Wohlstand leben können und ob die EU ihre Position als internationale Wegbereiterin in den Bereichen Klimaschutz und nachhaltiges Finanzwesen beibehalten wird. Gleichzeitig werden die Bedingungen, unter denen diese Entscheidungen getroffen werden, zunehmend schwieriger.

²⁴ Europäische Kommission, Juli 2022, **Review report on the implementation of the Recovery and Resilience Facility** (PDF).

²⁵ Financial Times, 20. Februar 2024, **Is the EU's Covid recovery fund failing?**

Neue politische und sozioökonomische Herausforderungen für die Übergangsfiananzierung

Die politischen Entscheidungsträger*innen in Europa müssen viele Weichen stellen, um Finanzströme im notwendigen Umfang und in der notwendigen Geschwindigkeit zu mobilisieren. Dies wird nur dann funktionieren, wenn sich führende Politiker*innen aktiv für die Nachhaltigkeitswende einsetzen und erneut zu ihrer Verpflichtung bekennen. Gleichzeitig sehen sie sich einer wachsenden politischen und geopolitischen Komplexität gegenüber, die die öffentliche und politische Unterstützung des europäischen Grünen Deals auf die Probe stellt.

Das politische und geopolitische Umfeld in Europa hat sich in den letzten fünf Jahren deutlich verändert. Grund dafür sind die zahlreichen Krisen wie die Corona-Pandemie, der Krieg Russlands in der Ukraine sowie der Konflikt in Gaza im Nahen Osten. Die hohe Inflation hat soziale Ungleichheiten verstärkt, wirkt sich überproportional stark auf ärmere Bürger*innen aus und trägt zu einem Aufschwung populistischer Parteien bei.

Diese komplexe Kombination von Faktoren, die von einem steilen Anstieg der Lebenshaltungskosten in der EU begleitet wird,²⁶ hat zu einer zunehmenden Verunsicherung in Bezug auf die Nachhaltigkeitswende geführt.²⁷ Die Klimapolitik steht beispielsweise immer mehr in der Kritik dafür, die Lebensrealität normaler Bürger*innen und der Wirtschaft zu ignorieren. Diese Verunsicherung und zunehmendes Misstrauen rütteln auch an der politischen Entschlossenheit der EU bei der Umsetzung der Nachhaltigkeitswende. Bei verschiedenen Parteien im Europaparlament kam es zu einer Gegenreaktion auf den europäischen Grünen Deal; eine ähnliche Dynamik zeigt sich auch in einigen Mitgliedstaaten.²⁸

Damit Politik und Öffentlichkeit die Nachhaltigkeitswende dauerhaft unterstützen, müssen Politiker*innen deren Nutzen überzeugend kommunizieren. Dazu gehört, die Umverteilungs-, Gerechtigkeits- und Inklusionsaspekte der Nachhaltigkeitswende klar darzustellen, um die

²⁶ Europäisches Parlament, Juni 2023, **EP spring 2023 survey: Democracy in action – one year before the European elections.**

²⁷ Europäische Kommission, fieldwork May–June 2022, **Special Eurobarometer 527: Fairness perceptions of the green transition** (PDF). 88 Prozent der EU-Bürger*innen unterstützen den grünen Wandel, aber nur 46 Prozent erwarten, dass bis 2050 nachhaltige Energie, Produkte und Dienstleistungen für alle – und auch ärmere – Menschen erschwinglich sein werden.

²⁸ Le Monde, 29. Januar 2024, **Europe's Green Deal is attacked on all sides.**

Unterstützung *aller* Interessengruppen zu gewinnen, auch derer, die heute noch wirtschaftlich benachteiligt sind.

Die Vorteile der Klimawende sind bedeutsam

Im Zentrum einer erfolgreichen europäischen Klimawende müssen sozialer Ausgleich und Einbindung aller Akteure stehen. Die Folgen des Klimawandels können sich direkt auf die Inflationsdynamik auswirken und einen Inflationsdruck auf Lebensmittel- oder Energiepreise verursachen, der in Verbindung mit sinkender Kaufkraft die bestehenden Ungleichheiten noch verstärkt. Unzureichender Klimaschutz und eine mangelnde Anpassung werden zu noch mehr Energiearmut, sozialer Ausgrenzung und regionale Ungleichgewichten in der EU führen. Und die schutzbedürftigsten Gruppen der Bevölkerung werden von den immer schwereren physischen Klimaauswirkungen und -katastrophen am stärksten betroffen sein. Jüngere Bürger*innen sind sich dieses Problems überaus bewusst: neun von zehn stimmen zu, dass die Bewältigung des Klimawandels ihre Gesundheit und ihr Wohlbefinden verbessern würde.²⁹

Eine Realisierung der Nachhaltigkeitswende kann außerdem die Wettbewerbsfähigkeit der EU-Industrie stärken. Nach Angaben des Competitive Sustainability Index von 2022³⁰ konnten diejenigen EU-Länder, die eine langfristige Nachhaltigkeitsagenda festgelegt haben und diese verfolgen, ihre Wettbewerbsfähigkeit sowohl wirtschaftlich als auch insgesamt erhöhen. Die Zahl innovativer, auf Nachhaltigkeit ausgerichteter Projekte in wichtigen Wirtschaftszweigen der EU steigt, was maßgeblich zu ihrer globalen Wettbewerbsfähigkeit beiträgt. Die Nachhaltigkeitswende mobilisiert also umfassende Ressourcen und führt zu umfangreichen Verlagerungen, insbesondere in Bezug auf Investitionen, die in der europäischen Wirtschaft eine transformative Veränderung bewirken. Die Nachhaltigkeitswende gilt inzwischen als „makroökonomisch relevant“^{31,32} – und als entscheidend für bessere sozioökonomische Bedingungen für alle Menschen. Und tatsächlich positioniert

²⁹ Europäische Kommission, Juli 2023, **2023 Strategic Foresight Report** (PDF).

³⁰ University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL), Dezember 2022, **Competitive Sustainability Index: New metrics for EU competitiveness for an economy in transition**.

³¹ IWF, November 2015, **The Managing Director's Statement on the Role of the Fund in Addressing Climate Change**.

³² In den Worten von Christine Lagarde (EZB-Präsidentin), Herbst 2021: **The Green Deal is the new social contract**.

die Kommunikation der Europäischen Kommission zu den EU-Klimazielen 2040 die Klimapolitik als *Investitionspolitik*.³³

Untätigkeit wird erhebliche volkswirtschaftliche Kosten nach sich ziehen

Immer stärker werdende klimabedingte Auswirkungen belasten bereits jetzt verschiedene Sektoren der EU-Mitgliedstaaten. In Griechenland verursachten beispielsweise Waldbrände und Überflutungen im Jahr 2023 Kosten in Milliardenhöhe. Neben dem Verlust von Menschenleben, Arbeitsplätzen und Lebensgrundlagen in Landwirtschaft und Tourismus verzeichnete die landwirtschaftliche Produktion Einbußen in Höhe von 25 Prozent. Zu ähnlichen Katastrophen kam es in Italien, Spanien, Frankreich, Deutschland und anderen EU-Ländern. Nach Angaben der Europäischen Umweltagentur haben klimabedingte Wetterereignisse seit 1980 in der EU 220.000 Todesopfer gefordert und Kosten in Höhe von 650 Mrd. Euro verursacht.

In Bezug auf den Finanzsektor warnt die Europäische Zentralbank, dass sich das Kreditrisiko für Banken und Finanzinstitute im Euroraum bis 2030 gegenüber 2022 verdoppeln könnte, wenn die EU die Nachhaltigkeitswende nicht beschleunigt.³⁴ Das Risiko einer unzureichenden Anpassung zeigt sich auch in den Aussagen großer europäischer Unternehmen, nach deren Ansicht sich die primären klimabezogenen Risiken, denen sie gegenüberstehen, aus dem Übergang zu einer Netto-Null-Wirtschaft ergeben.³⁵

Es ist eindeutig, dass die Vorteile der Nachhaltigkeitswende die Kosten überwiegen – selbst unter schwierigen Bedingungen. Entscheidend ist, dass die EU den Wirtschaftsakteuren die notwendigen politischen Signale, Instrumente und Anreize für die Bewältigung der Nachhaltigkeitswende an die Hand gibt und soziale Erwägungen in ihre Vorgehensweise einbindet.

³³ Europäische Kommission, Februar 2024, **Unsere Zukunft sichern. Europas Klimaziel für 2040 und Weg zur Klimaneutralität bis 2050 für eine nachhaltige, gerechte und wohlhabende Gesellschaft**, S. 34. Außerdem entsteht zusätzlicher öffentlicher Finanzierungsbedarf für die Stärkung der Resilienz gegenüber Klimafolgen, einschließlich Investitionen in die Anpassung an den Klimawandel.

³⁴ Europäische Zentralbank, September 2023, **The Road to Paris: stress testing the transition towards a net-zero economy** (PDF).

³⁵ Als wesentliche betriebliche Auswirkungen des Klimawandels nennen rund zwei Drittel der 90 großen befragten Firmen die Risiken, die mit dem Übergang zur Treibhausgasneutralität verbunden sind. Für die Hälfte von ihnen sind auch die sich aus dem Klimawandel ergebenden physischen Risiken relevant. Europäische Zentralbank, 2022, **Die Auswirkungen des Klimawandels auf Aktivität und Preise – Erkenntnisse aus einer Umfrage unter führenden Unternehmen**.

Was die EU tun kann, um im Zeitraum 2024 bis 2030 die Finanzmittel für eine erfolgreiche Nachhaltigkeitswende zu sichern

Die nächsten fünf Jahre werden entscheidend sein, denn 2030 rückt immer näher. Die politischen Entscheidungsträger*innen in Europa müssen dieses sich schließende Zeitfenster optimal nutzen und eine erfolgreiche Nachhaltigkeitswende ermöglichen. Angesichts der von der EU in den letzten Jahren erzielten Fortschritte, aber auch der weiterhin bestehenden großen Lücken und Herausforderungen bei der Finanzierung der Nachhaltigkeitswende empfehlen wir politischen Entscheidungsträger*innen, in den nächsten fünf Jahren folgende Bereiche in den Fokus zu rücken:

1. **Den EU-Ansatz zur Mobilisierung hochwertiger privatwirtschaftlicher Finanzmittel vollständig umsetzen und konsolidieren**, damit mehr privatwirtschaftliche Investitionen für ökonomische Aktivitäten mobilisiert werden können, die in Einklang mit der Nachhaltigkeitswende stehen.

Das kann durch Veränderungen am bestehenden EU-Regulierungsrahmen (einschließlich relevanter Bestandteile der EU-Gesetzgebung), gezielte Maßnahmen zur Schließung politischer Lücken sowie die konsequente Förderung hochwertiger Nachhaltigkeitsstandards in den Mitgliedstaaten erreicht werden.

2. **Öffentliche Finanzmittel wirksam und in größerem Umfang bereitstellen, um die Nachhaltigkeitswende zu beschleunigen**. Dazu sollten die zur Verfügung stehenden öffentlichen Finanzierungsinstrumente, -kanäle und politischen Maßnahmen – einschließlich steuerlicher und monetärer Instrumente – genutzt und Möglichkeiten für den Einsatz von deutlich mehr privatwirtschaftlichen Mitteln maximiert werden.

Diese Maßnahmen müssen von einer effektiven Steuerung der Bereitstellungs- und Einsatzmechanismen begleitet werden, um Konformität in der gesamten EU zu gewährleisten. Gleichzeitig kann dies die allgemeine Richtung für Investitionen mit dem Ziel von Wohlstand und Resilienz der EU vorgeben.

Die folgenden Kapitel führen diese Empfehlungen weiter aus.

KAPITEL 1

MOBILISIERUNG VON FINANZMITTELN DER PRIVATWIRTSCHAFT

Der Weg zu einem harmonisierten Regulierungsrahmen für ein nachhaltiges Finanzwesen

Den Weg in eine Zukunft, die nachhaltig, klimaneutral, sozial gerecht, stabil und vom „Nature positive“-Ansatz sowie von Wohlstand geprägt ist, kann die Europäische Union (EU) nur mit einem Regulierungsrahmen gehen, der beispiellose Investitionen in nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten lenkt. Um die zusätzlichen 620 Mrd. Euro an Investitionen aufzubringen, die jährlich für das Erreichen der Ziele des europäischen Grünen Deals erforderlich sind,³⁶ müssen Aktivitäten und Finanzmittel der Privatwirtschaft an diesen Zielen ausgerichtet werden – und zwar im Zusammenspiel mit Maßnahmen des öffentlichen Sektors (siehe Kapitel 2).

Ob das erreicht werden kann, ist zu einem großen Teil von der Fähigkeit der EU abhängig, wirksame, normative Rahmenwerke aufzustellen, mit denen verfügbare Finanzierungskapazitäten von Privatunternehmen wirksam zum Einsatz kommen. Die EU verfügt über ausgeprägte technische Kompetenzen und tritt erfolgreich für weitreichende Rechtsvorschriften für ein nachhaltiges Finanzwesen ein. Es ist unerlässlich, dass sie dies in Zukunft fortsetzt und dabei auf eine *intelligente* und *bessere* Regulierung setzt.

In den letzten fünf Jahren war die EU federführend in der Weiterentwicklung regulatorischer Richtlinien und Instrumente, die privatwirtschaftliche Investitionen in nachhaltige Aktivitäten und ganz allgemein in die wirtschaftliche Nachhaltigkeitswende stützen. Diese Arbeit konzentrierte sich zum Großteil darauf, die Transparenz von Nachhaltigkeitsbelangen auf Unternehmens-, Benchmark- und Produktebene zu verbessern und neue Instrumente wie die EU-Taxonomie und einen Standard für grüne Anleihen zu entwickeln.

³⁶ Europäische Kommission, Oktober 2023, **Bericht zur Lage der Energieunion 2023** (PDF).

Trotz der Fortschritte besteht weiterer Handlungsbedarf, um über reine Offenlegungspflichten hinauszugehen. Es sind stärkere Anreize nötig, die privatwirtschaftliche Finanzierungsströme auf die Nachhaltigkeitsziele ausrichten, Unternehmen und Investoren auf ihrem Weg durch die Nachhaltigkeitswende unterstützen und den aktuellen Regulierungsrahmen für ein nachhaltiges Finanzwesen vervollständigen und optimieren.³⁷ Die Resilienz der EU wird nicht nur von ihrer Fähigkeit abhängen, präzise und vorhersehbare Regeln aufzusetzen und zu implementieren. Vielmehr muss die EU auch weitere Kapitalquellen erschließen und nutzen, die auf den Kapitalmärkten und über die Spareinlagen und das Beteiligungskapital der Europäer*innen verfügbar sind. Führende Stimmen der Finanzbranche weisen immer wieder darauf hin: Der Sektor kann nur dann der Gesellschaft, den Verbraucher*innen und der Wirtschaft dienen und seinen Beitrag zur Klimaneutralität leisten, wenn der Regulierungsrahmen für ein nachhaltiges privatwirtschaftliches Finanzwesen effektiv, kohärent und langfristig vorhersehbar gestaltet und umgesetzt wird.³⁸

Sechs politische Ziele, um privatwirtschaftliche Finanzmittel zu mobilisieren

Dieses Kapitel befasst sich vorrangig mit der Notwendigkeit, die aktuelle Gesetzgebung zu harmonisieren, kohärenter zu gestalten, zu standardisieren und zu implementieren. Damit lassen sich das Mainstreaming und die Transparenz nachhaltigkeitsbezogener Daten verbessern, die Marktgängigkeit nachhaltiger Finanzprodukte und -dienstleistungen erleichtern sowie negative Auswirkungen und Finanzrisiken im Kontext von Nachhaltigkeit abschwächen.

Erreicht werden kann dies mit gezielten Änderungen am bestehenden politischen Rahmenwerk der EU und an relevanten Bestandteilen der EU-Gesetzgebung sowie mit genau abgestimmten weiteren Maßnahmen, die bestehende Lücken schließen sollen.

Eine konsequente Politik in diesem Sinne bedeutet eine geringere Belastung für Unternehmen, höhere Effizienz und Wirksamkeit, um die Nachhaltigkeitsziele 2050 und die entsprechenden Zwischenziele zu erreichen, sowie mehr Glaubwürdigkeit für die EU insgesamt.

³⁷ EY, Mai 2023, **Foreign direct investment in Europe stalls amidst economic uncertainty**.

³⁸ Vgl. Vorträge beim **EU Sustainable Investment Summit**, 24. Januar 2024.

Dieses Kapitel erläutert sechs politische Zielsetzungen, die für die wirtschaftliche Nachhaltigkeitswende entscheidend sind. Wir beleuchten bereits erreichte Fortschritte und geben genaue politische Empfehlungen, wie die Ziele erreicht werden können:

1. Investitionen im Sinne einer wirksamen Nachhaltigkeitswende steuern
2. Konsistenz und Wirksamkeit der Nachhaltigkeitsberichterstattung sicherstellen
3. Hürden für nachhaltige Investitionen durch Verbraucher*innen beseitigen
4. Starke Standards für Sorgfaltspflichten und Mitwirkung von Finanzinstituten festlegen
5. Klima- und Nachhaltigkeitsrisiken berücksichtigen
6. Rechenschaftspflicht und Nachhaltigkeitskompetenz im Rahmen der Unternehmensführung ausbauen

Alle sechs Empfehlungsfelder aus diesem Kapitel werden von technischen Vorschlägen gestützt, die im Anhang ausgeführt sind. Abbildung 3 bietet einen Überblick darüber, wie die sechs Ziele mit bestehenden und angekündigten EU-Strategien und -Vorschriften verbunden sind.

Das Kapitel endet mit Überlegungen zu drei übergreifenden Themen: der Kapitalmarktunion, den externen Aktivitäten der EU für ein nachhaltiges Finanzwesen, sowie Aspekten der Biodiversität.

Bereichsübergreifende Empfehlungen an die Europäische Kommission

- > Die Strategie für ein nachhaltiges Finanzwesen von Juli 2021 überprüfen.³⁹ Manche Maßnahmen wurden durchgeführt, andere noch nicht. Die Strategie sollte aktualisiert und um die nächsten Schritte bis 2030 ergänzt werden, damit die Verpflichtungen eingehalten und die Lücken geschlossen werden.
- > Einen „robusten Monitoring-Rahmen zur Erfassung der Kapitalflüsse in nachhaltige Investitionen“ entwickeln, wie es die oben erwähnte Strategie vorsieht. Damit ließe sich die Finanzierungslücke zur Erreichung der EU-Ziele 2030 besser einschätzen und jährlich kontrollieren.⁴⁰ Die Plattform für

³⁹ Europäische Kommission, Juli 2021, **Strategie zur Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft**.

⁴⁰ Maßnahme 5(b) der Strategie.

nachhaltiges Finanzwesen der Europäischen Kommission soll im Jahr 2024 einen Vorschlag für das Rahmenwerk vorlegen.

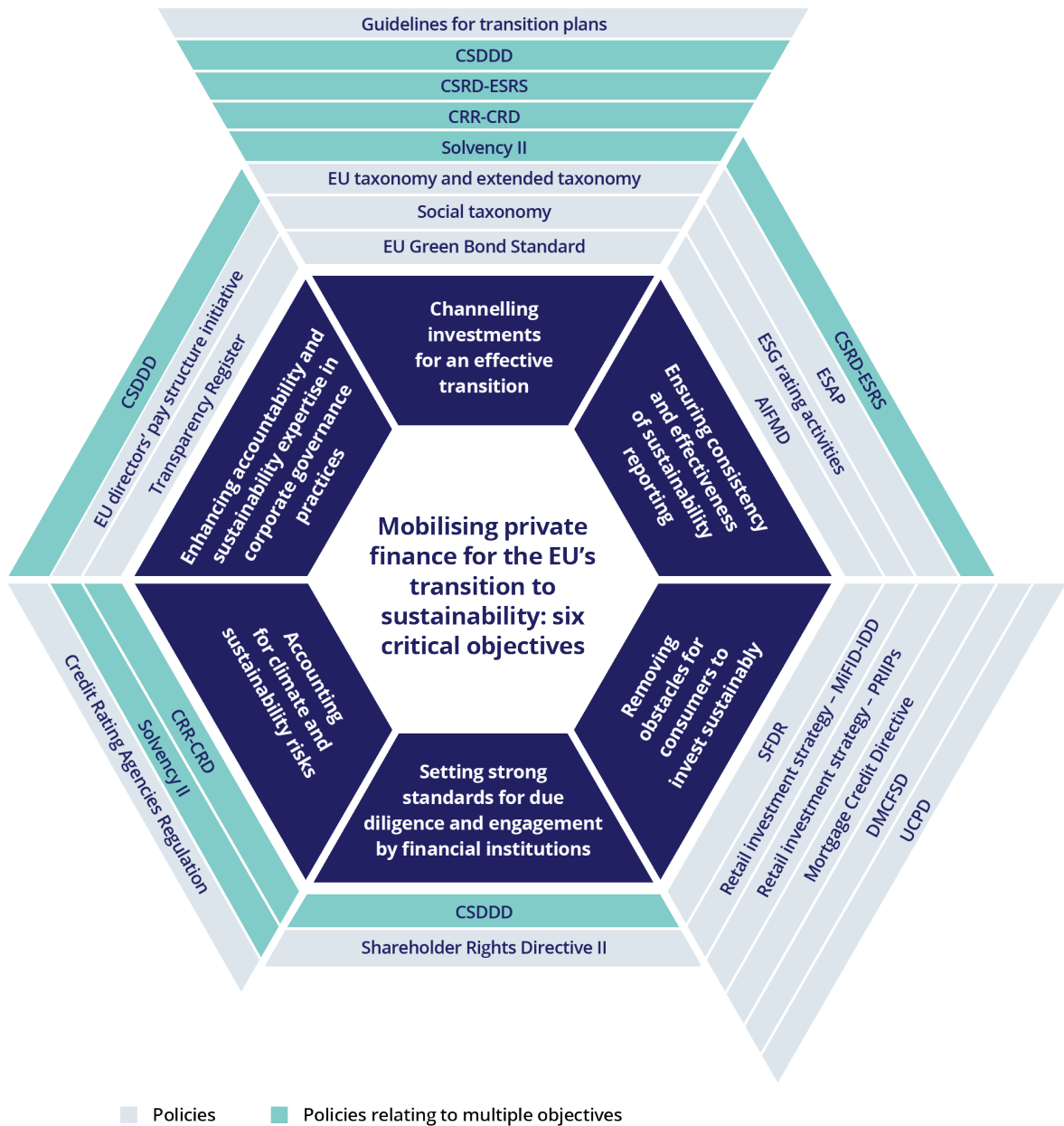


Abbildung 3: Sechs entscheidende Ziele für die Entwicklung des EU-Finanzrahmens für eine wirksamere Mobilisierung von privatwirtschaftlichen Finanzen für die Nachhaltigkeitswende. Ob diese Ziele erreicht werden, hängt von der durchdachten Weiterentwicklung des bestehenden und bereits gut ausgearbeiteten finanzpolitischen Rahmens der EU ab. Dieses Kapitel beschreibt gezielte Veränderungen und Ergänzungen, die für das politische Rahmenwerk notwendig sind.

Ziel 1: Investitionen im Sinne einer wirksamen Nachhaltigkeitswende steuern

In den vergangenen Jahren lag das Hauptaugenmerk der EU auf der Förderung von Investitionen in nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten („grüne Finanzierung“). Es gab jedoch nur wenige Maßnahmen, um auch Investitionen in Wirtschaftstätigkeiten zu fördern, die sich gerade *auf dem Weg zur Nachhaltigkeit (Transition)* befinden, also in der Nachhaltigkeitswende.

Investitionen in Form von Übergangsfinanzierungen müssen angeregt werden, um den Wandel in der Realwirtschaft zu beschleunigen. Der aktuelle Rechtsrahmen ist jedoch nicht eindeutig genug und bietet dem Finanzsektor zu wenig Anreize, einen strukturellen Beitrag für den Übergang zu nachhaltigeren Wirtschaftstätigkeiten zu leisten. Dies schränkt nicht nur die Möglichkeiten der EU ein, ihre Klima- und Nachhaltigkeitsziele zu erreichen, sondern lässt auch die Risiken und Folgen für Finanz- und Nichtfinanzunternehmen weitgehend außer Acht. So hat die Europäische Zentralbank festgestellt, dass die meisten Großunternehmen die mit der Umstellung einhergehenden Risiken als die wichtigsten finanziellen Risiken in Bezug auf den Klimawandel betrachten.⁴¹ Zudem kann sich das Kreditrisiko der Banken im Euroraum bis 2030 im Vergleich zu 2022 verdoppeln, sollte der Nachhaltigkeitswandel nicht umgehend angestoßen werden.⁴²

Für Unternehmen sind Transitionspläne ein unverzichtbares Instrument, um ihr Geschäftsmodell zu dekarbonisieren, risikobeständiger zu werden und Übergangsfinanzierungen zu erhalten. Wie in der Empfehlung der Kommission zur Übergangsfinanzierung beschrieben⁴³, ist ein Transitionsplan eine zeitlich begrenzte Strategie, um die Umweltziele eines Unternehmens in konkrete Maßnahmen und Investitionsvorhaben zu überführen. Das übergeordnete Ziel ist es, die gesamte Unternehmensstruktur und -tätigkeit am 1,5-Grad-Ziel des Pariser Klimaabkommens auszurichten und eine allgemeine Umstellung der Wirtschaft voranzutreiben.

Zahlreiche Versäumnisse in der EU-Politik verhindern jedoch, dass die Umstellung auf Unternehmensebene voranschreitet. Beispielsweise stellen die

⁴¹ Europäische Zentralbank, 2022, **Die Auswirkungen des Klimawandels auf Aktivität und Preise – Erkenntnisse aus einer Umfrage unter führenden Unternehmen**, *Wirtschaftsbericht*, Ausgabe 4/2022.

⁴² Europäische Zentralbank, September 2023, **Faster green transition would benefit firms, households and banks, ECB economy-wide climate stress test finds.**

⁴³ Europäische Kommission, 27. Juni 2023, **Empfehlung (EU) 2023/1425 zur Vereinfachung der Finanzierung für die Umstellung auf eine nachhaltige Wirtschaft.**

verschiedenen EU-Gesetze ein Sammelsurium an Pflichten in Bezug auf Transitionspläne dar: Einige enthalten Auflagen für die Berichterstattung, andere für die Festlegung und Umsetzung von Zielen, und wieder andere befassen sich ausschließlich mit dem finanziellen Risikomanagement. Das Fehlen klarer, kohärenter und einheitlicher Richtlinien und Strukturen führt zu Rechtsunsicherheit und erhöhtem Verwaltungsaufwand, bremst die Bemühungen und Fortschritte der Unternehmen aus und erschwert Übergangsfinanzierungen.

Darüber hinaus fehlt in der EU ein umfassendes Rahmenwerk für die Übergangsfinanzierung,⁴⁴ das nicht nur nachhaltige Tätigkeiten definiert, sondern auch solche, die noch nachhaltig werden können, sowie solche, die niemals nachhaltig sein werden (d. h. nicht nachhaltige Tätigkeiten, die auslaufen müssen). Ein solches Klassifizierungssystem würde Klarheit schaffen und umfassendere Übergangsfinanzierungen ermöglichen.

Zur Lösung dieser Probleme empfehlen wir den politischen Entscheidungsträger*innen, sich auf die folgenden Ziele zu konzentrieren:

- > Die Vorgaben zu Berichterstattung, Zielsetzung, Einführung und Umsetzung, die derzeit auf viele EU-Gesetze verteilt sind, sollten gebündelt werden. So lässt sich sicherstellen, dass Transitionspläne kohärent, ambitioniert, zielführend und wissenschaftlich fundiert sind und sowohl die Nachhaltigkeitseffekte als auch das Risikomanagement abdecken.
- > Die EU-Taxonomie sollte um mehr Wirtschaftstätigkeiten erweitert werden, und die bestehenden Kriterien sollten überarbeitet werden, um ihre Belastbarkeit zu gewährleisten. Zudem sollte die Taxonomie auch nicht nachhaltige und im Übergang befindliche Tätigkeiten berücksichtigen.
- > Eine soziale Taxonomie sollte entwickelt werden, die sozial nachhaltige Tätigkeiten definiert und Investitionen in – im weiteren Sinne – nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten fördert.
- > Der EU-Standard für grüne Anleihen sollte verbessert werden, indem alle zugrunde liegenden Vermögenswerte in grünen Anleihen mit der Taxonomie in Einklang gebracht werden. Ferner sollte in Betracht gezogen werden, den Standard verbindlich zu machen.

Im Folgenden finden Sie Empfehlungen, wie diese Ziele erreicht werden können.

⁴⁴ E3G, November 2022, **Achieving a transition finance framework in the EU.**

Empfehlung 1: Ein einheitliches verpflichtendes Rahmenwerk für Transitionspläne aufstellen, das die Anforderungen an Berichterstattung, Zielsetzung und Implementierung bündelt.

Das Rahmenwerk sollte gleichermaßen für Finanz- und Nichtfinanzunternehmen gelten und Auflagen für das finanzielle Risikomanagement beinhalten, die derzeit in aufsichtsrechtlichen Vorgaben geregelt sind. Diese Empfehlung hat höchste Priorität, da sie die komplexe Gesetzeslage klären kann, die sich aus den EU-Vorschriften zur Nachhaltigkeitswende ergibt.

Dabei ist entscheidend, dass dieses Rahmenwerk auf dem Prinzip der doppelten Wesentlichkeit beruht. Demnach müssen Unternehmen und Finanzinstitute bewerten und einschränken, wie sich ihre Tätigkeit auf Menschen und Umwelt auswirkt (Wesentlichkeit der Auswirkungen) und wie sich Nachhaltigkeitsaspekte im Gegenzug auf ihre Finanzlage auswirken (finanzielle Wesentlichkeit). In den Transitionsplänen sollte daher nicht nur erläutert werden, wie das Unternehmen selbst die Nachhaltigkeitswende erreichen will, sondern auch, wie es zum wirtschaftlichen Wandel insgesamt beitragen kann. Dies mindert die Gefahr einer „Dekarbonisierung auf dem Papier“, bei der Unternehmen ihre Bilanzen um nicht nachhaltige Vermögenswerte bereinigen, indem sie sie weiterverkaufen, anstatt sie auslaufen zu lassen.

Die Einbeziehung und Anpassung der Auflagen für die Nachhaltigkeitswende in allen maßgeblichen EU-Vorschriften würden den Unternehmen helfen, ihre Pläne effektiv auszuarbeiten und erfolgreich umzusetzen. Zudem wären die Geldgeber besser in der Lage, die Fortschritte der Unternehmen bei ihren Investitionsentscheidungen und in ihren Portfolios zu berücksichtigen, und die Kohärenz der Gesamtstrategie für diese Pläne wäre gewährleistet.

Angesichts der derzeit bruchstückhaften Rahmenbedingungen sind zwei wesentliche Aspekte zu berücksichtigen: der Umgang mit Treibhausgasemissionen und deren Verringerung sowie die Bewertung und das Management finanzieller Risiken, die mit der Nachhaltigkeitswende einhergehen.

Vorschriften für Unternehmen zum Umgang mit und zur Verringerung von Treibhausgasemissionen (aufseiten der Nachhaltigkeitsauswirkungen)

Voraussichtlich wird noch 2024 die europäische Lieferkettenrichtlinie (CSDDD) vom Europäischen Parlament beschlossen und offiziell verabschiedet. Sie verpflichtet Unternehmen, Umweltschäden und Menschenrechtsverstöße in ihren Betrieben, Tochtergesellschaften und Lieferketten zu ermitteln, zu

verhindern und zu minimieren. Durch Artikel 15 dieses Gesetzes werden alle großen Finanz- und Nichtfinanzunternehmen in der EU verpflichtet, **Klimaschutzziele festzulegen und Transitionspläne zu beschließen und umzusetzen.**

Die CSDDD baut auf der Richtlinie hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (CSRD) und den damit verbundenen Europäischen Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung (ESRS) auf. Damit einher geht die Pflicht für alle großen in der EU ansässigen Unternehmen und Einrichtungen des öffentlichen Interesses (mit Ausnahme von Kleinunternehmen) sowie für in der EU tätigen Großunternehmen aus Drittländern, einen Transitionsplan mit Klimaschutzmaßnahmen offenzulegen, sofern sie einen solchen Plan haben. Dies gilt nicht, wenn sie nachweisen können, dass ihre Tätigkeit für den Klimaschutz nicht relevant ist.

Die Kohärenz zwischen der CSDDD und der CSRD wird sichergestellt, indem Unternehmen, die einen Transitionsplan gemäß den CSRD-Berichtspflichten aufstellen, von der Pflicht zur Erstellung eines Plans gemäß CSDDD entbunden werden. Die CSDDD wird jedoch alle größeren Unternehmen in ihrem Geltungsbereich in die Pflicht nehmen. Die Richtlinie gilt auch für diejenigen, die sich darauf berufen können, dass Klimaschutzfragen und damit Transitionspläne für ihre Geschäftstätigkeit nicht von Belang sind.

Die Auflagen für den Transitionsplan aus der CSDDD beschränken sich jedoch auf den Klimaschutz, was mit den ganzheitlicheren Zielen des europäischen Grünen Deals nicht vereinbar ist. Außerdem geht sie nicht auf die Belange von Unternehmen und Sektoren ein, für die Artenvielfalt, Wassernutzung und andere Nachhaltigkeitsthemen mindestens so wichtig sind wie der Klimawandel. Damit die Nachhaltigkeitswende gelingt, benötigen die Unternehmen einen gut ausgearbeiteten Plan zur systemischen und ganzheitlichen Verringerung der wichtigsten Nachhaltigkeitsauswirkungen und -risiken.

Vor diesem Hintergrund sollten die politischen Entscheidungsträger*innen nach der Verabschiedung den Geltungsbereich der Transitionspläne in der CSDDD von reinen Klima- auf weiter gefasste Umwelt- oder Nachhaltigkeitsthemen ausweiten, wenn sie die CSDDD allgemein überprüfen.

Aufbauend auf der Strategie zur Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft **wird die CSDDD gemäß Artikel 13 die Kommission beauftragen, Leitlinien zu Transitionsplänen für Unternehmen und ggf. für nationale Aufsichtsbehörden**

herauszugeben. Dadurch soll eine effektive Umsetzung und Überwachung sichergestellt werden. Derartige Leitlinien helfen den Unternehmen, ihre Klimaziele festzulegen sowie Transitionspläne zu beschließen und umzusetzen, die gemäß der anstehenden CSDDD mit dem 1,5-Grad-Ziel vereinbar sind. Zudem sind sie wichtig, wenn diese Unternehmen ihre Nachhaltigkeitsziele gemäß CSRD offenlegen müssen. Damit sinnvolle Ziele und Pläne festgelegt werden können, der Umsetzungsaufwand für die Unternehmen sinkt und die Durchsetzung der Gesetze sichergestellt ist, sollten in diesen Leitlinien vor allem drei Punkte geregelt sein:

1. Die Referenz-Klimaszenarien und branchenspezifischen Strategien, anhand derer Unternehmen ihre am 1,5-Grad-Ziel ausgerichteten Klimaziele und Transitionspläne festlegen sollten. Es gibt immer mehr Szenarien und bisher keine EU-Leitlinien, die den Unternehmen bei der Auswahl der für sie relevanten Szenarien als Orientierung dienen könnten, was zu Unklarheiten führt.
2. Die Methoden, mit denen Unternehmen wissenschaftlich begründete Ziele, insbesondere zum Klimawandel, festlegen sollten. Der aktuelle WWF-Bericht belegt, dass die methodischen Vorgaben für die Erstellung, Einreichung und Validierung von Zielen durch die „Initiative für wissenschaftsbasierte Ziele“ (SBTi) den Auflagen von CSRD und CSDDD für die Festlegung und Offenlegung von Klimazielen entsprechen.⁴⁵ Die EU-Institutionen und -Mitgliedstaaten sowie die zuständigen Regulierungs- und Aufsichtsbehörden sollten daher empfehlen, dass Unternehmen und Finanzinstitute von der SBTi anerkannte Klimaziele formulieren, um die Einhaltung von CSRD und CSDDD sicherzustellen. Zugleich sollte die EU einen methodischen Referenzrahmen für die Festlegung von unternehmerischen Klimazielen ausarbeiten, der sich am 1,5-Grad-Ziel für den Temperaturanstieg orientiert und dessen Nutzung langfristig verbindlich sein sollte.
3. Die Ausarbeitung und Umsetzung des Transitionsplans durch die Unternehmen sollte im Einklang mit der ESRS-Berichterstattungsstruktur bei der Beschlussfassung und mit der CSDDD bei der Beschlussfassung und Umsetzung erfolgen. Dabei sind jedoch auch Aspekte aus aufsichtsrechtlichen Plänen zu berücksichtigen (siehe nächster Abschnitt).

⁴⁵ WWF, Februar 2024, **Corporate Climate Targets – Ensuring the credibility of EU-regulated commitments** (PDF)

Verpflichtung der Unternehmen, finanzielle Nachhaltigkeitsrisiken in aufsichtsrechtlichen Plänen einzuschätzen und entsprechend damit umzugehen (hinsichtlich der finanziellen Risiken)

Die Eigenkapitalrichtlinie für Banken (CRR-CRD) und die Richtlinie „Solvency II“ für Versicherungsgesellschaften fordern von Unternehmen, Pläne auszuarbeiten, um finanzielle Nachhaltigkeitsrisiken, die ihre wirtschaftliche Stabilität beeinträchtigen könnten, genauer zu bewerten.

Damit die Finanzinstitute bei ihrer aufsichtsrechtlichen Regulierung die richtigen Anreize erhalten, empfehlen wir Folgendes:

- > Standards für die Geschäftsberichterstattung in die CSRD und die entsprechenden ESRS vollständig übernehmen, sodass (Finanz-)Unternehmen Nachhaltigkeitsauswirkungen und -risiken auf Unternehmensebene besser nachvollziehen und steuern können.
- > Finanzinstitute zur Ausarbeitung aufsichtsrechtlicher Pläne verpflichten, die auf den erhobenen Daten beruhen, die gleiche Struktur aufweisen und branchenspezifische Messgrößen verwenden, um Aussagekraft und Vergleichbarkeit zu gewährleisten.
- > Finanzinstitute verpflichten, ihre aufsichtsrechtlichen Pläne sinnvoll in einen einzigen Transitionsplan auf Ebene der Rechtseinheit zu integrieren, der – unter Gewährleistung von Synergien – die doppelte Wesentlichkeit formuliert, alle wesentlichen Aspekte (Klima, Artenvielfalt, Menschenrechte usw.) berücksichtigt und die Ebenen Vermögenswerte, Geschäftstätigkeit und Rechtseinheit miteinander verbindet.
- > **Leitlinien der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) für CRR-CRD und Leitlinien der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) für die Richtlinie „Solvency II“ ausarbeiten.** Darin sollte festgelegt werden, wie aufsichtsrechtliche Pläne finanzielle Nachhaltigkeitsrisiken so abdecken können, dass sie die CSDDD-Vorgaben ergänzen und die CSRD und ESRS als Grundlage nutzen.

Außerdem sollten die **politischen Entscheidungsträger*innen Folgendes unternehmen, damit die Glaubwürdigkeit der Transitionspläne und der aufsichtsrechtlichen Pläne sichergestellt ist:**

- > Ausschließlich geeignete Prüfer*innen mit Nachhaltigkeitskompetenzen sollten CSRD-Berichte mit begrenzter Prüfungssicherheit versehen. Sie müssen in der Lage sein, sowohl Transitions- als auch aufsichtsrechtliche Pläne zu prüfen und die Vollständigkeit der Informationen sowie die

Plausibilität der Pläne und enthaltenen Nachhaltigkeitsziele zu bewerten. Zudem müssen sie anhand des Jahresfortschrittsberichts prüfen, ob die Maßnahmen den ursprünglichen Zielen entsprechen.

- > Die Regulierungs- und Aufsichtsbehörden aller betreffenden Länder sollten verpflichtet und befähigt werden, die Glaubwürdigkeit der Pläne, die von den Unternehmen gemeldeten Fortschritte und die Umsetzung zu überwachen und zu bewerten. Dies sollte auch die Entwicklung interner Bewertungsinstrumente und die Sanktionierung unzulänglicher Pläne und Ziele oder unzureichender Umsetzungsbemühungen einschließen.

Empfehlung 2: Umwelttaxonomie weiterentwickeln und ausweiten, einschließlich neuer Kategorien für Übergangs- und nicht nachhaltige Tätigkeiten.

Ein Eckpfeiler der EU-Agenda für nachhaltige Finanzen ist die EU-Taxonomie, die nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten definiert und für mehr Transparenz sorgt. Eine wissenschaftlich fundierte EU-Taxonomie ist daher eine Grundvoraussetzung für eine fundierte Förderung „grüner“ Investitionen.

Nach dem derzeitigen Stand der EU-Taxonomie sind noch erhebliche Herausforderungen zu bewältigen. Mehrere bisherige Kriterien⁴⁶ wie „wesentlicher Beitrag“ und „Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen“ (DNSH) bedürfen einer Überarbeitung, da sie entweder überholt oder nicht streng genug sind. Zudem sind einige Kriterien aus Gründen der Verständlichkeit oder Nutzbarkeit nur schwer umsetzbar. So wurden beispielsweise die Taxonomiekriterien für die Gebäudesanierung durch die Neuauflage der Richtlinie über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden überflüssig. Unter anderem die Kriterien für Forstwirtschaft und Bioenergie stehen massiv in der Kritik, weil sie wissenschaftlich nicht belastbar sind.

Darüber hinaus fehlen in der Taxonomie nach wie vor zahlreiche Wirtschaftstätigkeiten, was das Investitionspotenzial stark einschränkt. Damit einher geht auch eine mangelnde Diversifizierung bei Investitionen. Auf Ebene von Unternehmen und Sektoren entstehen Verzerrungen hinsichtlich ihrer Ausrichtung an der Taxonomie. So wird die Zugkraft bestimmter Sektoren und Unternehmen, die von der Taxonomie ausgenommen sind, aber für die Nachhaltigkeitswende von entscheidender Bedeutung sein könnten, gehemmt.

⁴⁶ Wie etwa „wesentlicher Beitrag“ und „Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen“.

In Anbetracht dieser Defizite **empfehlen wir Entscheidungsträger*innen Folgendes:**

- > Umwelttaxonomie weiterentwickeln, um ein breiteres Spektrum an Wirtschaftstätigkeiten einzubeziehen.⁴⁷ Das Interesse der Stakeholder und die Marktnachfrage nach solchen Verbesserungen zeigt sich beim von der Kommission eingerichteten Antragsmechanismus für Stakeholder (Stakeholder Request Mechanism).⁴⁸ Wir empfehlen, die von der Plattform für nachhaltiges Finanzwesen erarbeiteten Kriterien für zusätzliche Tätigkeiten zu übernehmen.
 - a) Vor allem sollten Kriterien für Tätigkeiten eingeführt werden, die sich auf die Stilllegung von nicht nachhaltigen Anlagen beziehen. Dies ist eine grundlegende Voraussetzung für einen ganzheitlichen Nachhaltigkeitsansatz.
 - b) Die Klimaschutzkriterien sollten verschärft werden, damit diese mit den neuesten Entwicklungen in der Klimaschutzgesetzgebung übereinstimmen. Die Überprüfung der Kriterien durch die EU-Plattform für nachhaltiges Finanzwesen – einschließlich der DNSH-Kriterien – ist eine gute Gelegenheit, sie ambitionierter und klar verständlich zu gestalten.
 - c) Kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) sollten in die Taxonomie-Berichterstattung der Finanzinstitute einbezogen werden. So lassen sich Anreize für Finanzinstitute schaffen, KMU bei einer nachhaltigeren Ausrichtung ihrer Geschäftstätigkeit zu unterstützen, und die KMU werden dazu angehalten, ihre Taxonomie-Konformität zu melden.
- > Die Umwelttaxonomie um folgende klar formulierte Aspekte erweitern:
 - a) „Übergangstätigkeiten“, die den Übergang auf Unternehmensebene konkretisieren und beschleunigen sowie die Nachhaltigkeitsauswirkungen innerhalb eines festgelegten Zeitrahmens verbessern (z. B. energetische Gebäudesanierung).
 - b) Nicht nachhaltige Tätigkeiten, die nicht umgestellt werden können. Solche Tätigkeiten (z. B. der Braunkohleabbau) müssen zeitnah auslaufen

⁴⁷ Die Empfehlungen werden in einem gemeinsamen Schreiben der zivilgesellschaftlichen Organisation an die Kommissarin für Finanzdienstleistungen, Mairead McGuinness, vom 14. Dezember 2023 näher erläutert. 14. Dezember 2023, **Setting next steps to develop the EU taxonomy, Joint letter to Commissioner McGuinness** (PDF).

⁴⁸ Europäische Kommission, **EU taxonomy stakeholder request mechanism** (Website, Abruf im März 2024).

und ihr Ausbau ist umgehend zu stoppen. Ein weiterer entscheidender Faktor ist, nicht länger in diese Tätigkeiten zu investieren.

Im September 2023 veröffentlichten Frankreich und Deutschland eine gemeinsame Roadmap für die Kapitalmarktunion und bezogen sich dabei auf die EU-Taxonomie: „Wir erachten es als notwendig, die EU-Taxonomie um wirtschaftlich wichtige Übergangstätigkeiten zu ergänzen, die bisher vernachlässigt wurden. Generell sollte der Regulierungsrahmen für ein nachhaltiges Finanzwesen die Verteilung der Finanzmittel auf Übergangsmaßnahmen fördern. Der EU-Taxonomierahmen könnte erweitert werden, um dieses Ziel zu erreichen“.⁴⁹ Der Abschlussbericht der EU-Plattform für nachhaltiges Finanzwesen über die Erweiterung der Taxonomie ist eine solide Grundlage, auf der die EU aufbauen sollte.⁵⁰

Empfehlung 3: Eine soziale Taxonomie erarbeiten, um sozial nachhaltige Tätigkeiten zu definieren und Investitionen in (nicht nur „grüne“) Tätigkeiten, die in einem weiteren Sinne nachhaltig sind, zu fördern.

Bislang beschränkt sich die EU-Taxonomie auf ökologisch nachhaltige Tätigkeiten; sie befasst sich weder mit sozial vorteilhaften noch mit im weiteren Sinne nachhaltigen Tätigkeiten.

Die Initiative für eine soziale Taxonomie steht zwar auf der EU-Agenda für ein nachhaltiges Finanzwesen, wurde bisher aber noch nicht ausgearbeitet.⁵¹ Im Rahmen der Taxonomie-Verordnung war die Kommission verpflichtet, bis zum 31. Dezember 2021 einen Bericht zur Ausweitung der Taxonomie auf andere Nachhaltigkeitsziele, darunter auch soziale Ziele, zu veröffentlichen. Dies ist jedoch nicht geschehen.

Um Ressourcen besser zur Förderung von Menschenrechten und sozialen Zielen nutzen zu können, die allen Verbraucher*innen, Arbeitnehmer*innen und Gemeinschaften zugutekommen, **empfehlen wir der nächsten Europäischen Kommission Folgendes:**

- > Den Taxonomierahmen ausweiten, um sozial nachhaltige Aktivitäten festzulegen und die Terminologie und Konzepte in bestehenden Vorschriften dahingehend anzugleichen, dass sie sich darauf beziehen.

⁴⁹ 13. September 2023, **A French–German roadmap for the Capital Markets Union** (PDF).

⁵⁰ Plattform für nachhaltiges Finanzwesen, März 2022, **The extended environmental taxonomy: Final report on taxonomy extension options supporting a sustainable transition** (PDF).

⁵¹ Gemäß Artikel 26(2) der Taxonomie-Verordnung, laut dem die Taxonomie auf andere Nachhaltigkeitsziele wie soziale Ziele ausgeweitet werden soll.

-
- > Mehr als die Mindestvorschriften der Taxonomie erfüllen, um sicherzustellen, dass Klima- und Umweltschutzmaßnahmen keine unerwünschten negativen Auswirkungen auf Menschen und Gesellschaften haben.
 - > Leitlinien für Finanzinstitute zur Einhaltung der Vorschriften bereitstellen.

Neben der Ergänzung der Taxonomie-Verordnung als Regelwerk für die Offenlegung sind weitere Interventionen erforderlich, damit die Wirtschaft verstärkt zu nachhaltigeren Produkten und Dienstleistungen übergeht. Diese Maßnahmen, zu denen ein stärker umweltorientiertes öffentliches Beschaffungswesen, umfassendere Nachhaltigkeitsziele für die Beschaffung, Anreize für öffentliche Institutionen und gezielte steuerliche Anreize gehören, werden in Kapitel 2 näher erläutert.

Empfehlung 4: Den EU-Standard für grüne Anleihen verbessern, indem dieser mit der Taxonomie in Einklang gebracht und verpflichtend wird.

Die EU war sich einig, dass ein Goldstandard für grüne Anleihen (green bonds) wichtig ist, um die Finanzierung nachhaltiger Aktivitäten zu beschleunigen. Somit wurde der EU-Standard für grüne Anleihen eingeführt. Dieser 2023 beschlossene Standard soll einheitlich festlegen, was „europäische grüne Anleihen“ ist: Finanzinstrumente, die zur Kapitalbeschaffung für Projekte mit ökologischem Nutzen ausgegeben werden und mit den Kriterien der EU-Taxonomie übereinstimmen. Dieser Standard soll auf freiwilliger Basis von Anleiheemittenten genutzt werden.

Bis Dezember 2026 soll die Kommission einen Bericht über den Regelungsbedarf für ökologisch nachhaltige Anleihen veröffentlichen (siehe Kasten 1). Dies könnte ggf. mit einer Gesetzesänderung einhergehen. **Die politischen Entscheidungsträger*innen sollten diese Gelegenheit ergreifen:**

- > 100 Prozent der zugrunde liegenden Vermögenswerte (nicht wie derzeit 85 Prozent) sollten der Taxonomie entsprechen, wie ursprünglich von der Kommission und vom Parlament vorgeschlagen.
- > Es sollte geprüft werden, wie der Standard stufenweise verbindlich werden kann, um die Standardisierung solider und transparenter grüner Anleihen zu fördern und das Risiko von Grünfärberei zu verringern.

Kasten 1

An Nachhaltigkeitsziele geknüpfte Anleihen und Kredite

An Nachhaltigkeitsziele geknüpfte Anleihen (SLBs) und Kredite (SLLs) haben stark an Bedeutung gewonnen. Sie dienen als vielseitige Instrumente für Unternehmen, um Finanzmittel für allgemeine Zwecke zu beschaffen und gleichzeitig ihre Leistungskennzahlen (KPIs) und Zielvorgaben festzulegen. Indirekt könnten SLBs und SLLs auch eine wichtige Rolle dabei spielen, die Kapitalmarktunion zu stärken. Wenn die richtigen Grundsätze für die Ermittlung von KPIs angewendet würden und die Umweltziele wissenschaftlich untermauert wären, könnten sie zu einem noch wirkungsvolleren und vertrauenswürdigeren Finanzinstrument werden. SLBs und SLLs sind nicht konkret an ein Projekt, sondern an das Gesamtergebnis eines Unternehmens gebunden. Daher sind sie flexibler als „Use of Proceeds“-Anleihen und könnten nicht nur auf privatwirtschaftlicher, sondern auch auf öffentlicher Ebene eine Schlüsselrolle einnehmen. Vorausgesetzt, die Offenlegungsanforderungen sind gut ausgearbeitet, könnten SLBs ein weiteres Instrument für Länder sein, um Gelder auf dem Anleihemarkt aufzunehmen. Auch Staaten könnten Klimaziele in ihren Anleiheverträgen verankern.⁵²

Damit öffentlicher und privater Sektor kohärent und ambitioniert handeln können und gleichzeitig die Gefahr von Greenwashing vermieden wird, ist ein einheitliches EU-Rahmenwerk für private und öffentliche SLBs und SLLs erforderlich. Ein solches Rahmenwerk würde für mehr Transparenz der nationalen politischen Strategien (und der damit einhergehenden Übergangsszenarien) sowie der Ziele und Transitionspläne der Unternehmen sorgen. Darüber hinaus könnte es die Mitgliedstaaten und die Privatwirtschaft dabei unterstützen, die klimabedingten Übergangsrisiken zu erkennen und abzumildern. Ein tragfähiges EU-Rahmenwerk für öffentliche und private SLBs und SLLs sollte mehreren Prinzipien folgen, unter anderem den folgenden:

Untermauerung durch nationale und/oder unternehmensbezogene, wissenschaftlich fundierte Ziele und Transitionspläne

Die Stärke von SLBs und SLLs liegt in ihrer Verknüpfung mit den zugrunde liegenden Zielen⁵³ und Transitionsplänen der ausgebenden Einrichtungen. Daher wird die Ausrichtung an den Zielen bis 2030, 2040 und 2050 für die

⁵² Bruegel, März 2023, **The potential of sovereign sustainability-linked bonds in the drive for net-zero.**

⁵³ Climate Bonds Initiative, 2023, **Sustainability-linked bond database methodology.**

Mitgliedstaaten und an den CSRD- Berichterstattungsstandards für private Unternehmen eine entscheidende Rolle dabei spielen, Greenwashing in Verbindung mit SLBs und SLLs zu vermeiden, da diese naturgemäß flexibler sind als der EU-Standard für grüne Anleihen. Aus diesem Grund sollten die KPIs für SLBs und SLLs Teil eines umfassenden Transitionsplans auf Unternehmens- bzw. nationaler Ebene sein – einschließlich der Ziele für die Emissionsreduktion, des Ausschlusses von Kompensation und der Angleichung an Branchenstandards.

Einhaltung des Grundsatzes zur „Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen“ (DNSH) und dessen Integration in die Taxonomiekriterien

Die Umsetzung des DNSH-Grundsatzes durch private und öffentliche Finanzakteure erfolgt uneinheitlich. Beispielsweise erlauben die Leitlinien für die Pläne der Aufbau- und Resilienzfähigkeit (ARF) die Genehmigung von Gasprojekten, die nicht der Taxonomie-Verordnung entsprechen.⁵⁴ Sobald konsolidierte und detailliertere DNSH-Leitlinien auch auf Branchenebene erarbeitet wurden (siehe Kapitel 2 unten), sollte dieser Grundsatz gleichermaßen eine zentrale Rolle bei der Festlegung von Leitlinien für SLBs und SLLs spielen. Tatsächlich sollten sich sowohl die Mitgliedstaaten als auch die Privatwirtschaft dazu verpflichten, die DNSH-Kriterien zu erfüllen, was Übergangs- und Dekarbonisierungsrisiken mildern würde. Transitionspläne sollten nicht nur Klimaschutzpläne darstellen (d.h. ausschließlich die Dekarbonisierung adressieren), sondern auch negative Auswirkungen auf die Natur mit einbeziehen.

Umfassender Geltungsbereich der Emissionsziele

Insbesondere für private Unternehmen ist das 1,5-Grad-Ziel (einschließlich der Reduktion von Scope-1-, Scope-2- und Scope-3-Emissionen), das an wissenschaftlich fundierten, branchenspezifischen Strategien ausgerichtet ist, für die Vertrauenswürdigkeit von SLBs und SLLs entscheidend. Im November 2022 deckten jedoch nur 14,4 Prozent der SLBs alle drei Scopes ab.⁵⁵ So müssten beispielsweise Unternehmen in der Agrar- und Lebensmittelbranche sowie im Öl- und Gassektor die Scope-3-Emissionen berücksichtigen, die einen erheblichen Anteil ihrer Gesamtemissionen ausmachen.

⁵⁴ Europäische Kommission, Oktober 2023, **Technische Leitlinien für die Anwendung des Grundsatzes der „Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen“ im Rahmen der Verordnung zur Einrichtung einer Aufbau- und Resilienzfähigkeit** (PDF).

⁵⁵ Climate Bonds Initiative, 2023, **Scaling credible transition finance - ASEAN**.

Ziel 2: Konsistenz und Wirksamkeit der Nachhaltigkeitsberichterstattung sicherstellen

Die meisten EU-Vorschriften für ein nachhaltiges Finanzwesen zielen darauf ab, die Klima-, Umwelt- und Sozialauswirkungen verschiedener Wirtschaftstätigkeiten transparenter zu machen. Dies ermöglicht es Kleinanleger*innen und Finanzinstituten (wie institutionellen Investoren, Banken und Versicherungsgesellschaften), fundierte Entscheidungen zu treffen. Da die verschiedenen bestehenden Offenlegungspflichten jedoch uneinheitlich sind, ist deren Einhaltung oft schwierig. Dies beeinträchtigt wiederum die Wirksamkeit und den Nutzen der Offenlegung für Unternehmen, Kapitalgeber und andere Stakeholder.

Zur Beseitigung von Unstimmigkeiten und Schlupflöchern und für mehr Klarheit bei bestimmten Offenlegungspflichten empfehlen wir den politischen Entscheidungsträger*innen Folgendes:

- > Aufstellung und Annahme solider sektorspezifischer Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen für vorrangige Sektoren priorisieren sowie Anforderungen und Berichtsqualität verbessern.
- > Die nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungspflichten in den verschiedenen Gesetzen erweitern und durchgängig einbeziehen, um ihre Kohärenz und Wirksamkeit sicherzustellen.

Empfehlung 1: Solide sektorspezifische Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen erarbeiten sowie Anforderungen und Berichtsqualität verbessern

Damit Unternehmen und Finanzinstitute über relevante Nachhaltigkeitsaspekte in ihren Geschäftsbereichen, Wertschöpfungsketten und Portfolios informiert sind, verbessert die EU die Transparenz in Bezug auf Nachhaltigkeitsauswirkungen und -risiken (Prinzip der doppelten Wesentlichkeit). So können Finanzinstitute Nachhaltigkeitsaspekte besser in Finanzentscheidungen einbeziehen. Investor*innen sowie andere Stakeholder erhalten einen genaueren Einblick in die Nachhaltigkeitsauswirkungen und -risiken der Unternehmen.

Die **Richtlinie hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (CSRD)** legt Berichtspflichten für alle großen Unternehmen fest. Ziel ist es, die Transparenz, Vergleichbarkeit, Glaubwürdigkeit und Nutzbarkeit

von Nachhaltigkeitsdaten zu steigern sowie Greenwashing und Social Washing entgegenzuwirken.

Die CSRD wird bis 2028 überarbeitet und schrittweise durch delegierte Rechtsakte ergänzt, in denen EU-weit vereinheitlichte **Europäische Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung (ESRS)** verabschiedet werden, die sich auf die Arbeit der Europäischen Beratergruppe für Rechnungslegung (EFRAG) stützen. Die fachlichen Arbeiten haben begonnen, sodass die Kommission im Jahr 2023 den ersten delegierten Rechtsakt veröffentlichen konnte, der das erste Paket von sektorunabhängigen ESRS festlegt. Obwohl dies ein großer Schritt nach vorn ist, weisen diese Standards noch einige Defizite auf:

- > Die meisten Berichtspflichten unterliegen einer Wesentlichkeitsprüfung, die die Verfügbarkeit und Vergleichbarkeit von Nachhaltigkeitsdaten für Investor*innen in kritischem Maße einschränkt.
- > Es fehlen klare Leitlinien für die Wesentlichkeitsprüfung. Daher können die Unternehmen selbst entscheiden, welche Aspekte wesentlich sind. Dies hat wiederum eine uneinheitliche Berichterstattung zur Folge, sodass die Vergleichbarkeit von Unternehmen nicht gegeben ist.
- > Zwar müssen Unternehmen die Ergebnisse ihrer Wesentlichkeitsprüfung zu Klima- und Personalthemen offenlegen, nicht aber zu anderen kritischen Punkten, wie etwa zum Ressourcenverbrauch.
- > Einige Offenlegungen sind freiwillig, z. B. ein Transitionsplan für Artenvielfalt sowie Kennzahlen zu nicht fest angestellten Beschäftigten. Dies ermöglicht es den Unternehmen, Berichtsdaten selbst auszuwählen, was eine fundierte Entscheidung der Stakeholder beeinträchtigen kann.
- > Für kleinere Unternehmen gibt es Übergangsfristen, die die vollständige Umsetzung verzögern, ökologische und soziale Maßnahmen behindern sowie die Transparenz und die Zusammenarbeit entlang der Wertschöpfungsketten während der Anfangsphase einschränken.

Nach politischen Diskussionen und auf Empfehlung der Kommission einigten sich der Rat und das Parlament darauf, die Einführung sektorspezifischer Standards für acht besonders betroffene Sektoren von Juni 2024 auf spätestens Juni 2026 zu verschieben. Obwohl das Abkommen mehr Transparenz in Sektoren mit stärkeren Nachhaltigkeitsauswirkungen priorisiert, verzögert der Aufschub die Schaffung ausreichender Klarheit für diese und andere Sektoren.

Angesichts dieser Unzulänglichkeiten und der neuesten Entwicklungen **sollten die politischen Entscheidungsträger*innen:**

- > Schnellstmöglich und deutlich vor der Frist 2026 die Berichterstattungsstandards für acht vorrangige Sektoren verabschieden, einschließlich der aktuell bearbeiteten Sektoren (Öl und Gas, Bergbau, Straßenverkehr, Textilien).
- > In künftigen ESRS-Regelungen, die von der Kommission durch delegierte Rechtsakte erlassen werden, weiterhin ambitioniert und differenziert genug vorgehen, wenn keine Verbesserungen erzielt werden. Gegebenenfalls sollten die beteiligten Gesetzgeber*innen versuchen, diese delegierten Rechtsakte während der Prüfungszeiträume zu verbessern.
- > Bei der nächsten Überarbeitung der ESRS die Unternehmen verpflichten, generelle oder anderweitig verbindliche Nachhaltigkeitskennzahlen aus anderen EU-Vorschriften offenzulegen. Die Kennzahlen, die verpflichtend gemacht werden sollten, sollten mindestens die Scope-1-, Scope-2- und Scope-3-Emissionen sowie die für die Berichterstattung von Finanzinstituten erforderlichen Kennzahlen (einschließlich Vorgaben nach Offenlegungsverordnung/SFDR, Säule 3 von CRR-CRD und Referenzwert-Verordnung) umfassen.
- > Künftigen Überarbeitungen der CSRD zustimmen, um den Markt für Nachhaltigkeitsprüfungen zu diversifizieren und eine adäquate Qualität der Nachhaltigkeitsberichterstattung zu gewährleisten.

Empfehlung 2: Die nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungspflichten in den verschiedenen Gesetzen erweitern und durchgängig einbeziehen, um ihre Kohärenz und Wirksamkeit sicherzustellen.

Über die CSRD und ESRS hinaus sollten die politischen Entscheidungsträger*innen die Anforderungen an die Nachhaltigkeitsberichterstattung im zentralen europäischen Zugangsportale, bei Rating-Tätigkeiten in den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance sowie in der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds weiter verbessern und einbeziehen.

Zentrales europäisches Zugangsportale (ESAP)

Der Aufbau einer zweckmäßigen, zugänglichen und maschinenlesbaren Dateninfrastruktur ist unerlässlich, damit die Nachhaltigkeitsdaten von Unternehmen auch zur Entscheidungsfindung genutzt werden können. Das zentrale europäische Zugangsportale (ESAP) wird die Verfügbarkeit von Unternehmensdaten für die Akteure auf den Finanzmärkten erheblich

verbessern. Das ESAP ist ein Paket aus drei Gesetzen, das einen zentralen Zugang zu öffentlich einsehbaren Informationen ermöglichen soll, die für Finanzdienstleistungen, Kapitalmärkte und Nachhaltigkeitsthemen relevant sind.

Das ESAP schafft keine neuen Berichtspflichten, sondern ist vielmehr ein neues digitales Instrument (ein Webportal). Es führt schrittweise die Offenlegungspflichten aus 37 EU-Richtlinien und -Verordnungen zusammen, wozu auch Gesetze zur Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen gehören. Auf diese Weise wird sichergestellt, dass jeder Stakeholder einfachen Zugang zu kostenlosen und vergleichbaren Informationen über Unternehmen und Finanzprodukte erhält. Das Portal wird voraussichtlich im Sommer 2027 bereitstehen, wobei die verfügbaren Daten in drei Stufen über vier Jahre bis 2031 eingespeist werden.

Die Kommission wird voraussichtlich bis spätestens 2029 einen Bericht über die Umsetzung und den Nutzen des ESAP verfassen. **Die politischen Entscheidungsträger*innen sollten diese Gelegenheit ergreifen, um zu bewerten, wie gut das ESAP funktioniert, und um wichtige Zusatzinformationen aus kommenden nachhaltigkeitsbezogenen Finanzgesetzen in dessen Anwendungsbereich aufzunehmen.**

Rating-Tätigkeiten in den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance

Im Zuge der überarbeiteten EU-Strategie für ein nachhaltiges Finanzwesen hat die Kommission im Juni 2023 ihren Entwurf für eine Verordnung über die Transparenz und Integrität von Rating-Tätigkeiten in den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance (ESG) veröffentlicht, der bis März 2024 noch nicht formell angenommen wurde.⁵⁶ Die Verordnung soll eine Überprüfungsklausel für 2028 enthalten, vier Jahre nach Inkrafttreten.

Diese Verordnung ist ein wichtiger Meilenstein. Dennoch **sollten die politischen Entscheidungsträger*innen die folgenden Empfehlungen bei der endgültigen Fassung des Gesetzes und bei der Überprüfung berücksichtigen:**

- > Mindestqualitätsstandards oder Schwellenwerte für ESG-Rating-Methoden einführen, einschließlich einer verpflichtenden Berücksichtigung der doppelten Wesentlichkeit, die sowohl Risiken als auch Auswirkungen erfasst.

⁵⁶ Europäisches Parlament, Februar 2024, **Provisional agreement on the proposal for a regulation on the transparency and integrity of environmental, social and governance (ESG) rating activities** (PDF).

-
- > Auf Konzernebene ESG-Ratingunternehmen von Finanzdienstleistungsunternehmen wie Kreditratingagenturen trennen, um Interessenkonflikte zu vermeiden.
 - > ESG-Datenanbieter in den Geltungsbereich der Verordnung einschließen, da sie zum Teil noch nicht reguliert sind.

Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD)

Die 2011 beschlossene AIFMD schafft einen einheitlichen Regulierungsrahmen für die Verwaltung und Überwachung von in der EU tätigen Verwaltungsgesellschaften alternativer Investmentfonds. Ihr Ziel ist es, den Investorenschutz, die Markttransparenz und die Systemstabilität zu verbessern und gleichzeitig den grenzüberschreitenden Handel mit alternativen Investmentfonds zu fördern.

Angesichts umfassender Änderungen der Offenlegungspflichten in anderen EU-Rechtsakten **sollte die Kommission sicherstellen, dass die bis spätestens 2029 erwartete Überprüfung der AIFMD dazu genutzt wird, Nachhaltigkeitserwägungen (auch in Bezug auf die Vergütungsstrukturen) stärker zu berücksichtigen.** Dies ist erforderlich, um gleiche Voraussetzungen zu schaffen und Marktverzerrungen zu vermeiden, die Verwaltern alternativer Investmentfonds mit weniger strengen Berichtspflichten einen Vorteil verschaffen könnten.

Ziel 3: Hürden für nachhaltige Investitionen durch Verbraucher*innen beseitigen

Nachhaltige Investitionen gestalten sich in der EU für Verbraucher*innen, Kleinunternehmen und andere Marktbeteiligte derzeit schwierig, da Probleme wie Greenwashing und „Social Washing“ allgegenwärtig sind. Bei diesen betrügerischen Geschäftspraktiken werden Anlageprodukte fälschlicherweise als umweltfreundlicher oder sozialverträglicher präsentiert, als sie es tatsächlich sind. Dies stellt ein erhebliches Hindernis für Verbraucher*innen dar, die nachhaltig investieren möchten. Insbesondere Kleinanleger*innen haben oft Schwierigkeiten, die Echtheit von Nachhaltigkeitsversprechen zu überprüfen. Gründe sind Informationsasymmetrien und verzerrte Anreizstrukturen, bei denen Finanzberater*innen möglicherweise ihre eigenen Provisionen über die Verbraucherinteressen stellen.

Letztendlich werden so Chancen zur Finanzierung des grünen Wandels und zur Erreichung der Umwelt- und Sozialziele der EU verpasst. Zur Lösung dieses drängenden Problems sollte die Europäische Kommission proaktiver gegen betrügerische Geschäftspraktiken vorgehen, damit das Vertrauen wiederhergestellt und wirklich nachhaltige Investitionen gefördert werden.

Die politischen Entscheidungsträger*innen sollten daher:

- > Ein verpflichtendes Produktkategorisierungssystem erstellen, das Mindestkriterien für nachhaltige Anlageprodukte enthält.
- > Nachhaltigkeitsvorgaben in der Kleinanlegerstrategie stärken.
- > Nachhaltigkeit besser definieren und in produkt- und sektorbezogene Gesetze integrieren, etwa in die Wohnimmobilienkreditrichtlinie, die Richtlinie über den Fernabsatz von Finanzdienstleistungen an Verbraucher und die Richtlinie über unlautere Geschäftspraktiken von Unternehmen gegenüber Verbrauchern.

Empfehlung 1: Ein verpflichtendes Produktkategorisierungssystem erstellen, das Mindestkriterien für nachhaltige Anlageprodukte enthält.

Die Offenlegungsverordnung (SFDR) wurde erlassen, um die Offenlegung der Nachhaltigkeitsrisiken und der wichtigsten negativen Auswirkungen auf Produkt- und Unternehmensebene für Finanzmarktteilnehmer*innen transparent zu gestalten. Die seit März 2021 geltende Verordnung war ursprünglich als Offenlegungsvorschrift gedacht, wurde aber von einigen Fondsmanagern als Kennzeichnung für nachhaltige Fonds missbraucht, was die Gefahr von Greenwashing stark erhöhte.

Mit Blick auf diese und andere Probleme sollte die Europäische Kommission die folgenden Empfehlungen im Rahmen der SFDR-Überprüfung umsetzen:

- > Die Nachhaltigkeitsberichterstattung für alle Produkte und nicht nur für Produkte mit Nachhaltigkeitszielen verpflichtend machen. Für alle Fonds sollte ein konkreter Satz mit wenigen Kennzahlen festgelegt werden. Dies ist nötig, damit negative Auswirkungen besser erkannt und unangemessene Belastungen für nachhaltige Produkte vermieden werden können. Zudem würde dies dazu beitragen, gleiche Voraussetzungen für die Nachhaltigkeitsberichterstattung zu schaffen und die Vergleichbarkeit von Finanzprodukten in der EU zu verbessern.
- > Ein verpflichtendes Produktkategorisierungssystem erstellen, das den derzeitigen Rahmen der Artikel 8 und 9 ersetzt, welcher von einigen

Branchenakteuren in der Praxis als Kennzeichnung verwendet wurde. Das neue System sollte neue Produktkategorien mit verbindlichen Mindestanforderungen enthalten, die klar definieren, wann ein Anlageprodukt nachhaltig ist, mit sozialen oder ökologischen Zielen in Einklang steht oder zu solchen Zielen beiträgt. Konkret könnte die Kommission eine „Übergangskategorie“ mit wissenschaftlich fundierten Kriterien einführen, um einen „Lock-in“ zu vermeiden. Diese Kriterien sollten regelmäßig (z. B. alle drei Jahre) verschärft und streng überwacht werden. Das im Dezember 2023 verabschiedete Gesetz der britischen Finanzaufsichtsbehörde (FCA)⁵⁷ wäre eine gute Inspirationsquelle für die Produktkategorisierung.

- > Eine einheitliche Berichterstattung auf Unternehmensebene neben der Offenlegungspflicht auf Produktebene sicherstellen und neue Offenlegungspflichten für die Mitwirkung entwickeln, die die Qualität der Prozesse, Aktivitäten und Ergebnisse von Sorgfaltspflichten und Lenkungsprozessen illustrieren, die den Investor*innen im Hinblick auf Nachhaltigkeit obliegen.

Die Überarbeitung der SFDR sollte nicht dazu genutzt werden, die Anpassung der wichtigsten Indikatoren für negative Auswirkungen in den technischen Regulierungsstandards im Anhang zur SFDR zu verzögern: Die europäischen Aufsichtsbehörden haben ihre technischen Empfehlungen dazu bereits fertig ausgearbeitet.

Empfehlung 2: Nachhaltigkeitsbestimmungen in der Kleinanlegerstrategie stärken.

Angesichts des dringenden Bedarfs an mehr Finanzmitteln für die Nachhaltigkeitswende bei EU-Unternehmen stellt die überwältigende Nachfrage nach nachhaltigen Anlagemöglichkeiten⁵⁸ eine große Chance dar: 65 bis 70 Prozent der Kleinanleger*innen sind daran interessiert. Dem Großteil von ihnen werden jedoch aufgrund von Fehlentwicklungen wie Informationsasymmetrien keine passenden nachhaltigen Produkte angeboten.

Zudem fällt es Finanzberater*innen schwer, die neue Verpflichtung umzusetzen, nach der sie Privatkund*innen zu ihren Nachhaltigkeitspräferenzen befragen müssen. Dies liegt vor allem daran, dass es von der Kommission und den

⁵⁷ Financial Conduct Authority, Dezember 2023, **Sustainability labelling and disclosure of sustainability-related financial information instrument 2023** (PDF).

⁵⁸ 2° Investing Initiative, März 2020, **A large majority of retail clients want to invest sustainably** (PDF).

europäischen Aufsichtsbehörden nur wenige Leitlinien gibt. Genauere Orientierungshilfen, z. B. in Form eines Musterfragebogens, würden für mehr Rechtssicherheit bei der Finanzberatung und für mehr Transparenz bei Kleinanleger*innen sorgen sowie gleiche Voraussetzungen für mehr Homogenität auf dem EU-Binnenmarkt schaffen. Positiv zu erwähnen ist, dass es einen guten Präzedenzfall gibt: Die “2° Investing Initiative” hat bereits eine Multi-Stakeholder-Initiative durchgeführt, die einen solchen Musterfragebogen veröffentlicht hat.⁵⁹

Laut einer Umfrage verfügen viele Finanzberater*innen über keinerlei Fachwissen im Nachhaltigkeitsbereich, obwohl sie ihre Kund*innen immer häufiger zu nachhaltigen Fonds beraten. Deshalb sind entsprechende Schulungen erforderlich.⁶⁰

Schließlich besteht ein Interessenkonflikt zwischen Verbraucher*innen und Berater*innen, wenn letztere Anreize für den Verkauf bestimmter Produkte erhalten und so bei der Beratung voreingenommen sind.

Im Jahr 2023 legte die Kommission die lang erwartete Kleinanlegerstrategie (RIS) vor, die zwei Gesetzesvorschläge umfasst: eine Sammelrichtlinie zur Änderung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) und der Versicherungsvertriebsrichtlinie (IDD) sowie einen Vorschlag zur Änderung der Verordnung über Basisinformationsblätter (KID) für Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIPs). Diese Strategie wird nicht vor den Wahlen des Europäischen Parlaments im Juni 2024 endgültig abgeschlossen sein.

Das Basisinformationsblatt für die PRIIPs enthält einen neuen Abschnitt zu Nachhaltigkeitsdaten (wie von den europäischen Aufsichtsbehörden empfohlen). Er ist erforderlich, um eindeutige, standardisierte und zugängliche Nachhaltigkeitsdaten bereitzustellen, die Kleinanleger*innen nutzen können. Der Entwurf der Kommission ist derzeit jedoch noch unvollständig.

Die politischen Entscheidungsträger*innen sollten daher:

- > Durch eine entsprechende Änderung der MiFID-IDD nachhaltige Fonds als Standardoption für Kleinanleger*innen einführen, um die „Opt-in“-Option für

⁵⁹ Ebd.

⁶⁰ FT Adviser, 21. Oktober 2020, **Half of advisers untrained in ESG despite looming rule change.**

nachhaltige Fonds umzukehren. Dies könnte auf einem erfolgreichen juristischen Präzedenzfall aus Frankreich aufbauen.⁶¹

- > Einen delegierten Rechtsakt erstellen, der Finanzberater*innen dabei unterstützt, im Rahmen der MiFID-IDD die Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kund*innen über einen Musterfragebogen zu erfassen.
- > Zertifizierte Nachhaltigkeitsschulungen für Finanzberater*innen gewährleisten. Die Kommission hat hierzu einen Entwurf vorgelegt, der noch verstärkt werden sollte.⁶²
- > Ein Anreiz-Verbot erlassen, damit Verbraucher*innen unvoreingenommen über Anlage- und Sparmöglichkeiten beraten werden.
- > Kritische Nachhaltigkeitsinformationen, die bereits durch andere EU-Gesetze vorgeschrieben sind, in Form von **fünf Kennzahlen** zu Fonds in das Basisinformationsblatt für PRIIPs aufnehmen: Taxonomie-Konformität; Exposition gegenüber Kohle, Öl und Gas; Angabe, ob der Fonds unter Artikel 6, 8 oder 9 der SFDR fällt; Klimabilanz bzw. Grad der Übereinstimmung mit dem Pariser Klimaabkommen; und die wichtigsten negativen Auswirkungen, falls vorhanden.

Empfehlung 3: Nachhaltigkeit genauer definieren und in produkt- und sektorbezogene Gesetze integrieren, etwa in die Wohnimmobilienkreditrichtlinie, die Richtlinie über den Fernabsatz von Finanzdienstleistungen an Verbraucher und die Richtlinie über unlautere Geschäftspraktiken von Unternehmen gegenüber Verbrauchern.

Wohnimmobilienkreditrichtlinie

Ein Großteil des EU-Kreditmarktes besteht aus Immobilienkrediten, die sich wirksam für eine schnellere Dekarbonisierung des Immobiliensektors einsetzen lassen würden. Tatsächlich leisten grüne Kredite und Hypotheken einen wichtigen Beitrag zu nachhaltigeren Anlageprodukten.

Der Bericht der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) vom Dezember 2023 über grüne Kredite und Hypotheken⁶³ bietet einen guten Ansatzpunkt für

⁶¹ L'Info Durable, 6. Januar 2022, **Fonds durables : de nouvelles obligations pour les assurances vie en 2022**.

⁶² Europäische Kommission, Mai 2023, **Vorschlag für eine Richtlinie zur Änderung der Richtlinien (EU) 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU, 2014/65/EU und (EU) 2016/97 im Hinblick auf die Unionsvorschriften zum Schutz von Kleinanlegern**.

⁶³ EBA, Dezember 2023, **EBA report in response to the call for advice from the European Commission on green loans and mortgages** (PDF).

die Überarbeitung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie. Er empfiehlt insbesondere die Einführung von EU-Definitionen für grüne Kredite und Hypotheken. In ihrer überarbeiteten Strategie für ein nachhaltiges Finanzwesen vom Juli 2021 hat sich die Kommission zu Folgendem verpflichtet: „*Im Rahmen der Überarbeitung der Hypothekarkredit-Richtlinie wird die Kommission prüfen, wie die Aufnahme von Energieeffizienz-Hypotheken bis Ende 2022 gefördert werden kann.*“ Dies ist entscheidend, um die Ziele der EU-Renovierungswelle zu erreichen.

Die Europäische Kommission sollte beim Überarbeiten der Wohnimmobilienkreditrichtlinie Folgendes beachten:

- > Klare EU-Definitionen für grüne Kredite und Hypotheken bereitstellen, die mit der EU-Taxonomie übereinstimmen.
- > Die Einführung grüner Hypotheken unterstützen.
- > Maßnahmen zur großflächigeren Finanzierung von energetischen Gebäudesanierungen ergreifen.

Folglich sollte die Einführung von EU-Definitionen für grüne Kredite und Hypotheken zu einer verbesserten umweltfreundlichen Verbriefung von Immobilienwerten führen, wobei durch die EU-STS-Verordnung (einfache, transparente und standardisierte Verbriefung) womöglich weitere Klassen hinzukommen.

Richtlinie über den Fernabsatz von Finanzdienstleistungen an Verbraucher (DMFSD)

Die DMFSD schützt Verbraucher*innen vor dem zunehmenden Online-Vertrieb von Finanzprodukten. Sie schreibt vor, dass den Verbraucher*innen umfangreiche Informationen bereitgestellt werden müssen, bevor sie im Fernabsatz einen Vertrag abschließen oder ein Angebot annehmen können. Derzeit gehören Angaben zur Nachhaltigkeit nicht zu den Informationen, die den Verbraucher*innen mitgeteilt werden müssen.

Bei der nächsten Prüfung, die bis spätestens Juli 2030 vorgesehen ist und ggf. auf 2028 vorgezogen wird, **sollte die Kommission überlegen, wie Informationen zur Nachhaltigkeit in die DMFSD aufgenommen werden können.** Dabei sollte sie sich vor allem auf die Überarbeitung der SFDR-Kategorien für nachhaltige Fonds konzentrieren.

Richtlinie über unlautere Geschäftspraktiken von Unternehmen gegenüber Verbrauchern (UGP-Richtlinie)

Eine verbesserte Unternehmensführung und mehr Transparenz bringen nicht nur soziale und ökologische Vorteile für Lieferketten mit sich. Auch die Verbraucher*innen profitieren davon, da Greenwashing und Social Washing entgegengewirkt werden soll.

Derzeit bieten sich verschiedene Gelegenheiten, die UGP-Richtlinie zu überarbeiten:

- > Die vor kurzem erzielte politische Einigung über die Richtlinie hinsichtlich der Stärkung der Verbraucher für den ökologischen Wandel, die die UGP-Richtlinie ändert, indem sie irreführende Umweltaussagen auf Grundlage von Kompensationen in die Liste der verbotenen Geschäftspraktiken aufnimmt.
- > Die geplante Überprüfung der UGP-Richtlinie.
- > Der Entwurf der Kommission für die Richtlinie über Umweltaussagen.

Die politischen Entscheidungsträger*innen sollten diese Überprüfungen nutzen, um weitere nicht nachhaltige Geschäftspraktiken zu thematisieren, wie z. B. die gezielte Entwicklung von Produkten mit begrenzter Lebensdauer. Auf lange Sicht ist dies wichtig, um Geschäftsaktivitäten in eine nachhaltigere Richtung zu lenken.

Ziel 4: Starke Standards für Sorgfaltspflichten und Mitwirkung von Finanzinstituten festlegen

Finanzinstitute üben durch ihre Investitions-, Kredit- und Versicherungstätigkeiten einen bedeutenden Einfluss auf verschiedenste Sektoren und Geschäftsfelder aus. Mit zwei Hebeln können Finanzinstitute den Wandel in der Realwirtschaft vorantreiben und dazu beitragen, Nachhaltigkeitsrisiken auf Systemebene anzugehen: mit sinnvollen Sorgfaltspflichten für Umwelt und Menschenrechte und mit der Begleitung von Portfoliounternehmen. Doch die aktuellen EU-Strategien fördern konsistente und vergleichbare Praktiken nur in begrenztem Umfang.

Um diese Situation zu verbessern, sollten die politischen Entscheidungsträger*innen:

- > Bindende Sorgfaltspflichten für Finanztätigkeiten festlegen.

-
- > Umfassendere Sorgfaltspflichten für Umweltangelegenheiten einführen.
 - > Einen höheren Standard für die Mitwirkung von Investor*innen sicherstellen.

Empfehlung 1: Bindende Sorgfaltspflichten für Finanztätigkeiten festlegen.

Die EU macht Fortschritte im Bereich systemischer und transparenter Nachhaltigkeitsdaten, aber Daten sind nur ein Mittel zum Zweck. Es mangelt weiterhin an Gesetzen, die für Unternehmen und Finanzinstitute Anreize zu konkreten Maßnahmen setzen, damit diese Akteure mithilfe der Daten Nachhaltigkeitsauswirkungen und -risiken in Angriff nehmen und verantwortungsvollere Praktiken einführen können.

Die Lieferkettenrichtlinie (CSDDD) soll im Laufe des Jahres 2024 offiziell verabschiedet werden. Sie wird die beschriebene Lücke schließen, indem sie Unternehmen dazu verpflichtet, in ihren Betrieben, Tochtergesellschaften und Lieferketten Umweltschäden und Menschenrechtsverstöße zu ermitteln, zu verhindern und zu minimieren – also Sorgfaltspflichten im Bereich Nachhaltigkeit einzuhalten. Die Vorschrift wird Unternehmen dabei helfen, Nachhaltigkeitsauswirkungen in ihrer Entscheidungsfindung zu berücksichtigen und durch ihre geschäftlichen und finanziellen Beziehungen einen positiven Wandel herbeizuführen. Zudem können die Unternehmen so finanzielle Risiken mindern, die häufig aus wenig fundierten oder nachlässigen Geschäftspraktiken resultieren.

Finanzinstitute fallen zwar in den Geltungsbereich der CSDDD, aber Finanzaktivitäten wie Investitionen, Kreditvergabe und Versicherungen sind anfänglich von den Sorgfaltspflichten ausgenommen. Diese bedeutende Lücke ist eine verpasste Gelegenheit, Wettbewerbsgleichheit für den Finanzsektor herzustellen. Dadurch können Finanzakteure die entsprechenden Auswirkungen und finanziellen Risiken in ihrem Kerngeschäft vernachlässigen oder übersehen. Letztlich beeinträchtigt dies eine umfassende Wirksamkeit der CSDDD.

Immerhin verpflichtet die CSDDD die Kommission, die Notwendigkeit von Sorgfaltspflichten für Finanzaktivitäten innerhalb von spätestens zwei Jahren nach Inkrafttreten zu überprüfen. In den Verhandlungen haben hunderte Finanzinstitute, Unternehmen aus der Realwirtschaft, Wissenschaftler*innen, Organisationen der Zivilgesellschaft und sonstige Interessenvertreter*innen wiederholt darauf hingewiesen:⁶⁴ **Die politischen Entscheidungsträger*innen**

⁶⁴ Business & Human Rights Resource Centre, Dezember 2023, **Statements show widespread support for inclusion of financial activities in the Corporate Sustainability Due Diligence Directive.**

sollten die Finanzinstitute dazu verpflichtet, Nachhaltigkeitserwägungen in ihre Finanzaktivitäten einzubeziehen. Dies würde die Einschränkungen der bestehenden, zumeist auf Offenlegungspflichten beruhenden Vorschriften angehen, die Anpassung an internationale Standards sicherstellen und die bereits bestehenden gemeinsamen Marktpraktiken in der EU vereinheitlichen.

Empfehlung 2: Umfassendere Sorgfaltspflichten für Umweltangelegenheiten einführen.

Die CSDDD definiert negative Auswirkungen auf die Umwelt, die Unternehmen im Rahmen ihrer Sorgfaltspflicht als Verstöße gegen bestimmte internationale Abkommen bekämpfen müssen. Diese sind in ihrer Ausgestaltung oder Durchsetzung häufig unzureichend, etwa das Pariser Klimaabkommen. Dadurch sind die Unternehmen nicht in der Lage, Nachhaltigkeitsrisiken und -auswirkungen anzugehen. Wegen mangelnder Übereinstimmung mit der CSRD bzw. den ESRS und der Taxonomie, die Umweltangelegenheiten mithilfe umfassender Wirkungskategorien (beispielsweise Klimawandel, Artenvielfalt, Verschmutzung) ausführlich definiert, nimmt außerdem der Verwaltungsaufwand zu.

Um die genannten Probleme zu lösen, sollten die politischen Entscheidungsträger*innen die folgenden Maßnahmen ergreifen:

- > Im Rahmen der CSDDD-Klausel für eine frühzeitige Überprüfung mit Blick auf Sorgfaltspflichten für den Finanzsektor diesen vollständig einbeziehen, auch mit Sorgfaltspflichten für nachgelagerte Finanzaktivitäten.
- > Negative Umweltauswirkungen aus der CSDDD mithilfe von Wirkungskategorien in der Klausel für eine allgemeine Überprüfung umfassend definieren.

Empfehlung 3: Einen höheren Standard für die Mitwirkung von Investor*innen sicherstellen.

Für die Mitwirkung von Stakeholdern müssen unbedingt höhere Standards entwickelt werden. Dann können die Investor*innen systemische Risiken wirksamer bekämpfen, indem sie die Portfoliounternehmen auf dem Weg hin zu nachhaltigerem Verhalten begleiten. Die aktuell geltenden EU-Vorschriften – insbesondere die Aktionärsrechte-Richtlinie (SRD II) – fördern nur in beschränktem Umfang konsistente, vergleichbare Mitwirkungspraktiken. Zum Beispiel sind die Vorgaben, die Investor*innen bezüglich Offenlegungspflichten im Rahmen von Regeln und Umsetzung im Bereich der Mitwirkung (etwa Abstimmungsverhalten) einhalten müssen, vage und beschränken sich auf

„einhalten oder erläutern“. Die Offenlegungspflichten sind nicht vergleichbar, die Qualität der Regeln und Praktiken ist sehr unterschiedlich, und es bestehen Inkonsistenzen bei Öffentlichkeitsbeteiligungen und Abstimmungsprotokollen, was insgesamt zu mangelnder Rechenschaft führt. Dazu kommt, dass die SRD II vor dem Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums verabschiedet wurde. Daher muss sie mit anderen wichtigen Gesetzen wie der SFDR abgestimmt werden, damit einheitliche Anforderungen für Investor*innen gelten.

Außerdem ist der Anwendungsbereich der SRD II auf die Mitwirkung der Aktionär*innen und die Stimmabgabe beschränkt. Aus diesem Grund gelingt es der Richtlinie nicht, ganzheitliche Mitwirkungspraktiken zu fördern, damit Investor*innen und Geldgebende auf eine stärker risikoresiliente und verantwortungsvolle Portfoliogestaltung und Wirtschaft hinarbeiten. Durch den begrenzten Anwendungsbereich wird vernachlässigt, welchen Einfluss Investor*innen über nicht börsennotierte Beteiligungspapiere oder festverzinsliche Instrumente auf von ihnen finanzierte Organisationen ausüben können. Gleiches gilt für den Einfluss auf andere Interessenträger, die eine Rolle für den Übergang zu einem solideren, verantwortungsvolleren Wirtschaftssystem spielen können, etwa politische Entscheidungsträger*innen, Branchenverbände, Standardsetter, betroffene Gemeinschaften, CSOs und weitere. Der eng begrenzte Ansatz der SRD II deckt zudem Praktiken wie den Einsatz und die Nominierung von Vorstandsmitgliedern, Streitsachen oder die Mitwirkung der vorstehend aufgezählten Interessenträger*innen nicht ab.

Die politischen Entscheidungsträger*innen sollten daher die SRD II überarbeiten und dabei auf den entsprechenden Teilen des Regulierungsrahmens für ein nachhaltiges Finanzwesen aufbauen. Die Ziele müssen sein:

- > Lenkungsprozesse festlegen, die Aktivitäten für die Mitwirkung der Aktionär*innen mit Nachhaltigkeitsauswirkungen verknüpfen und eine verantwortungsvolle Mitwirkung definieren. Die technischen Regulierungsstandards aus der EU-Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR) können wertvolles Ausgangsmaterial dafür bereitstellen. Beispielsweise enthält Erwägungsgrund 16 Hinweise für Maßnahmen, die Finanzmarktteilnehmer*innen im Hinblick auf die zentralen negativen Nachhaltigkeitsauswirkungen ergreifen können. Zudem geht Artikel 8 bei den Inhalten, die in Mitwirkungsstrategien einzubeziehen sind, weiter als die SRD II.

-
- > Offenlegungspflichten ausweiten, damit die Investor*innen ihre Mitwirkungspläne in einem standardisierten, vergleichbaren Format veröffentlichen müssen. Dieses Format sollte einen Überblick über den Status quo der Mitwirkung bieten, die Strategie, Erwägungsgründe und Ergebnisse der Stimmrechtsausübung offenlegen sowie eine Eskalationsstrategie und Sektorziele mit wissenschaftlich begründeten und zeitlich festgelegten Meilensteinen bezüglich ESG-Themen enthalten.
 - > Die Pflichten von Finanzinstituten und von deren Geschäftsführungen klarstellen: Sie sollen Mitwirkungstätigkeiten wirksam im langfristigen besten Interesse der Finanzinstitution, der Portfoliounternehmen und der Stakeholder durchführen, die davon betroffen sind. Dabei sollen sie die Auswirkungen, Risiken, Chancen und Hebelwirkung berücksichtigen (nach dem Prinzip der doppelten Wesentlichkeit). Zu beschreiben wäre auch, was die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsauswirkungen in Bezug auf relevante Gesetze in der Praxis bedeutet. Außerdem sollten die Geschäftsführungen gewährleisten müssen, dass Portfoliounternehmen glaubhafte, wissenschaftlich begründete Ziele und Transitionspläne beschließen und umsetzen.
 - > Einen umfassenderen Rahmen entwickeln, der für Investor*innen und Investoren Folgendes vorsieht: a) weiter gefasste Anforderungen an die Mitwirkung, die auch für Hedgefonds, Anleihen und Privatmarktanlagen gelten (zum Beispiel Private Equity, Immobilien); b) Anreize für eine ganzheitliche Herangehensweise an Mitwirkungspraktiken (Nutzung des Einflusses auf den Vorstand, Einbeziehung von relevanten Interessenträger*innen außerhalb der Portfoliounternehmen, etwa politischen Entscheidungsträger*innen, Branchenverbänden usw.).
 - > Hürden für eine kollaborative Mitwirkung bei Nachhaltigkeitsthemen im weiteren Sinne abbauen, beispielsweise durch diesbezügliche Leitlinien für Investor*innen und eine Überprüfung der Vergütungsstrategien und -regeln.
 - > Sicherstellen, dass Prüfer*innen beauftragt sind, die Mitwirkung im Bereich Nachhaltigkeit zu überwachen, und gegenüber Investor*innen Durchsetzungsrechte haben.

Ziel 5: Klima- und Nachhaltigkeitsrisiken berücksichtigen

Zwar wurden Nachhaltigkeitsaspekte nach und nach in die europäischen Rechtsrahmen zur Regulierung des Anlegerverhaltens einbezogen. Dennoch hat es die EU bisher versäumt, die Risiken von Finanzgeschäften, die sich nicht oder nicht schnell genug umstellen, die Natur zerstören oder Menschenrechte und andere soziale Anliegen untergraben, angemessen zu benennen. Dadurch sind die Finanzinstitute weitreichenden finanziellen Risiken ausgesetzt, die die Finanzmarktstabilität zunehmend beeinträchtigen werden.

Bislang zielten die auf EU-Ebene getroffenen Maßnahmen im Rahmen der Eigenkapitalrichtlinie (CRD) und der Eigenmittelverordnung (CRR) für Banken sowie der Solvency-II-Verordnung für Versicherer darauf ab, die mit der Nachhaltigkeitswende verbundenen Risiken zu erfassen. Diese sollen in den Risikomanagementsystemen der Unternehmen angemessen berücksichtigt werden. Immer häufiger, wenngleich auch nicht konsequent, werden Finanzmarktakteure wie Investor*innen und Banken verpflichtet, sich mit den Risiken auseinanderzusetzen, die ihre eigenen Investitionen und Geschäftsaktivitäten für Menschen und die Natur mit sich bringen. Zwar hat dies zu einem Perspektivwechsel geführt, doch sind jetzt dringend und dauerhaft risikomindernde Maßnahmen für Geschäftstätigkeiten erforderlich, die nicht mit den EU-Klima- und Nachhaltigkeitszielen vereinbar sind und bei denen die Gefahr gestrandeter Vermögenswerte (stranded assets) besteht.

In der nächsten Legislaturperiode sollten daher die politischen Entscheidungsträger*innen:

- > In den risikobasierten Kapitalanforderungen das Risiko von Tätigkeiten verdeutlichen, die nicht den EU-Klimazielen entsprechen. Dies würde die entsprechenden Kapitalkosten erhöhen und die Finanzinstitute dazu bringen, mehr Kapital für derartige Investitionen vorzuhalten.
- > Sicherstellen, dass Kreditratings Nachhaltigkeitsrisiken angemessen einbeziehen.

Empfehlung 1: In den risikobasierten Kapitalanforderungen das Risiko von Tätigkeiten verdeutlichen, die nicht den EU-Klimazielen entsprechen.

Der Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeitsfaktoren und Finanzstabilitätsrisiken ist in der EU-Agenda für ein nachhaltiges Finanzwesen fest verankert. Der wichtigste (aber nicht einzige) Übertragungsweg für solche

Risiken sind gestrandete Vermögenswerte. Investitionen in Vermögenswerte, die rasch an Wert verlieren können, z. B. solche mit Bezug zu fossilen Brennstoffen (s. unten), stellen ein Risiko für die Finanzmarktstabilität dar. Schließlich könnte sich ein plötzlicher Wertverlust der Anlagen negativ auf das gesamte Finanzsystem auswirken. Dies liegt u. a. daran, dass solche Vermögenswerte als Sicherheiten zwischen Finanzinstituten eingesetzt werden.

Nachdem die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) bei der Überprüfung von Solvency II ein konkretes Mandat erhalten hatte, veröffentlichte sie eine Studie und Analyse. Diese befassten sich mit der differenzierten aufsichtsrechtlichen Handhabung von Vermögenswerten, die Nachhaltigkeitsrisiken ausgesetzt sind. Sie belegten ihre Analyse durch den Nachweis eines differenzierten und erhöhten Risikoprofils von Aktien und Anleihen, die mit fossilen Brennstoffen in Zusammenhang stehen.⁶⁵ Die Außenwirkung von Nachhaltigkeitsrisiken auf den finanziellen Wert von Vermögenswerten rechtfertigt daher den Einbezug von Nachhaltigkeitsrisiken in die Eigenkapitalvorschriften – entweder im Rahmen der Mindestkapitalanforderungen (Säule 1), auf Ebene der Unternehmensführung und des Risikomanagements der jeweiligen Finanzinstitute (Säule 2) oder zumindest durch mehr Transparenz über die Inhaber dieser Vermögenswerte (Säule 3).

Es gibt starke Argumente für eine Anerkennung von Klimarisiken in allen drei Säulen des Aufsichtsrahmens, auch bei der Festlegung der Kapitalanforderungen in Säule 1. Manche Stimmen befürworten einen „Eins-für-eins“-Ansatz. Dabei müssten Versicherungsgesellschaften und Banken für jeden Euro, den sie in neue Aktivitäten im Zusammenhang mit fossilen Brennstoffen investieren, den Gegenwert von einem Euro an Eigenkapital zur Absicherung gegen das Risiko gestrandeter Vermögenswerte und damit verbundener künftiger Verluste vorhalten. Wenngleich es keine harmonisierten EU-Kapitalanforderungen für Pensionsfonds gibt, kann die Aufsichtsbehörde bis zu einem gewissen Maß eine ähnliche Interventionsstrategie anwenden. Die Anhebung der Eigenkapitalanforderungen im Rahmen dieses Vorsorgeansatzes würde bewirken, dass Steuerzahler*innen oder Regierungen nicht für gestrandete Vermögenswerte aufkommen müssen. Denn die Investor*innen müssten die vollen Kosten, Auswirkungen und Risiken solcher umweltschädlicher Tätigkeiten, die mit den Klimazielen der EU unvereinbar sind, entsprechend einkalkulieren (“true cost”). So würden sie die Risiken der Finanzierung nicht nachhaltiger

⁶⁵ EIOPA, Dezember 2023, **Prudential treatment of sustainability risks** (PDF).

Projekte ordnungsgemäß einpreisen, was diese weniger rentabel macht und ihre Marktattraktivität mindert.

Angesichts der vorstehend genannten Tatsachen **sollte die Kommission die Anforderungen für Anlagen im Bereich fossiler Brennstoffe, gehalten von Banken und Versicherungsgesellschaften, erhöhen. Dies wäre ein erster wichtiger Schritt hin zu einer angemessenen Einbeziehung von Klima- und Nachhaltigkeitsrisiken.** Dieser Vorsorgeansatz müsste um eine Reihe weiterer Maßnahmen ergänzt werden. So könnten die Einbeziehung und Bewertung von Klimarisiken in allen drei Säulen des Aufsichtsrahmens verbessert werden, zum Beispiel wenn im Rahmen von Säule 3 Transitionspläne offengelegt werden müssten.

Empfehlung 2: Sicherstellen, dass Kreditratings Nachhaltigkeitsrisiken angemessen einbeziehen.

Kreditratingagenturen (CRA) sind entscheidende Akteure bei der Aufstellung und Einhaltung von Marktnormen für Finanzmanagement und -verwaltung durch Emittenten auf den Anleihemärkten. Die CRA spielen eine systemische Rolle auf den Finanzmärkten. Daher müssen Nachhaltigkeitsrisiken angemessen in die Entwicklung und Bereitstellung von Kreditratings einfließen. Der CRA-Markt ist hoch konzentriert: Die drei führenden Agenturen – alle mit Sitz in den USA und/oder Großbritannien – hatten 2019 in der EU einen Marktanteil von 92,1 Prozent.⁶⁶

Durch die Leitlinien der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) zu den Offenlegungspflichten im Zusammenhang mit Kreditratings kam es schrittweise zu Änderungen bei Nachhaltigkeitsaspekten.⁶⁷ Doch es sind weitere Reformen notwendig: Im Jahr 2022 stellte die ESMA bei der Offenlegung von ESG-Faktoren zu Kreditratings starke Abweichungen fest.⁶⁸ In ihrer Strategie zur Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft verpflichtete sich die Kommission dazu, „Maßnahmen [zu] ergreifen, um sicherzustellen, dass relevante ESG-Risiken systematisch und transparent in Ratings und Rating-Ausblickten erfasst werden“.⁶⁹

⁶⁶ Moody's Analytics, November 2019, **ESMA publishes market share figures for credit rating agencies in EU.**

⁶⁷ ESMA, März 2020, **Leitlinien zu den Offenlegungspflichten im Zusammenhang mit Ratings (PDF).**

⁶⁸ ESMA, Februar 2022, **ESMA finds high level of divergence in disclosure of ESG factors in credit ratings.**

⁶⁹ Maßnahme 3(b) in Europäische Kommission, Juli 2021, **Strategie zur Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft.**

Die Europäische Kommission sollte:

- > Klarstellen, wie die CRA Nachhaltigkeitsfaktoren und Klimarisiken in Ratingmethoden einfließen lassen. Dies lässt sich mit besseren Offenlegungspflichten hinsichtlich der Methoden, einer stärkeren Überwachung durch die ESMA in Bezug auf die systematische Einbeziehung von Nachhaltigkeitsfaktoren, einen längeren Zeitrahmen in den Methoden für die Risikobewertung sowie den verpflichtenden Nachweis über die Nachhaltigkeitskompetenzen des Personals gegenüber den Aufsichtsbehörden erreichen.
- > Klarstellen, wie die CRA die Transitionspläne der bewerteten Unternehmen berücksichtigen.
- > Die „Rating-Ausblicke“ (deutlich abzugrenzen von den Ratings), die für alle europäischen Emittenten gelten, ausweiten. Anhand des Ausblicks lässt sich deutlicher darstellen, inwiefern ein bestimmter Emittent mittel- bis langfristigen Nachhaltigkeitsrisiken unterliegt.

Ziel 6: Rechenschaftspflicht und Nachhaltigkeitskompetenz im Rahmen der Unternehmensführung ausbauen

Die Unternehmensführung konzentriert sich zu oft darauf, den kurzfristigen Gewinn der Anteilseigner*innen zu maximieren. Oft werden dabei längerfristige Nachhaltigkeits- und Risikoerwägungen und somit die berechtigten Interessen der Stakeholder im weiteren Sinne vernachlässigt. Ein solcher Ansatz kann langfristigen Interessen von Unternehmen und Nachhaltigkeitsanliegen schaden sowie großflächige negative Folgen gesellschaftlicher und makroökonomischer Art haben.

Daher ist es notwendig, die Kompetenzen und Rechenschaftspflicht von Geschäftsführungen im Sinne einer nachhaltigeren Entscheidungsfindung zu stärken und die Praktiken der Unternehmensführung im Allgemeinen strukturell zu verändern. Letzteres erfordert Verbesserungen an der Art und Weise, wie Vorstände vergütet und zusammengesetzt werden, an der Einbeziehung von Interessenträger*innen und am Verhalten der Anteilseigner*innen.

Die politischen Entscheidungsträger*innen sollten:

- > Sicherstellen, dass die Vergütungsstrukturen von Unternehmen Anreize für die Unternehmensführung setzen, langfristiger Wertschöpfung, Verantwortung und Rechenschaft Vorrang vor kurzfristigen finanziellen Erträgen einzuräumen, und die Nachhaltigkeitskompetenz von Unternehmensvorständen verbessern.
- > Lobbyarbeit von Unternehmen, die die EU-Entscheidungsfindung in Richtung kurzfristiger Brancheninteressen verschiebt, besser regulieren.
- > Interessenträger*innen an einem Dialog über den Unternehmenszweck beteiligen und damit auch den Shareholder-Value maximieren.

Empfehlung 1: Sicherstellen, dass die Vergütungsstrukturen von Unternehmen der Geschäftsführung keine Anreize bieten, kurzfristigen finanziellen Erträgen Vorrang einzuräumen.

Die Lieferkettenrichtlinie (Corporate Sustainability Due Diligence Directive, CSDDD – vgl. vorstehendes Ziel 4) hat das Potenzial, das Verhalten von Geschäftsführung und Führungskräften auf längerfristige soziale und ökologische Erwägungen auszurichten. Dazu legt sie einheitliche Regeln für die Pflichten der Geschäftsführung fest und gewährleistet ein hohes Niveau an Nachhaltigkeitskompetenz im Vorstand.

Als Anreiz für Vorstände, langfristigen Nachhaltigkeitserwägungen gegenüber kurzfristiger finanzieller Leistung den Vorrang einzuräumen, verlangte der Text der CSDDD⁷⁰ ursprünglich von Unternehmen, den entsprechenden Mitgliedern in Verwaltung, Geschäftsführung und Aufsichtsrat finanzielle Anreize zu bieten, um die Umsetzung von Klimatransitionsplänen zu fördern (vgl. vorstehendes Ziel 1). Doch die Klausel zu finanziellen Anreizen wurde letztlich gestrichen. Dies beschränkt die Fähigkeit des Gesetzes, für eine Integration von Nachhaltigkeits-erwägungen in die Mechanismen der Unternehmensführung zu sorgen.

Mindestens genauso wichtig: Die CSDDD könnte die Rechenschaftspflicht von Geschäftsführungen für die Nachhaltigkeit ihrer Entscheidungen verbessern. Doch während die CSDDD eine Haftung von Unternehmen für schädliche Praktiken ermöglichen wird, wurde die gesetzliche Haftung für eben diese Praktiken durch Führungskräfte als natürliche Personen letztendlich ausgeschlossen.

⁷⁰ Die Version, auf die hier Bezug genommen wird, ist der Richtlinientext, der im Dezember 2024 in den politischen Verhandlungen zwischen Europäischer Kommission, Rat und Parlament vereinbart wurde.

Im Sinne einer stärkeren Verantwortung für eine nachhaltige Wertschöpfung **sollten die politischen Entscheidungsträger*innen bei der allgemeinen Überarbeitung der CSDDD Folgendes tun:**

- > Eine für Geschäftsführungen einführen, damit diese die Folgen ihrer Entscheidungen für Nachhaltigkeitsangelegenheiten einbeziehen müssen, wenn sie im besten Interesse ihres Unternehmens handeln.
- > Geschäftsführungen für die Einführung und Überwachung von Sorgfaltspflichten verantwortlich machen.

Zusätzlich zeigen verschiedene Berichte aus jüngerer Zeit: Die Führungsteams von Unternehmen sind unzureichend besetzt, um die Nachhaltigkeitsprobleme anzugehen, die für ihre Geschäftstätigkeiten entscheidend sind.⁷¹ Dies deutet auf die dringende Notwendigkeit hin, nachhaltigkeitsbezogene Kompetenzlücken in den Vorständen zu schließen, damit die Geschäftsführung die langfristigen Interessen der Unternehmen schützen, die wachsenden Erwartungen der Interessenträger*innen erfüllen und den vorläufigen Anforderungen aus der CSDDD und anderen entsprechenden Gesetzen gerecht werden kann.

Zwar sind Maßnahmen für eine rechtliche Haftung von Geschäftsführungen (Sorgfaltspflicht) auf EU-Ebene Gegenstand einer Debatte, das Thema ist jedoch politisch schwierig, wie die Diskussionen über die CSDDD bereits gezeigt haben. Fest steht: Die Vergütung der Unternehmensleitung spielt eine entscheidende Rolle als Anreiz für einen Fokus auf kurzfristige finanzielle Erträge. Daher ist eine EU-Strategie vonnöten, die gesellschaftliche und privatwirtschaftliche Interessen besser aufeinander abstimmt. Während sich dies teilweise mit den Transitionsplänen gemäß CSDDD erreichen lässt, würde ein soliderer Ansatz letztlich strukturelle rechtliche Veränderungen erfordern. Angesichts der schwierigen Harmonisierung auf nationaler Ebene hätten neue EU-Regeln für die Vergütungsstrukturen in Unternehmen deutliche Vorteile.

⁷¹ Beispiele sind etwa ein kürzlich veröffentlichter Bericht von PwC [PwC, 2022, **Charting the course through a changing governance landscape** (PDF)], der verdeutlicht, dass nur 25 Prozent der Vorstandsvorsitzenden ESG-Risiken durchblicken, und ein Bericht der Copenhagen Business School und von Competent Boards aus dem Jahr 2024 [Competent Boards & CBS, 2024, **How competent is your board?** (PDF)], laut dem nur 2 Prozent der größten Unternehmen in Europa und den USA über ein hohes Niveau an Nachhaltigkeitskompetenz in ihrem Vorstand verfügen.

In der kommenden Legislaturperiode sollten die politischen Entscheidungsträger*innen daher:

- > Auf sinnvolle Weise die finanziellen Anreize und die Vergütung für Unternehmensleitungen an die Fortschritte der Unternehmen bei Nachhaltigkeitszielen (etwa aus unternehmerischen Transitionsplänen) koppeln. Bei der Überarbeitung der CSDDD muss daher die Klausel, die Unternehmen zur sinnvollen Verknüpfung finanzieller Anreize für die entsprechenden Unternehmensorgane (einschließlich der variablen Vergütung der Unternehmensleitung) mit dem Erreichen der unternehmerischen Nachhaltigkeitsziele verpflichtet, erneut vorgeschlagen werden.
- > Sorgfaltspflicht für die Geschäftsführung im Sinne der Nachhaltigkeit einführen, unter anderem Beaufsichtigung, Verantwortung und Rechenschaftspflicht auf höchster Unternehmensebene. Für die Überarbeitung der CSDDD bedeutet dies, Artikel 25 zur Einführung einer Sorgfaltspflicht für die Geschäftsführung erneut vorzuschlagen. Dieser Artikel würde die Geschäftsführung verpflichten, die Folgen ihrer Entscheidungen für Nachhaltigkeitsangelegenheiten einzubeziehen, wenn sie im besten Interesse ihres Unternehmens handelt. Gleiches gilt für Artikel 26, der die Geschäftsführung verpflichten würde, Sorgfaltspflichten einzuführen und zu überwachen.
- > Bewerten, wie sichergestellt werden kann, dass in der Unternehmensführung entsprechende Nachhaltigkeitskompetenzen vorhanden sind. Die Kommission sollte Erfolgsmethoden aus europäischen Unternehmen erheben, eine öffentliche Konsultation zum Thema durchführen und prüfen, wie sinnvoll eine entsprechende Anpassung der CSDDD bei der geplanten Überprüfung ist.
- > Eine neue Gesetzesinitiative in Betracht ziehen, um die Vergütung der Unternehmensleitung stärker daran zu koppeln, welche Fortschritte das Unternehmen bei den Nachhaltigkeitsauswirkungen erzielt hat. Denkbar wäre etwa eine EU-Initiative für die Regelung der Vergütung von Unternehmensleitungen.

Empfehlung 2: Lobbyarbeit von Unternehmen, die die EU-Entscheidungsfindung in Richtung kurzfristiger Brancheninteressen verschiebt, besser regulieren.

Schon lange ist die Regulierung der Lobbytätigkeit bei EU-Institutionen eine komplexe Aufgabe. Für die politischen Entscheidungsträger*innen ist es unverzichtbar, sich mit einer Vielzahl an Interessenträger*innen zu beraten, auch solchen, auf die sich bestehende und zukünftige Vorschriften direkt auswirken. Die demokratischen Regeln verlangen, dass solche Beratungen transparent erfolgen und Interessenkonflikte ausgeglichen werden.

In der Praxis kann es jedoch für offizielle Akteur*innen schwierig sein, diesen Ausgleich korrekt zu bewerkstelligen. Die zu bearbeitenden Gesetze betreffen ein großes Themenspektrum mit einem hohen Niveau an technischen Einzelheiten. Dafür haben die offiziellen Akteur*innen manchmal nicht genug Kapazitäten und sind deshalb stark auf die Beiträge externer Akteur*innen angewiesen. Die externen Akteur*innen, die über die besten Ressourcen für diese Beiträge verfügen, sind in der Regel Vertreter*innen von privatwirtschaftlichen Organisationen. Es gibt Hinweise darauf, dass auf diese Weise ein Raum für Branchenvertreter*innen entstanden ist, in dem diese intensive Lobbyarbeit betreiben, die nicht für eine effektive Regulierung Dekarbonisierung förderlich ist. Eine bessere Regulierung von Lobbyarbeit könnte den kurzfristigen Druck auf politische Entscheidungsträger*innen verringern.

Vor diesem Hintergrund sollten die politischen Entscheidungsträger*innen unter anderem:

- > Die Regeln zum Transparenz-Register stärker durchsetzen.
- > Die Offenlegungspflicht für Konsultationssitzungen um Informationen darüber erweitern, wer von welcher Seite an welcher Sitzung teilgenommen hat und welche Themen erörtert wurden.
- > Die Anzahl der Sitzungen beschränken, die jede europäische Institution mit bestimmten Interessenträger*innen in einem bestimmten Zeitraum abhalten darf.

Empfehlung 3: Stakeholder an einem Dialog über den Unternehmenszweck beteiligen und damit den Shareholder-Value maximieren.

Zum Thema Unternehmensführung und Unternehmenszweck ist eine allgemeine europäische Debatte notwendig. Das Konzept der Maximierung des Shareholder-Value ist in der Geschäftswelt allgegenwärtig. Oft wird es so verstanden, dass nur auf das Vermögen der Anteilseigner*innen zu achten ist, wie es sich in den Aktienkursen widerspiegelt. Der Kay Review von 2012 zu den Aktienmärkten im Vereinigten Königreich zeigte beispielsweise, dass Geschäftsführungen ihre Aufgabe, das Unternehmen erfolgreich zu führen, mit der Maximierung des Aktienkurses gleichsetzten.⁷² Dieses Problem verschärfte sich durch die Tatsache, dass die meisten Anteilseigner*innen passiv waren und sich oft auf kurzfristige Gewinne konzentrierten. Dies merkte auch die Europäische Kommission in ihrem Grünbuch zur Corporate Governance von 2011 an.⁷³

Börsennotierte Unternehmen stehen unter enormem Druck durch aktive Anteilseigner*innen, Übernahmedrohungen und Marktdynamiken. Sie sollen kurzfristigen Wert erwirtschaften, indem sie z.B. Unternehmensteile auslagern, Aktien zurückkaufen und Personal entlassen. In der Praxis kann dies Anreize dafür schaffen, auf eine Art und Weise Wert aus dem Unternehmen zu generieren, die sich nachteilig auf Kund*innen, Mitarbeitende, die organisatorische Entwicklung, die das Unternehmen umgebende Gemeinschaft und letztendlich die Gesellschaft als Ganzes auswirkt. Als unbeabsichtigte Konsequenzen sind unter anderem denkbar:

- > Vertrauensverlust zwischen Gesellschaft und Geschäftswelt. Dieser ist teilweise auf eine falsch verstandene Lobbyarbeit der Unternehmen zurückzuführen, die damit die Politik beeinflussen wollen. Dadurch geht wiederum das Vertrauen in demokratische Prozesse verloren.
- > Das Versagen von Unternehmen, gesellschaftliche Herausforderungen (etwa Umweltzerstörung und Klimawandel) angemessen zu berücksichtigen und darauf zu reagieren.
- > Schlechte Unternehmensführung, beispielsweise mit Steuerhinterziehung.
- > Zunehmende Ungleichheit, die teilweise auf das Versäumnis zurückgeht, Unternehmensgewinne in höhere Gehälter für das gesamte Personal fließen zu lassen.

⁷² Kay, J., Juli 2012, **The Kay review of UK equity markets and long-term decision making: Final report** (PDF).

⁷³ Europäische Kommission, April 2011, **Grünbuch: Europäischer Corporate Governance-Rahmen** (PDF).

In der Forschung gibt es Stimmen, die eine Bewegung hin zu einem „Stakeholder-Kapitalismus“ beobachten, der jedoch mit dem „Aktionärsvorrang“ kollidiert.⁷⁴ In Zeiten einer systemischen Krise für die bestehenden Modelle wirtschaftlicher Entwicklung muss neu verhandelt werden, wozu Unternehmen aus gesellschaftlicher Sicht dienen sollten. In ihrem Purpose of the Corporation Project⁷⁵ stellt die Kanzlei Frank Bold die folgenden Fragen:

- > Wie sind wir zum aktuellen Paradigma gelangt und sollten wir ein anderes entwerfen? Was sind sinnvolle Alternativen und die damit zusammenhängenden Risiken?
- > Wie gewährleisten wir, dass unsere Unternehmen weiterhin Zugriff auf Kapital haben und innovative Lösungen bereitstellen, die die gesellschaftlichen Bedürfnisse erfüllen? Wie stellen wir sicher, dass die (potenziellen) Anteilseigner*innen im neuen Paradigma weiterhin darauf vertrauen, dass die Unternehmen Vermögen aufbauen?
- > Wie bringen wir die Notwendigkeit der Rentabilität von Unternehmen mit ihren Auswirkungen auf die Gesellschaft in Einklang?
- > Was sollen in diesem Kontext fundamentale Konzepte wie „Wettbewerbsfähigkeit“, „Interessenträger*in“ und „Wert“ bedeuten?
- > In wessen Auftrag handeln Geschäftsführungen?
- > Wie kann sich dies in Bestimmungen zur Unternehmensführung und im Gesellschaftsrecht widerspiegeln?

Auf Grundlage des ersten Austauschs zu den Themen Unternehmensführung und Schutzpflicht der Geschäftsführung im Rahmen der CSDDD **sollte die Europäische Kommission einen Folgeprozess entwickeln, der die vorstehenden Fragen aufgreift sowie Multi-Stakeholder-Gespräche und -Beratungen umfasst. So könnte sie prüfen, ob das Gesellschaftsrecht überarbeitet werden muss.**

⁷⁴ Harvard Business Review, August 2022, **Managing shareholders in the age of stakeholder capitalism.**

⁷⁵ Frank Bold, o. D., **The purpose of the corporation project – concept note** (PDF).

Weitere Empfehlungen

Privates Kapital muss für den Übergang zur Nachhaltigkeit ganzheitlich gelenkt werden – in der und in die EU. Dafür sollten die politischen Entscheidungsträger*innen der EU zusätzlich zu den sechs zuvor genannten Zielen in der nächsten Legislaturperiode drei übergreifende Bereiche voranbringen: die Kapitalmarktunion, auswärtiges Handeln für ein nachhaltiges Finanzwesen sowie den Schutz von Artenvielfalt und Ökosystemen.

Die EU-Kapitalmarktunion

Laut EZB⁷⁶ muss sich das EU-Vorhaben der Kapitalmarktunion von einer reinen Bottom-up-Strategie hin zu einer Top-down-Strategie wandeln.

Aktuell konzentriert sich das Vorhaben eines Binnenmarktes für Kapital auf die verstärkte Integration lokaler und regionaler Kapitalmärkte und den Abbau von Hürden. Das muss sich ändern, damit das Vorhaben als Gelegenheit begriffen wird, nicht nur die Stabilität der Währungsunion und die Resilienz des Finanzsektors zu erhöhen, sondern in erster Linie große wirtschaftliche Transformationen zu finanzieren. Dazu gehören etwa die ökologische und digitale Transformation in Europa, die fragmentierte Finanzmärkte nicht leisten können.

Inspiration kann die historische Entwicklung des US-amerikanischen Kapitalmarkts bieten, bei der die Börsenaufsichtsbehörde (Securities and Exchange Commission, SEC) eine zentrale Rolle spielte. Denn das Fehlen eines konsolidierten Kapitalbinnenmarkts in der EU verhindert, dass über Aktien- und Anleihenmärkte privatwirtschaftliche Finanzierungen erschlossen werden. Diese Märkte könnten jedoch die europäischen Unternehmen unterstützen, da sie risikoreichere Investitionen ermöglichen als Bankdarlehen. Die EZB befürwortet heute in der EU einen ähnlichen Ansatz: die strategische Stärkung der Regulierungsaufsicht durch die ESMA. Die derzeitigen Befugnisse der ESMA gelten als unzureichend für den Aufbau eines tatsächlich einheitlichen Regulierungsrahmens. Daher gibt es Forderungen nach einem weiter gefassten Mandat. Dieses könnte sogar eine direkte Aufsicht für die wirksame Steuerung systemischer Risiken umfassen, die durch große, grenzüberschreitende Unternehmen und Marktinfrastrukturen entstehen.

Die Nachhaltigkeitswende in Europa würde von einer soliden Kapitalmarktunion profitieren. Öffentliche Kredite und Bankfinanzierungen allein reichen nicht aus,

⁷⁶ Lagarde, C., 17. November 2023, **A Kantian shift for the capital markets union**, Rede beim European Banking Congress.

um die jährlichen Investitionen von über 600 Mrd. Euro bereitzustellen, die laut Schätzungen für die Klimaziele bis 2030 notwendig sind. Stärkt man die Struktur der Kapitalmarktunion von Anfang an, kann dies liquidere, integriertere und zugänglichere Kapitalmärkte in Europa ermöglichen. Die notierten Unternehmen hätten dann Zugang zu mehr privatwirtschaftlichem Kapital – das gewöhnlich weniger risikoadvers ist als Bankkredite und daher besser geeignet, vermarktbare Lösungen zu finden. Eine nachhaltig ausgerichtete Kapitalmarktunion würde außerdem öffentlich-private Partnerschaften (Public Private Partnerships) erleichtern, indem Spareinlagen in nachhaltige Investitionen fließen und private gemeinsam mit öffentlichen Mitteln die Nachhaltigkeitswende finanzieren – sofern die Bedingungen stimmen.

Für den Aufbau stabiler und effizienter Kapitalmärkte bei gleichzeitiger Aufstockung des für die Nachhaltigkeitswende verfügbaren Kapitals ist es jedoch unbedingt notwendig, beträchtliche Reserven an langfristigem Kapital zu erschließen (z. B. Direktinvestitionen von Kleinanleger*innen, aber auch private Ersparnisse). Würde die mögliche Umschichtung solchen Kapitals von Bankeinlagen in grüne Investitionen unterstützt, könnte mehr Kapital für die europäische Nachhaltigkeitswende eingesetzt werden. Eine Umschichtung von Ersparnissen könnte auf zwei Wegen erreicht werden: durch das Verbot von Provisionen und damit die Vermeidung von Interessenkonflikten (wie dies bereits im Vereinigten Königreich und in den Niederlanden der Fall ist) und zweitens durch das Angebot nachhaltiger Produkte für Kleinanleger*innen, die ja bereits ein starkes Interesse daran zeigen. Hier gibt es enge Verbindungen zur Kleinanlegerstrategie (siehe Ziel 3 oben). Darüber hinaus ist das Risikokapital in der EU, insbesondere das Pre-IPO-Risikokapital, zwar gewachsen, entspricht jedoch weiterhin nur einem Bruchteil der Investitionen in den USA (das Pre-IPO-Risikokapital beträgt in den USA 1,3 Prozent des BIP, während es in der EU lediglich 0,15 Prozent des BIP beträgt).⁷⁷

Wir empfehlen daher Folgendes:

- > **An der Stärkung der Aufsichtsbefugnisse und der Zentralität der ESMA sowie koordinierten Eingriffsmöglichkeiten (Sanktionen) und der Einführung eines einheitlichen Regelwerks für die EU-Kapitalmärkte weiterarbeiten, das die Notwendigkeit einer kohärenten Regulierung hervorhebt.** Das Regelwerk würde für alle an den EU-Kapitalmärkten tätigen Unternehmen direkt gelten. Dieses Paket einheitlicher Vorschriften sollte die Wettbewerbsbedingungen angleichen, einer Fragmentierung

⁷⁷ European Capital Markets Institute, März 2022, [From NGEU to a Green Capital Markets Union](#) (PDF).

entgegenwirken und ein faires und stabiles Regulierungsumfeld schaffen, das grüne, nachhaltige Privatinvestitionen begünstigt.

- > **Koordinierte Pläne der EU-Mitgliedstaaten zur Förderung ihrer jeweiligen nachhaltigkeitsorientierten Kapitalmärkte.** Mit der Umsetzung dieser nationalen Pläne könnten die Mitgliedstaaten Erkenntnisse über wirksame und unwirksame Strategien gewinnen, die wertvolle Orientierungshilfen für nationale und besser integrierte Kapitalmärkte bieten. Dies wiederum würde die Harmonisierung und einen stabilen Finanzmarkt innerhalb der EU unterstützen. Bei der Ausarbeitung dieser nationalen Pläne ist es entscheidend, die Auswirkungen bestehender EU-Vorschriften zu bewerten. Dabei sollten sowohl Herausforderungen als auch Chancen identifiziert werden (insbesondere in Bezug auf private Rentensysteme, nachhaltiges Unternehmertum und Risikokapital für innovative Start-ups). Die Europäische Kommission sollte diesen Vorgang koordinieren und den Austausch von Erfolgsmethoden zwischen den Mitgliedstaaten sicherstellen. Oberstes Ziel ist es, Kleinanleger*innen (und interessierte Sparer*innen) zu befähigen, sich aktiver an der Nachhaltigkeitswende zu beteiligen.

Die externe Rolle der EU für das Vorantreiben der Regulierung eines nachhaltigen Finanzwesens

Die EU spielt eine Schlüsselrolle bei der weltweiten Gestaltung eines Regulierungsrahmens für ein nachhaltiges Finanzwesen. Ihre proaktive Haltung auf dem Gebiet der nachhaltigen Finanzpolitik ist daher unerlässlich für globale Standards und mehr internationale Zusammenarbeit. Angesichts der globalen Effekte ihrer Finanzregulierungen und der Dringlichkeit, Investitionen in die Nachhaltigkeitswende zu lenken, kann sich die EU nicht auf einen fragmentierten Ansatz bei der internationalen Politikgestaltung verlassen.

Unsere generelle Empfehlung lautet, die Entwicklung der internen EU-Politik für nachhaltiges Finanzwesen in eine einheitliche diplomatische Strategie einzubetten. Die EU sollte ein klares Mandat für eine erneuerte EU-Klimaaußenpolitik festlegen, indem sie die Zusammenarbeit zwischen dem Rat für Auswärtige Angelegenheiten (FAC), dem Europäischen Auswärtigen Dienst (EAD) sowie den Generaldirektionen CLIMA, INTPA, FISMA und NEAR der Europäischen Kommission stärkt. Im Rahmen dieses Mandats sollten die Europäische Kommission und die Mitgliedstaaten das nachhaltige Finanzwesen zu einer diplomatischen Priorität erheben und die globalen Bemühungen um internationale Finanzmarktreformen anführen, z. B. in internationalen Foren wie G20, G7, den COPs, im Network for Greening the Financial System und im Bündnis der Finanzminister für Klimaschutz (Coalition of Finance Ministers for

Climate Action). **Die Ausweitung einer ehrgeizigen nachhaltigen Finanzpolitik und die frühzeitige internationale Zusammenarbeit sind der Schlüssel, um die globale Führungsrolle der EU beizubehalten.**

Hohe Ziele anstreben

Die Führungsrolle der EU und ihre Bemühungen um eine Zusammenarbeit bei der Taxonomie haben sich als besonders erfolgreich dafür erwiesen, die globale Ausrichtung an ihren eigenen Standards zu fördern. Mehr als 40 Rechtsräume – darunter China, die ASEAN-Länder, das Vereinigte Königreich, Mexiko und Kanada – erarbeiten derzeit ihre eigenen Nachhaltigkeitstaxonomien und orientieren sich dabei an den Kriterien und Rahmenbedingungen der EU. Beispielsweise führte der Einfluss der EU zu bedeutenden positiven Änderungen im chinesischen Katalog für grüne Anleihen, darunter die Streichung umstrittener Tätigkeiten wie „saubere Kohle“ (clean coal) und die Einführung des Grundsatzes der „Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen“ (DNSH). Im Gegenzug haben EU-interne Debatten über die nachhaltigkeitsbezogene Klassifikation von Gas- und Atomkraft Länder wie Korea dazu veranlasst, ihre eigenen Standards zu überdenken. **Ob die EU einen Wettkampf um die Spitze oder um den letzten Platz eröffnet, hängt also maßgeblich von überzeugenden und ambitionierten Regeln im Inland und stabilen Partnerschaften im Ausland ab. Am Erfolg der EU-Regulierungen, die globale Nachhaltigkeitsbemühungen antreiben, lässt sich die Wichtigkeit einer engagierten Innenpolitik und belastbarer internationaler Partnerschaften ablesen.**

Vor allem in Bezug auf Transitionspläne ist die internationale Zusammenarbeit der EU im Hintertreffen. Bisher ist es der EU nicht gelungen, sich sinnvoll mit Rechtsräumen abzustimmen, die ihr in bestimmten Bereichen voraus sind – von einer führenden Rolle in den Diskussionen oder bei Standards und Vorschriften ganz zu schweigen. Dieser Mangel an Kooperation wurde auch durch den fragmentierten Regulierungsrahmen für die Übergangsförderung beeinflusst (siehe Ziel 1 oben). **Aus diesem Grund muss die EU ihre interne Politikkohärenz verbessern, um den Weg für eine effektive Zusammenarbeit mit anderen Rechtsräumen zu ebnen.**

Der Wandel in der globalen politischen Landschaft und die Tatsache, dass sich Initiativen wie die G20 seit 2022 auf die Übergangsförderung konzentrieren, zeigen die Dringlichkeit, mit der Klimaschutz und Nachhaltigkeit durch angepasste Finanzsysteme angegangen werden müssen. Angesichts der weltweit steigenden Einsicht über die Tragweite des Klimawandels entwickelt sich die internationale Landschaft für die Transitionspläne von Unternehmen rasant

weiter. Dadurch werden die Finanzsysteme gezwungen, sich an nachhaltigen Zielen wie jenen des Pariser Klimaabkommens zu orientieren. Die Europäische Kommission trägt gemeinsam mit Japan und der Schweiz im Rahmen der International Platform on Sustainable Finance (IPSF) und aufbauend auf der Europäischen Beratergruppe für Rechnungslegung (EFRAG) dazu bei, globale Standards für die Übergangsförderung festzulegen. Dabei werden auch die Bemühungen anderer Organisationen wie der britischen Transition Plan Taskforce (TPT), des International Sustainability Standards Board (ISSB) und der Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ) anerkannt. Diese globale Dynamik unterstreicht, wie wichtig eine kontinuierliche internationale Zusammenarbeit ist, um durch harmonisierte politische Maßnahmen und Standards eine nachhaltigere Wirtschaft zu fördern.

Anpassung internationaler Standards

Die EU-Finanzregulierungen haben globale Auswirkungen. Sie setzen daher ein Gleichgewicht zwischen Durchsetzungskraft und Konsensbildung voraus, um eine Marktfragmentierung und diplomatische Spannungen zu vermeiden. Obwohl der sogenannte „Brüsseler Effekt“ die internationale Politik beeinflusst, kann er ohne aktive, seriöse und zielgerichtete diplomatische Bemühungen das Ziel verfehlen, einen konstruktiven multilateralen Dialog über nachhaltige Finanzen und Entwicklung auszulösen.

Dies zeigte sich beispielsweise beim Prinzip der doppelten Wesentlichkeit aus den Europäischen Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung (ESRS) und bei der Lieferkettenrichtlinie (CSDDD). **Die Auseinandersetzungen mit dem ISSB über Berichtsstandards verdeutlichen die erheblichen Herausforderungen und Risiken für die globale Kohärenz und Vergleichbarkeit der Nachhaltigkeitsberichterstattung.** Die Berichterstattung erfolgt unterschiedlich: nach dem Prinzip der einfachen Wesentlichkeit beim ISSB (Auswirkung des Klimawandels auf die Geschäftstätigkeit einer Institution) und nach dem Prinzip der doppelten Wesentlichkeit laut ESRS (Auswirkung des Klimawandels auf die Geschäftstätigkeit einer Institution und Auswirkungen dieser Geschäftstätigkeit auf die Umwelt). Dies macht die Ausgangslage für multinationale Konzerne kompliziert.

Für weitere Fortschritte ist es erforderlich, **das Prinzip der doppelten Wesentlichkeit weiter zu internationalisieren und global abgestimmte Standards für die Wirkungsberichterstattung zu fördern.**

Darüber hinaus sollte sich die EU damit befassen, wie die internationale Wahrnehmung dieser Regeln auf die EU zurückwirkt – in Form von externem Druck und externer Beeinflussung der internen EU-Entscheidungsfindung. **Der externe Einfluss durch die Lobbyarbeit multinationaler Unternehmen und ausländischer Wirtschaftsverbände hat den Kontext, in dem die EU-Politik und die Regulierungsrahmen erarbeitet und diskutiert werden, maßgeblich geprägt.**⁷⁸ Solche politisch und ideologisch aufgeladenen Auseinandersetzungen machen deutlich, dass die politischen Entscheidungsträger*innen und Diplomat*innen der EU frühzeitig mit externen Akteur*innen zusammenarbeiten und diese einbinden müssen. Nur so können sie die Unterstützung für europäische Regulierungen auf internationaler Ebene sichern und die Regeln angleichen. Außerdem zeigt sich in den Konflikten, dass die EU bei der Entwicklung neuer Ansätze die internationalen Befindlichkeiten und Perspektiven im Auge behalten muss. Auf diese Weise kann sie Debatten und Schwierigkeiten vorhersehen und sich darauf vorbereiten sowie den Fortschritt auf multilateraler Ebene bestmöglich vorantreiben.

Festlegung der internationalen Agenda

Die EU muss nicht nur ein ernsthaftes Engagement zeigen, damit die ehrgeizigen Ziele erreicht werden, sondern auch globale Führungsstärke beweisen. Sie sollte die Agenda festlegen und komplexe Themen entwirren, vor allem, wenn sich diese nicht von einem Rechtsraum allein bewältigen lassen. Klimabedingte Finanzierungsrisiken sind ein Thema, das 2024 eine entscheidende Rolle spielen wird – insbesondere die Frage, wie Banken und Versicherungsgesellschaften mit dem Klimawandel als wesentlichem Risiko umgehen sollten. Darüber hinaus verdeutlichen die eskalierenden physischen Gefahren der Klimakrise (zu denen Katastrophen mit globalen Folgen sowie mögliche sozioökonomische und ökologische Schäden gehören), dass die Finanzinstitute dringend resiliente Maßnahmen und Modelle entwickeln müssen. Nur so können sie die Konsequenzen für die wirtschaftliche Stabilität und das Gemeinwohl abschätzen und abmildern. Um die Lücke in der Bewertung klimabezogener Risiken zu schließen und die daraus resultierenden geografischen und sozialen Ungleichheiten zu verringern, sind umfassende Finanzregulierungen und politische Lösungen erforderlich. Diese müssen Kapitalflucht aus gefährdeten Sektoren verhindern und ein gerechtes Katastrophenrisikomanagement sicherstellen. Die EU sollte diese Themen in der internationalen Zusammenarbeit proaktiv angehen.

⁷⁸ Ein Beispiel ist AmCham EU mit der Forderung nach deutlichen Änderungen an CSDDD und CSRD/ESRS: AmCham EU, 2. März 2023, [Letter to Commissioner McGuinness on CSDDD](#) (PDF) und 8. Mai 2023, [Letter to Commissioner McGuinness on the reduction of reporting requirements](#) (PDF).

Beispielsweise herrscht unter den Aufsichtsbehörden in aller Welt (Finanzaufsichtsbehörden und Zentralbanken) inzwischen der Konsens, dass der Klimawandel aufgrund physischer und übergangsbedingter Risiken eine Gefahr für die Finanzstabilität darstellt und Anpassungen der aufsichtsrechtlichen Vorgaben erfordert. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat für diesen Konsens eine Schlüsselrolle gespielt. Entscheidend ist, dass die EU mit ihrem neuen Dekarbonisierungsziel für 2040 anerkennt, dass der Finanzsektor und die Aufsichtsbehörden diese Klimapfade bei der Bewertung von Übergangsrisiken für Investitionen berücksichtigen müssen.⁷⁹

Die finanziellen Risiken in Bezug auf den Klimawandel sind erst vor Kurzem im politischen Raum angekommen. Daher werden die Führungsrolle der EU und eine offene Zusammenarbeit im In- und Ausland maßgeblich sein, um weltweit Bewegung in einige der Vorhaben zu bringen, die sich noch im Anfangsstadium befinden:

- > Neuformulierung von aufsichtsrechtlichen Offenlegungspflichten für Finanzinstitute (zur Einbeziehung von Transitionsplänen)
- > Breitere Fassung von Risikodefinitionen und Verfahren zur Risikobewertung, damit Lock-in-Effekte bei fossilen Energieträgern vermieden werden
- > Verbesserung von Klimarisikomodellen und --prognosen
- > Stärkere Berücksichtigung von finanziellen Dimensionen des physischen Risikos und der physischen Resilienz

Diese Themen werden 2024 auf internationaler Ebene weiter bearbeitet, insbesondere durch den Basler Ausschuss für Bankenaufsicht. Damit bei diesen Themen im Jahr 2024 tatsächlich Fortschritte erzielt werden, sind europäische Führungsstärke und Diplomatie erforderlich – vor allem durch die EZB, aber auch durch die Teilnahme der EU an wichtigen internationalen Gremien wie den G20 oder dem Finanzstabilitätsrat.

Schutz von Artenvielfalt und Ökosystemen

Die Resilienz und Leistungsfähigkeit der europäischen Wirtschaft beruhen auf einer intakten Natur. 72 Prozent der Unternehmen in der EU sind direkt von Leistungen des natürlichen Ökosystems abhängig, z. B. von der

⁷⁹ Europäische Kommission, Februar 2024, **Mitteilung zu Europas Klimaziel für 2040 und den Weg zur Klimaneutralität bis 2050 für eine nachhaltige, gerechte und wohlhabende Gesellschaft.**

Pflanzenbestäubung oder der Holzproduktion, und 75 Prozent der Bankkredite in der EU werden an davon hochgradig abhängige Unternehmen vergeben.⁸⁰

Die EU hat das Übereinkommen über die biologische Vielfalt sowie die im Globalen Biodiversitätsrahmen von Kunming-Montreal festgelegten Ziele unterzeichnet. Die EU-Biodiversitätsstrategie für 2030 baut auf diesen Initiativen auf und fließt in verschiedene EU-Gesetzgebungsinitiativen ein, etwa in die EU-Taxonomie und die Verordnung über die Wiederherstellung der Natur. Die wichtigste Maßnahme zur Erreichung der globalen Ziele ist, umweltschädliche Finanzströme in naturverträgliche Projekte und Aktivitäten umzulenken. Dazu gehört, Investitionen in naturbasierte bzw. natürliche Klimaschutzlösungen, Naturschutz und wirkungsvolle, aber nicht bankfähige Frühphasenprojekte zu fördern. Jährlich fließen 35 bis 40 Mrd. Euro in die europäische Landwirtschaft, oft mit geringen oder ohne Nachhaltigkeitsanforderungen. Gleichzeitig klafft bei den Artenschutzmaßnahmen der EU eine Investitionslücke von rund 19 Mrd. Euro pro Jahr.⁸¹

Politische Entscheidungsträger*innen sollten Bewertungs- und Offenlegungspflichten aktiv unterstützen, um belastbare Erkenntnisse für die Politik und unternehmerisches Handeln zu sichern. Dazu gehören die ESRS und das Rahmenwerk der Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD). Außerdem sollten sie sich für Rückverfolgbarkeits- und Dateninitiativen engagieren, wie sie in der EU-Verordnung über entwaldungsfreie Lieferketten vorgesehen sind. Gleichzeitig müssen Unternehmen wissenschaftlich fundierte Umweltziele festlegen und gegebenenfalls Transitionspläne entwickeln. Klare Zielvorgaben für die umweltschutzbezogene Sorgfaltspflicht sind notwendig, wie in der CSDDD dargelegt. Zudem ist sicherzustellen, dass EU-Investitionen in ökologisch sensiblen Regionen im Ausland keinen Schaden anrichten.⁸² Nicht zuletzt müssen Unternehmen finanzielle Risiken, die mit der Artenvielfalt in Zusammenhang stehen, angemessen bewerten und in die aufsichtsrechtlichen Vorschriften integrieren – sowohl auf EU-Ebene als auch global (siehe Abschnitt oben).

⁸⁰ EZB, Juni 2023, **The economy and banks need nature to survive.**

⁸¹ Europäische Kommission, **Environment, Biodiversity financing** (Website, Abruf im März 2024).

⁸² WWF, Oktober 2023, **Financial institutions in the EU are driving harm to the environment and human rights.**

KAPITEL 2

BEREITSTELLUNG ÖFFENTLICHER FINANZMITTEL FÜR EINE SCHNELLERE NACHHALTIGKEITS- WENDE

Öffentliche Finanzmittel müssen den privatwirtschaftlichen Finanzierungsrahmen stützen

Privatwirtschaftliche Finanzmittel und regulatorische Maßnahmen allein werden die Finanzierungslücke beim Übergang zur Klimaneutralität in Europa nicht schließen können. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass eine Regulierung in Form von Vorschriften – wie das Ende der Gassubventionen für Unternehmen oder der verpflichtende Austausch von Gasheizungen in Privathaushalten – Ablehnung und Widerstand auslösen. Angesichts der Ungewissheit im Kontext der Nachhaltigkeitswende sind Verbraucher*innen und Unternehmen möglicherweise nicht bereit, ihren Lebensstil oder ihre Geschäftspraktiken zu ändern, insbesondere wenn dies für sie zunächst mit Kosten verbunden ist.

Vor diesem Hintergrund muss die EU kritisch analysieren, wie sich öffentliche und privatwirtschaftliche Finanzströme gemeinsam nutzen lassen, und die richtigen Hebel dafür identifizieren. Um erfolgreich zu sein, muss auch der beste Regulierungsrahmen konkrete Anreize bieten, die alle in dieselbe Richtung weisen.

In den nächsten fünf Jahren wird sich die EU auf strategischer, politischer, wirtschaftlicher und technischer Ebene damit auseinandersetzen, wie ihre öffentlichen Finanzhebel besser auf das Ziel eines nachhaltigen, gerechten und inklusiven Übergangs einzahlen können. Erfolgen wird das vor dem Hintergrund von öffentlichen Haushalten mit weniger Spielraum. Dazu kommt der politische Kontext mit sich überschneidenden Prioritäten in Bezug auf die europäische Wettbewerbsfähigkeit, die EU-Erweiterung und die allgemeinen politischen Spannungen, die sich global aus der Nachhaltigkeitswende ergeben. Gleichzeitig stellt dieser Scheideweg eine Chance dar, die Landschaft der öffentlichen Mittel

neu zu gestalten und Ressourcen effektiv auf die Nachhaltigkeitsziele auszurichten, während die globale Stellung und Wettbewerbsfähigkeit Europas gewahrt wird.

In diesem Kapitel beleuchten wir zunächst den politischen Kontext des öffentlichen Finanzwesens in der EU. Wir stellen die Frage, warum mehr öffentliche Investitionen nötig sind, insbesondere auf EU-Ebene, und wo dieses Geld herkommen wird. Wir betrachten die Geldpolitik und besprechen dann effektive Möglichkeiten für die Bereitstellung öffentlicher Finanzmittel, unter anderem durch die europäischen Entwicklungsbanken, ein umweltorientiertes öffentliches Beschaffungswesen und die Anwendung privatwirtschaftlicher Regulierungsinstrumente auf öffentliche Finanzmittel.

Warum mehr öffentliche Investitionen nötig sind

Öffentliche Investitionen sind unerlässlich für die Nachhaltigkeitswende und für die Anpassung an eine neue Klimarealität

Modernisierung von Stromnetzen, Dämmung von Häusern, Aufbau einer Ladeinfrastruktur für E-Autos – der Investitionsbedarf für die Nachhaltigkeitswende wird immer größer. Öffentliche Finanzmittel spielen eine wichtige Rolle dabei, die zusätzlichen 620 Mrd. Euro pro Jahr aufzubringen, die notwendig sind, um die Ziele des europäischen Grünen Deals und von REPowerEU zu erreichen.⁸³

Diese Zahl setzt sich sowohl aus öffentlichen als auch privatwirtschaftlichen Investitionen zusammen. Allerdings stellen in zahlreichen Fällen öffentliche Finanzmittel die einzig tragfähige Lösung dar. Augenfällige Beispiele sind die Sanierung von Häusern in Regionen mit niedrigerem Einkommen oder Investitionen in nachhaltige, dekarbonisierte öffentliche Verkehrsnetze. Viele Infrastrukturinvestitionen wie Stromnetze, Schienen- und andere Transportnetzwerke sind von hohen Vorabkosten, beträchtlichen Skalen- und Netzwerkeffekten sowie relativ geringen Grenzkosten geprägt. Diese Eigenschaften machen Netzwerke zu einem vielversprechenden Fall für öffentlich finanzierte und öffentlich regulierte Güter. Bezahlbare Energie, qualifizierte Arbeitskräfte und eine moderne Infrastruktur sind wichtige Grundlagen für eine florierende Wirtschaft, erfordern aber öffentliche Investitionen.

⁸³ Europäische Kommission, Juli 2023, **2023 Strategic Foresight Report** (PDF).

Darüber hinaus **ist es unerlässlich, in Zeiten der Unsicherheit hochwertige öffentliche Dienstleistungen aufrechtzuerhalten, um demokratische Resilienz, Gleichstellung und sozialen Zusammenhalt zu fördern.** Dazu gehören auch Investitionen, die Zugang zu Gesundheitsversorgung, Bildung und Transportinfrastruktur in hoher Qualität sicherstellen.⁸⁴ Ein passendes Beispiel ist hier der Investitionsstau von 150 Mrd. Euro auf lokaler Ebene in Deutschland, der allein fast 50 Mrd. Euro im Bereich Schule und 40 Mrd. Euro im Straßenbau umfasst.⁸⁵

Für Bezahlbarkeit und breite Unterstützung einer gerechten und fairen Nachhaltigkeitswende sind finanzielle Hilfen notwendig

Doch nicht nur Finanzmittel für öffentliche Investitionen sind notwendig. Im Sommer 2023 zeigte die öffentliche Kritik am vorgeschlagenen Verbot von Gasheizungen in Deutschland, dass Regulierungsinitiativen ohne ausreichende finanzielle Unterstützungsmassnahmen einen gegenteiligen Effekt erzielen können. Mehr noch: Durch spaltende Politisierung gegen Klimapolitik können sie die gesamte Nachhaltigkeitswende gefährden.⁸⁶ Finanzielle Anreize reichen nicht aus, um der Öffentlichkeit das Gefühl zu vermitteln, als Akteur*innen an der Nachhaltigkeitswende mitzuwirken – aber finanzielle Sicherheit ist eine notwendige Bedingung. Daher müssen progressive Programme für finanziellen Ausgleich oder Zinssätze, die unter dem Marktzinssatz liegen, mit öffentlichen Finanzen unterstützt werden.

Der Wettbewerb um öffentliche Finanzmittel und die neue Geopolitik: Verteidigungsausgaben und zunehmender Protektionismus

Nicht nur die Nachhaltigkeitswende hat Investitionsbedarf und braucht direkte finanzielle Unterstützung. Wegen der aktuellen geopolitischen Spannungen wirbt auch der Bereich Sicherheit und Verteidigung um öffentliche Gelder.

Die Ukraine wurde von der EU und ihren Mitgliedstaaten seit dem Einmarsch Russlands 2022 bisher mit über 88 Mrd. USD unterstützt.⁸⁷ 20 EU-Mitgliedstaaten haben außerdem ihre nationalen Verteidigungsausgaben erhöht, sechs von ihnen sogar um mehr als 10 Prozent gegenüber 2021/2022. Durchschnittlich stiegen die Verteidigungsausgaben in der EU in diesem Zeitraum

⁸⁴ ECFR, Januar 2024, **A sharp right turn: A forecast for the 2024 European Parliament elections.**

⁸⁵ Deutscher Städte- und Gemeindebund (DStGB), Mai 2021, **KfW-Kommunalpanel 2021: 149 Mrd. € Investitionsstau.**

⁸⁶ Politico, Oktober 2023, **How the Far Right Turned Heat Pumps Into Electoral Rocket Fuel.**

⁸⁷ Europäische Kommission, 2024, **EU-Hilfe für die Ukraine.**

um 5,9 Prozent.⁸⁸ Diese Tendenz treibt die öffentlichen Kosten in die Höhe und erschwert die Zuteilung begrenzter öffentlicher Ressourcen noch mehr.

Geopolitische Spannungen und andere Krisen wirken sich zudem anhaltend auf den internationalen Handel aus. Die Corona-Pandemie hat die Schwachstellen globaler Lieferketten offengelegt. Darüber hinaus besteht die glaubhafte Möglichkeit, dass eine Abkehr von der Handelsliberalisierung einen **potenziell langfristigen Protektionismus nach sich zieht. Grund dafür sind die aufkommenden Forderungen nach einer lokalen Produktion und die neuen Handelsbarrieren, während gleichzeitig die Gefahr eines Wirtschaftskriegs steigt.** Lieferketten lassen sich nur dann widerstandsfähiger machen, wenn öffentliche Institutionen den Zugang zu Ressourcen stärker schützen und sichern. Gleichzeitig müssen potenzielle Wohlfahrtsverluste aufgrund stärkerer Handelsbarrieren und neuer Bedingungen im weltweiten Warenaustausch kompensiert werden. Die realistische Möglichkeit, dass sich die USA nach der Präsidentschaftswahl 2024 vorrangig auf ihre eigene Wirtschaft konzentrieren, macht dieses Szenario noch besorgniserregender.

Warum mehr öffentliche Fördermittel auf EU-Ebene nötig sind

Öffentliche Finanzmittel und Investitionen sind wichtig – und besonders in bestimmten Fällen müssen sie von EU-Ebene kommen. Wir betrachten im Folgenden drei spezifische Fälle, in denen öffentliche Finanzmittel der EU deutlich geeigneter sind als nationale öffentliche Finanzmittel: Schutz des Binnenmarktes, Finanzierung europäischer öffentlicher Güter und steigende Nachfrage nach bestehenden EU-Haushaltsressourcen.

1. Schutz des Binnenmarktes bei gleichzeitiger Reaktion auf zunehmenden internationalen Wettbewerb

Mit dem Gesetz zur Verringerung der Inflation (IRA) sorgten die USA nicht nur für eine Verschiebung der globalen Landschaft für nachhaltiges Finanzwesen. Sie zeigten damit auch ihre Bereitschaft, öffentliche Finanzressourcen (in Form von Subventionen und Steuergutschriften) zu nutzen, um privatwirtschaftliche Investitionen in Richtung von heimischen Wertschöpfungsketten mit geringen CO₂-Emissionen zu lenken und die Nachfrage nach dekarbonisierten Produkten wie E-Autos anzuregen. Andere Länder wie China, Japan, Kanada, Indien und Südkorea haben ebenfalls ihre Bemühungen verstärkt, die Dekarbonisierung

⁸⁸ Europäische Verteidigungsagentur, 2023, [Defence Data 2022 – Key findings and analysis](#) (PDF).

ihrer Industrie durch eine Kombination aus Regulierungsmaßnahmen und finanziellen Anreizen voranzubringen.

Diese internationalen Entwicklungen verstärken die Befürchtung, dass Industriezweige in andere Länder abwandern, um von Subventionen für die Inlandsproduktion zu profitieren. Als Reaktion darauf haben EU-Mitgliedstaaten mit einer starken Industriestruktur (insbesondere Deutschland und Frankreich) selbst auf Subventionen zurückgegriffen, um große Industriekonzerne innerhalb ihrer Landesgrenzen zu halten und für ausländische Investoren attraktiv zu sein.

Im November 2023 aktualisierte die EU den Befristeten Rahmen zur Krisenbewältigung und zur Gestaltung des Wandels (Temporary Crisis and Transition Framework, TCTF). Damit ermöglichte sie die erweiterte Nutzung öffentlicher Finanzmittel zur Unterstützung der inländischen Industrie.⁸⁹ Gleichzeitig gefährdet dies jedoch die Wettbewerbsgleichheit innerhalb der EU. Die Dokumentation genehmigter Beihilfeausnahmen zeigt, dass der Großteil der genehmigten Beihilfen Industriezweigen in wenigen Ländern zugutekam.⁹⁰ Der sehr unausgewogene Einsatz von Beihilfen, die internationalen Subventionen von anderen Ländern entgegenwirken sollen, birgt das Risiko einer Wettbewerbsverzerrung in der EU. Nur Mitgliedstaaten mit finanzpolitischer Schlagkraft können ihre inländische Industrie stärken, während kleinere oder finanzpolitisch schwächere Wirtschaftssysteme das Nachsehen haben und von der so ausgelösten Industrierende nicht profitieren können.

Eine kohärente EU-Industriepolitik, unterstützt von einer zentral koordinierten, effizient und fair verteilten Finanzierung auf EU-Ebene, könnte internationalen Pull-Faktoren entgegenwirken. Gleichzeitig könnte sie sicherstellen, dass eine Förderung durch öffentliche Finanzmittel die Wettbewerbsgleichheit erhält und den Zusammenhalt und die Solidarität innerhalb der EU stärkt. Doch es ist möglich, dass nationale Regierungen und einzelne Unternehmen zurückhaltend reagieren und ihre Industrie lieber mithilfe nationaler Finanzmittel unterstützen. 2023 ließ sich beobachten, dass sich die Diskussionen über Beihilfeausnahmen nachhaltig negativ auf die deutsch-französischen Beziehungen auswirkten, da beide Regierungen Wettbewerbsnachteile für ihre inländische Industrie befürchteten.⁹¹ Eine von der EU koordinierte Vorgehensweise würde ineffiziente Subventionen an etablierte Wirtschaftsunternehmen verhindern. Im November

⁸⁹ Europäische Kommission, November 2023, **Temporary Crisis and Transition Framework**.

⁹⁰ Laura Debois, Henry Foy, Ben Hall, Dezember 2023, **More State Aid will not help Europe compete, warns Belgian PM**.

⁹¹ Reuters, Oktober 2023, **EU tries to unblock France, Germany spat over industrial competition**.

2023 warnte der Europäische Ausschuss der Regionen, dass eine Lockerung der Beihilfevorschriften bestehende Ungleichgewichte nicht nur zwischen, sondern auch *innerhalb* von EU-Mitgliedstaaten verstärken könnte. Der Ausschuss sprach sich für einen fairen Wettbewerb als wesentliches Element aus, um Innovationen und eine effiziente Ressourcenallokation zu fördern.⁹²

2. Finanzierung europäischer öffentlicher Güter

Eine weitere wichtige Begründung für zusätzliche Finanzmittel auf EU-Ebene ist die Investition **in europäische öffentliche Güter**.⁹³ Dabei wird das Konzept der *öffentlichen Güter* (die nicht rivalisierend und nicht ausschließbar sind) mit Blick auf den Kontext der sozioökonomischen Eigenschaften der EU um drei Aspekte erweitert. Europäische öffentliche Güter haben folgende Funktionen:

- > Auf europäischer Ebene produzieren sie Dienstleistungen oder Waren oder stellen diese bereit, um positive Externalitäten in allen Mitgliedstaaten zu maximieren.
- > Sie generieren gegenseitiges Interesse von Mitgliedstaaten, grenzüberschreitend zusammenzuarbeiten und die Produktionsleistung zu maximieren.
- > Sie verschaffen der EU insgesamt einen Nutzen, der über die Summe der individuellen Vorteile der Mitgliedstaaten hinausgeht.⁹⁴

Im Fall einiger Investitionen wäre im Sinne maximaler Effizienz und maximalen Nutzens eine zentrale Stelle auf EU-Ebene, die die Finanzmittel bereitstellt, am besten geeignet. Europäische öffentliche Güter könnten zum Beispiel dazu beitragen, durch die Verlagerung von Investitionen in grenzüberschreitende Energieinfrastruktur die Energieabhängigkeit zu verringern oder auch die Wettbewerbsfähigkeit spezifischer EU-Branchen durch den gemeinsamen Kauf wichtiger Rohstoffe zu verbessern.

Zusätzlich können europäische öffentliche Güter einen effektiven Hebel für verschiedene Herausforderungen darstellen, denen die EU derzeit gegenübersteht. Sie könnten das Vertrauen in die Finanzmärkte stärken und einer Fragmentierung des öffentlichen Finanzwesens entgegenwirken, indem sie als Grundlage für eine gemeinsame Industriepolitik dienen und die Integrität des

⁹² Europäischer Ausschuss der Regionen, November 2023, **Prolonging eased state-aid rules raises risk of territorial imbalances in Europe, local leaders warn.**

⁹³ Centre for Economic Policy Research (CEPR), Juni 2023, **European Public Goods.**

⁹⁴ Bruegel, Februar 2023, **Shaping the future of the European Union: a discussion on public goods.**

Binnenmarkts sicherstellen. Gleichzeitig würde dieser Ansatz mithilfe grenzüberschreitender Projekte gleichzeitig die digitale Transformation und die Klimawende voranbringen. Er würde Mehrwert schaffen, der über die Summe der individuellen ökologischen und sozioökonomischen Wertschöpfung der Mitgliedstaaten hinausgeht.⁹⁵

3. Steigende Nachfrage nach EU-Mitteln durch EU-Erweiterung und Rückzahlung von Schulden auf EU-Ebene

Die Debatten über die EU-Erweiterung werfen Fragen zu den finanziellen Auswirkungen auf, insbesondere da der Ukraine und der Republik Moldau Ende 2023 der Kandidatenstatus zuerkannt wurde. Laut Studien könnte der Beitritt mehrerer Länder⁹⁶ die jährlichen Gesamtnettoausgaben der EU um 19 Mrd. Euro erhöhen. Diese Schätzungen ergeben sich allerdings aus den aktuellen Regeln, die Gegenstand politischer Verhandlungen sind.⁹⁷ Diese Regeln könnten in den anstehenden Verhandlungen über den nächsten Mehrjährigen Finanzrahmen (MFR) 2025 überarbeitet und reformiert werden.

Darüber hinaus wird die EU mit dem nächsten MFR ab 2028 in die Rückzahlungsphase der schuldenfinanzierten Aufbau- und Resilienzfazilität eintreten. In Zeiten steigender Zinssätze wird sich dieser Schuldendienst auf den MFR auswirken. Nach einer Schätzung von Bruegel könnte sich der jährliche Finanzmittelbedarf zur Bedienung dieser Schulden im Jahr 2030 auf 22 bis 27 Mrd. Euro belaufen (Konfidenzintervall 50 Prozent). Dieser Betrag entspräche 0,11 bis 0,13 Prozent des EU-BIP. Danach wäre ein sukzessiver Rückgang auf 13,9 Mrd. Euro zum Enddatum des Refinanzierungsprogramms im Jahr 2058 zu erwarten.⁹⁸ Eine zentrale Frage ist, ob diese Zahlungen durch zusätzliche Finanzmittel oder die Kürzung anderer Haushaltslinien abgedeckt werden. Das Ergebnis der Verhandlungen zur Halbzeitrevision des MFR 2021–2027 zeigt, dass die Mitgliedstaaten lieber die vorhandenen Haushaltsmittel umverteilen als zusätzliche Mittel bereitstellen wollen.⁹⁹

⁹⁵ Centre for Economic Policy Research (CEPR), Juni 2023, **European Public Goods**.

⁹⁶ Ukraine, Republik Moldau, Bosnien und Herzegowina, Nordmazedonien, Montenegro, Albanien und Serbien.

⁹⁷ Hertie School Jacques Delors Centre, Dezember 2023, **What does it cost? Financial implications of the next enlargement**.

⁹⁸ Bruegel, Oktober 2023, **What will it cost the European Union to pay its economic recovery debt?**

⁹⁹ Politico, Dezember 2023, **EU's green funds are under the guillotine**.

Woher kommen die öffentlichen Gelder?

Wir haben im Vorstehenden gezeigt, dass öffentliche Investitionen für die Nachhaltigkeitswende eine wichtige Rolle spielen. Nun stellt sich die Frage, woher diese Gelder kommen werden.

EU-Finanzierungen stammen aus zwei Hauptquellen: den nationalen Haushalten und EU-Mitteln. Wir werden diese Hauptquellen nacheinander betrachten und dabei die aktuellen Herausforderungen und Chancen beleuchten, die sich aus der hohen Nachfrage nach öffentlichen Finanzmitteln in den kommenden Jahren ergeben.

Nationale Haushalte an der Nachhaltigkeitswende ausrichten

Aktueller Stand

Die Aussichten für die nationalen Haushalte sind düster. Das Zusammenwirken der Corona-Pandemie und der Invasion Russlands in die Ukraine hat die nationalen Haushaltsdefizite in die Höhe getrieben und den Spielraum für Investitionen eingeschränkt. Doch obwohl die EU-Mitgliedstaaten im Vergleich zu anderen Ländern nicht besonders hoch verschuldet sind, priorisieren sie tendenziell eine Haushaltskonsolidierung. Gleichzeitig scheuen die Regierungen vor Steuererhöhungen zurück, weil der (wenn auch langsam sinkende) Inflationsdruck immer noch erheblich ist und sich das Wirtschaftswachstum nur langsam erholt.¹⁰⁰ Dementsprechend kommen Investitionen zu kurz, da nur wenig Geld verfügbar ist. Ohne eine klare politische Führung, die Investitionen in den Mittelpunkt eines umfassenden Programms zur Stärkung der Wirtschaft stellt, besteht ein hohes Risiko, dass Investitionen mit Nachhaltigkeitszielen weiter zurückgestellt werden und die Kosten weiter steigen.¹⁰¹

Schuldenreduzierung und Konsolidierung werden von der Öffentlichkeit unterstützt. Große Teile der europäischen Gesellschaft stehen dem Konzept der Haushaltskonsolidierung positiv gegenüber – obwohl die Nachwirkungen der europäischen Schuldenkrise den schädlichen Effekt drastischer Ausgabenkürzungen und Sparmaßnahmen deutlich gemacht haben.¹⁰²

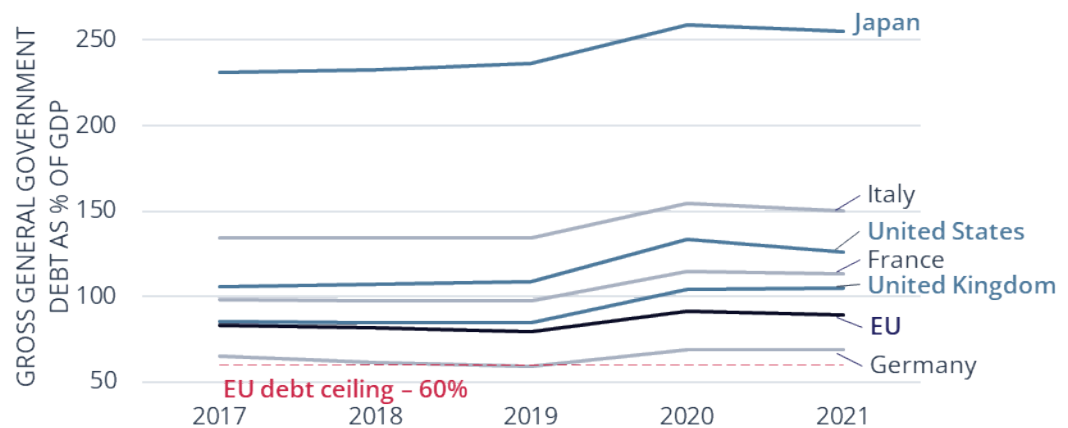
¹⁰⁰ Europäische Kommission, Februar 2024, **Winterprognose 2024: Wirtschaft in der EU wächst langsamer als erwartet, Inflation sinkt schneller.**

¹⁰¹ Energy Innovation, Januar 2021, **The Costs of Delay.**

¹⁰² Dies lässt sich etwa daran erkennen, dass die Konsolidierung des Staatshaushalts im Wahlkampf für die Parlamentswahlen in Finnland eine große Rolle spielte; und die deutsche Öffentlichkeit unterstützt weiterhin die Schuldenbremse, die die Möglichkeiten der Regierung zur Aufnahme neuer Schulden stark einschränkt; ZDF Politbarometer, November 2023, **Schuldenbremse: Mehrheit gegen Lockerungen.**

Die Verhandlungen über die Reform der EU-Steuerregeln – die Stand März 2024 weitgehend abgeschlossen sind – zeichnen ein für Investitionen pessimistisches Bild. Strenge Regeln zur Staatsverschuldung und zur Schuldenquote (Abbildung 4) sowie quantitative Vorgaben für den Schuldenabbau drohen zu großen Hindernissen für zukunftsfähige Investitionen zu werden (siehe Kasten 2).

Government debt in the EU compared to other economies



Source: IMF, April 2023, World Economic Outlook Database

Abbildung 4: Die durchschnittliche Verschuldung der EU-Mitgliedstaaten ist im Vergleich zu anderen Industrienationen nicht besonders hoch. Die kürzlich verhandelte Deckelung der Schuldenquote auf 60 Prozent schränkt die Fähigkeit der EU-Mitgliedstaaten weiter ein, in eine Nachhaltigkeitswende zu investieren, die auch wirtschaftlich tragbar ist.

Kasten 2

Das neu vereinbarte EU Governance Framework

Hintergrund

Der EU-Rahmen für die wirtschaftspolitische Steuerung (die „EU-Haushaltsregeln“) bezieht sich auf ein System von Vorschriften und Institutionen zur wirtschaftspolitischen Koordinierung der Mitgliedstaaten. Er stützt sich auf Maßnahmen wie den Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP), der Grenzen für Haushaltsdefizite und Staatsverschuldung vorgibt, sowie das Europäische Semester für die wirtschaftspolitische Koordinierung und Überwachung.

Im April 2023 legte die Europäische Kommission einen Gesetzentwurf¹⁰³ vor, mit dem der EU-Rahmen für die wirtschaftspolitische Steuerung reformiert werden sollte, da sich das bisherige Regelwerk zunehmend als ungeeignet erwies. Im Februar 2024 wurde seitens der EU-Mitgliedstaaten und des Europäischen Parlaments eine Einigung erzielt.

Gesamteinschätzung

Mit Inkrafttreten der Vorschriften stehen politische Entscheidungsträger*innen auf Länderebene vor schwierigen Entscheidungen: Da sie Steuererhöhungen aus Angst vor politischer Kritik oder der Abwanderung von Unternehmen in Gebiete mit attraktiveren steuerlichen Rahmenbedingungen ablehnen, müssen sie Ausgabenkürzungen in verschiedenen Bereichen sorgfältig gegeneinander abwägen. Darüber hinaus könnten die vereinbarten gemeinsamen quantitativen Verschuldungs- und Defizitgrenzen das ursprüngliche Ziel gefährden, nämlich dass Mitgliedstaaten durch entsprechende Reformen und Investitionen ihre Verschuldung verringern. Positiv ist, dass die Mitgliedstaaten nun erklären müssen, wie ihr jeweiliger Plan zum Schuldenabbau dem Europäischen Klimagesetz Rechnung trägt. Weitere Kriterien, die die Qualität der grünen öffentlichen Investitionen der Mitgliedstaaten gewährleisten, gibt es allerdings nicht.

Hauptelemente

3-60-Regelung als Kernelement des Rahmens bestätigt

Im Mittelpunkt des EU-Rahmens für die wirtschaftspolitische Steuerung steht die 3-60-Regel. Ihr zufolge dürfen das Haushaltsdefizit nicht mehr als 3 Prozent und die Staatsverschuldung nicht mehr als 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) betragen. Diese Referenzwerte stammen aus dem vorherigen EU-Rahmen, aber sie werden international nicht eingehalten. Und auch innerstaatlich beläuft sich der durchschnittliche Schuldenstand in der EU aktuell auf 89,9 Prozent. Damit liegt er deutlich über der Obergrenze von 60 Prozent. Die Vorschriften sehen Korrekturmaßnahmen für Mitgliedstaaten vor, die diese Referenzwerte überschreiten.

Mittelfristige strukturelle finanzpolitische Pläne der Mitgliedstaaten

Jeder EU-Mitgliedstaat muss einen mittelfristigen strukturellen finanzpolitischen Plan für einen Zeitraum von vier Jahren erstellen. Darin muss er erläutern, wie Investitions- und Reformvorhaben die

¹⁰³ Europäische Kommission, April 2023, **New economic governance rules fit for the future.**

länderspezifischen Empfehlungen aus dem jährlichen Europäischen Semester berücksichtigen. Weiterhin sollen die Regierungen ausführen, wie die auf EU-Ebene vereinbarten Prioritäten umgesetzt werden, unter anderem die Übereinstimmung mit dem Europäischen Klimagesetz. Mitgliedstaaten, die nicht gegen die 3-60-Regelung verstoßen, können die Kommission um unverbindliche technische Informationen für die Ausarbeitung ihres Plans bitten.

Verpflichtender Referenzpfad für Nettoausgaben

Die Regierungen von Mitgliedstaaten, deren Haushaltsdefizit und öffentlicher Schuldenstand die Referenzwerte von 3 Prozent bzw. 60 Prozent des BIP überschreiten, erhalten von der Kommission einen **verbindlichen Referenzpfad**. Dieser gibt einen mehrjährigen Pfad für ihre Nettoausgaben vor, mit dem sie Schuldenstand und Haushaltsdefizit konsolidieren sollen. Dieser Referenzpfad ist zwar länderspezifisch, wird aber von einheitlichen quantitativen Vorgaben begrenzt, die Mindestanforderungen für die Haushaltsdefizit- und Schuldenreduzierung definieren.

Laut einheitlichen quantitativen Vorgaben jährliche Mindestsenkung der Schuldenquote in Ländern, die gegen die 3-60-Regelung verstoßen

Länder mit Schuldenquoten von über 90 Prozent des BIP (dazu gehören Italien, Frankreich und Spanien) müssen ihre Schuldenquote während des Zeitraums der Haushaltsanpassung jährlich um einen Prozentpunkt am BIP reduzieren. Für Mitgliedstaaten mit einer Schuldenquote zwischen 60 und 90 Prozent des BIP wird diese Anforderung halbiert. Diese Vorschriften gelten als „milder“ als jene aus der vorherigen Version des Rahmens. Sie behalten aber das Prinzip des strukturellen Schulden- und Defizitabbaus bei und lassen länderspezifische Zusammenhänge außer acht. Zusätzlich führt der überarbeitete Rahmen eine neue Defizitvorgabe ein, die Mitgliedstaaten über der 60-Prozent-Schuldengrenze oder über der 3-Prozent-Defizitgrenze weiter einschränkt. Dies könnte der Flexibilität der länderspezifischen strukturellen finanzpolitischen Pläne entgegenwirken. Im Zusammenspiel mit der Pflicht, über einen bestimmten Zeitraum eine lineare Haushaltsanpassung durchzuführen, machen diese Vorschriften es für Mitgliedstaaten unmöglich, sich weiter zu verschulden und in die Nachhaltigkeitswende zu investieren.

Längere Anpassungszeiträume als Anreiz für Reformen und Investitionen

Der vierjährige Zeitraum für die Haushaltsanpassung kann auf sieben Jahre verlängert werden, wenn Mitgliedstaaten Investitionen und Reformen

voranbringen. Dieser Zeitrahmen steht allerdings nicht im Einklang mit den längerfristigen Investitionszyklen, die für die Nachhaltigkeitswende erforderlich sind (über zehn Jahre). Es bleibt unklar, ob eine Haushaltskonsolidierung in Kombination mit einer Verpflichtung zu Reformen und Investitionen die öffentlichen Ausgaben in anderen wichtigen Bereichen, wie z. B. für gesellschaftspolitische Maßnahmen, begünstigt.

Durchsetzung von Vorschriften und Sanktionen

Die Frage, ob die neuen Vorschriften das Gefühl der gemeinsamen Verantwortung und die Einhaltung seitens der Mitgliedstaaten fördern, bleibt jedoch offen.

In dieser Situation empfehlen wir vier Ansätze, um den gegenwärtigen Zustand des öffentlichen Finanzwesens auf nationaler Ebene zu verbessern:

1. Umweltschädliche Subventionen systematisch und schnell beenden.
2. Die Anfälligkeit öffentlicher Haushalte gegenüber der Preisvolatilität fossiler Brennstoffe verringern und Kosten für Klimarisiken und -schäden im Voraus in die mehrjährige Haushaltsplanung einrechnen.
3. Die Resilienz nationaler Steuersysteme verbessern.
4. Die Kosten von schlechteren öffentlichen Dienstleistungen und von klimapolitischer Untätigkeit und Verzögerung in die öffentliche Debatte einbringen und dabei den Nutzen von Klimaschutzmaßnahmen hervorheben.

Diese Empfehlungen werden im Folgenden näher erläutert.

Chancen für weitere Finanzmittel auf nationaler Ebene

1. **Umweltschädliche Subventionen systematisch und schnell beenden.**
Aufgrund von Haushaltszwängen müssen die EU-Mitgliedstaaten ihre Ausgaben grundlegend überprüfen und die Vereinbarkeit mit der Nachhaltigkeitswende sicherstellen. Das könnte sowohl aus finanzpolitisch konservativer als auch aus progressiver Perspektive ein Ansatzpunkt dafür sein, einen systematischen und schnellen Ausstieg aus umweltschädlichen Sanktionen einzuleiten. Aktuelle Studien zeigen, dass sich bis zu zwei Drittel der für die Nachhaltigkeitswende notwendigen Investitionen durch die Umverteilung vorhandener Mittel – weg von schädlichen oder überflüssigen

Haushaltslinien – finanzieren ließen.¹⁰⁴ Doch mit einem Ende der umweltschädlichen Sanktionen werden nicht nur Mittel für produktive Investitionen im Sinne der Nachhaltigkeitswende frei. Ein solcher Schritt zieht auch Verhaltensänderungen nach sich und reduziert unmittelbar Emissionen und negative Umweltauswirkungen. Das Ende der Subventionen für fossile Brennstoffe ist eine der Hauptforderungen des European Scientific Advisory Board on Climate Change (ESABCC). Dazu gehört auch, Investitionen in den Aufbau von fossilen Infrastrukturen zu vermeiden.¹⁰⁵

Die gesellschaftlichen und Verteilungswirkungen solcher Ansätze müssen mit Blick auf einkommensschwächere Haushalte und das Konsumverhalten bemessen werden. Nachhaltige, nicht von fossilen Brennstoffen abhängige Alternativen sind notwendig. Studien zeigen, dass großes Verbesserungspotenzial besteht. So kamen beispielsweise während der Energiekrise 2022 die öffentlichen Fördergelder nicht primär schutzbedürftigen Bevölkerungsgruppen zugute und brachten regressive Verteilungseffekte mit sich.¹⁰⁶

- 2. Die Anfälligkeit öffentlicher Haushalte gegenüber der Preisvolatilität fossiler Brennstoffe verringern und Kosten für Klimarisiken und –schäden im Voraus in die mehrjährige Haushaltsplanung einrechnen.** In den letzten zwei Jahren hat die Preisvolatilität fossiler Brennstoffe öffentliche Haushalte außergewöhnlich stark unter Druck gesetzt. Es ist zu erwarten, dass diese Volatilität während des Schritt für Schritt geplanten Ausstiegs der EU aus fossilen Brennstoffen bestehen bleibt oder sich verstärkt. Wenn man dies bei der Evaluierung und bei Abwägungen im Bereich der öffentlichen Finanzen und der Schuldentragfähigkeit berücksichtigt, entsteht insgesamt eine bessere Grundlage für die Entscheidungsfindung. Eine solche Planung könnte auch das Vertrauen der Ratingagenturen in das öffentliche Finanzwesen stärken. Laut Office for Budget Responsibility in Großbritannien dürfte beispielsweise die öffentliche Schuldenlast in einem Szenario mit unverminderter Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen doppelt so hoch sein wie in einem Szenario, in dem zeitnah in eine Netto-Null-Lösung investiert wird.¹⁰⁷ Eine Einordnung von möglichen Folgen der Preisvolatilität fossiler Brennstoffe sollte zu einem festen Bestandteil des Europäischen Semesters (siehe Kasten 2) und von Stabilitätsberichten werden. Ein weiteres steigendes Risiko für die Haushaltsstabilität ist die zunehmende Gefahr klimabedingter

¹⁰⁴ Institute Rousseau, Road to Net Zero, <https://institut-rousseau.fr/road-2-net-zero-en/> (Website, Abruf am 11. März 2024).

¹⁰⁵ European Scientific Advisory Board, Januar 2024, **Towards EU climate neutrality – Progress, policy gaps and opportunities.**

¹⁰⁶ Institute for European Environmental Policy, Mai 2023, **Who took the burden of the energy crisis?**

¹⁰⁷ E3G, Juli 2023, **A new gold standard in the fiscal analysis of the energy transition.**

Katastrophen. 2022 gehörten die Trockenheit und der Orkan Zeynep zu den zehn teuersten Klimaereignissen weltweit. Die dadurch entstandenen Schäden beliefen sich insgesamt auf über 25 Mrd. Euro.¹⁰⁸ Die Kosten von Untätigkeit und Klimarisiken müssen dringend Eingang in haushaltspolitische Erwägungen finden. Solange diese Aspekte nicht angemessen berücksichtigt werden, werden die Haushaltsausgaben für Ex-post-Katastrophenhilfe weiterhin um ein Vielfaches höher sein als potenzielle Ex-ante-Investitionen in Anpassungs- und Resilienzmaßnahmen, die die Folgen solcher Katastrophen mindern. In der Europäischen Bewertung der Klimarisiken 2024 stellte die Europäische Umweltagentur (EUA) fest, dass die jährlichen Auswirkungen des Klimawandels bis 2050 in den meisten europäischen Ländern 2,5 Prozent des BIP übersteigen werden (Projekt COACCH). Damit sind erhebliche Auswirkungen auf die Steuerbasis zu erwarten, da die Produktivität sinkt und die öffentlichen Ausgaben steigen.¹⁰⁹

3. **Nationale Steuersysteme an Nachhaltigkeitszielen und -standards ausrichten.** Eine von Oxfam und dem Stockholm Institute veröffentlichte Studie legt nahe, dass eine progressive Besteuerung eine mögliche Antwort auf die doppelte Krise von Klimawandel und wirtschaftlicher Ungleichheit sein kann.¹¹⁰ Aufgrund ihres Konsums sind die oberen 10 Prozent der EU-Bevölkerung für 28 Prozent der CO₂-Emissionen verantwortlich (Abbildung 5). Laut der Handels- und Entwicklungskonferenz der Vereinten Nationen (UNCTAD) ist die zunehmend ungleiche Vermögensverteilung vorrangig auf Erbschaften zurückzuführen. Entsprechende Erbschaftssteuern stellen daher eine vielversprechende Gegenmaßnahme dar.¹¹¹ Weiterhin könnte eine Verbrauchssteuer auf CO₂-intensive Luxusprodukte und –dienstleistungen ein Preissignal senden und gleichzeitig eine zusätzliche Einnahmequelle für die Staaten darstellen. In diesem Kontext ist zu betonen, dass der alleinige Fokus auf Umweltsteuern nicht ausreicht, um die doppelte Krise zu bewältigen und eine sozial gerechte Nachhaltigkeitswende sicherzustellen. Die zahlreichen Krisen, denen die EU gegenübersteht, erfordern ganzheitliche Lösungen. Eine zunehmende Zahl von Veröffentlichungen weist auf den Zusammenhang zwischen wachsender wirtschaftlicher Ungleichheit und sinkendem Vertrauen in liberale Demokratien hin.¹¹² Es wäre sinnvoll, diese Herausforderungen gleichzeitig anzugehen. Dafür werden regelmäßig

¹⁰⁸ Christian Aid, Dezember 2022, **Counting the Cost 2022: A year of climate breakdown.**

¹⁰⁹ Europäische Umweltagentur, März 2024, **Europäische Bewertung der Klimarisiken**, S. 245.

¹¹⁰ Oxfam, November 2023, **Climate Equality: A planet for the 99%.**

¹¹¹ UNCTAD, April 2023, **Working Paper 4/2023, Wealth Distribution, Income Inequality and Financial Inclusion: A panel data analysis** (PDF).

¹¹² Project Syndicate, August 2023, **Inequality and Democracy.**

konkrete Vorschläge vorgelegt.¹¹³ Einer von ihnen, der in diesem Zusammenhang Kohärenz innerhalb der EU schaffen soll, sieht vor, die Körperschaftsteuersätze an die Taxonomie-Konformität anzulehnen. Die Taxonomie-Verordnung gilt sowohl für den Markt als auch für die Mitgliedstaaten. Wenn die Mitgliedstaaten auf nationaler Ebene entscheiden würden, mit ihrer Steuerpolitik Nachhaltigkeit zu fördern – beispielsweise durch geringere Steuersätzen für Unternehmen, die „nachhaltige“ Tätigkeiten ausüben –, wäre die Taxonomie-Verordnung eine naheliegende Orientierungshilfe. Obwohl die Taxonomie-Verordnung keine rechtliche Grundlage für die Besteuerung umfasst, könnte der zunehmende Einsatz der Taxonomie den Druck auf die Mitgliedstaaten erhöhen, Steuerpolitik als Instrument für eine nachhaltigere Gestaltung der Wirtschaft zu nutzen. Entscheidend für den Erfolg ist, dass die Kriterien der EU-Taxonomie wissenschaftlich fundiert sein müssen, wie in der Verordnung verankert.

Allgemeiner ausgedrückt: Es ist jetzt an der Zeit, dass die Staaten Steuern für den Verbrauch fossiler Brennstoffe erhöhen und anpassen. Damit lassen sich effiziente Anreize für einen schnellen Ausstieg aus fossilen Brennstoffen schaffen (was die Notwendigkeit von Subventionen für saubere Energie reduzieren kann). Gleichzeitig gilt es, Strategien für den Ausbau alternativer Einnahmequellen umzusetzen.

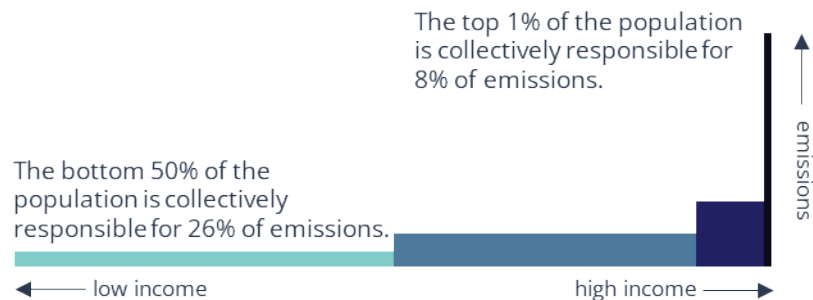
4. **Mehr Bewusstsein für schlechtere öffentliche Dienstleistungen und für die Kosten von klimapolitischer Untätigkeit schaffen.** Seit 2023 fordern rechte Parteien in Europa im Wahlkampf erfolgreich eine Haushaltskonsolidierung und setzten dabei auf das Narrativ, die Kontrolle zurückzuerlangen. Das wurde beispielsweise bei der Parlamentswahl in Finnland und bei Umfragen in Deutschland deutlich.¹¹⁴ Progressive politische Parteien wären gut beraten, die Bevölkerung für die gesellschaftlichen, wirtschaftlichen und ökologischen Kosten von klimapolitischer Untätigkeit zu sensibilisieren. Es gilt, die Argumentation für eine Konsolidierung des Staatshaushalts zu hinterfragen und den Grundstein für eine positive Sicht auf die Nachhaltigkeitswende zu legen (siehe Einleitung oben), um in der Öffentlichkeit und Politik breitere Unterstützung zu erlangen.¹¹⁵

¹¹³ Vgl. zum Beispiel: Eurodad, Februar 2024, **Make polluters pay – how to tax excessive ecological footprints** (PDF).

¹¹⁴ Die Konsolidierung des Staatshaushalts war eine zentrale politische Forderung bei den Parlamentswahlen in Finnland im Jahr 2023.

¹¹⁵ CAN-E, Januar 2024, **Paris Pact Payoff – Speeding up the green transition for socio-economic co-benefits** (PDF).

CO₂ emissions inequality in the EU



2019 data

Source: Stockholm Environment Institute, Emissions inequality calculator

Abbildung 5: Die einkommensreichsten zehn Prozent der Menschen in der EU verursachen eine unverhältnismäßig hohe Menge an CO₂-Emissionen.

Höhere und kalkulierbare EU-Finanzmittel bereitstellen

Aktueller Stand

EU-MFR 2021–2027 unter Druck. Die Verhandlungen zur Halbzeitrevision des MFR endeten am 6. Februar 2024. Der ursprüngliche Vorschlag der Europäischen Kommission¹¹⁶ sah vor, den MFR mit zusätzlichen Mitteln aufzustocken, da die zahlreichen Krisen (wie der Krieg in der Ukraine) den langfristigen EU-Haushalt belasten. Die Mitgliedstaaten lehnten das jedoch ab und forderten stattdessen eine Umverteilung der Finanzmittel von bestehenden Haushaltslinien. Die Verhandlungen zur Plattform für strategische Technologien für Europa (STEP) sind ein Paradebeispiel: Anstelle der ursprünglich vorgeschlagenen 10 Mrd. Euro einigten sich die Abgeordneten letztendlich auf eine zusätzliche Aufstockung in Höhe von 1,5 Mrd. Euro ausschließlich für den Ausbau der europäischen Rüstungsindustrie (Europäischer Verteidigungsfonds). Durch das Zusammenwirken der hohen Inflation und unvorhergesehener Katastrophenhilfen wurden die meisten Haushaltslinien des MFR real sogar gekürzt.

Geringer Einsatz bestehender Finanzmittel. Einige Staaten zögern außerdem, weitere Finanzmittel auf EU-Ebene zur Verfügung zu stellen, da bestehende Ressourcen noch nicht voll ausgeschöpft sind. Diese geringe Inanspruchnahme erklärt sich durch einen Kapazitätsengpass der ausführenden Stellen auf nationaler und subnationaler Ebene. Grund für den Engpass ist, dass die ARF und

¹¹⁶ Europäische Kommission, Juni 2023, **Kommission schlägt Aufstockung des langfristigen EU-Haushalts vor, um die dringendsten Herausforderungen bewältigen zu können.**

die Finanzmittel unter dem MFR 2021–2027 gleichzeitig verwaltet werden müssen. Das bevorstehende Ende der Auszahlungsfrist für die ARF hat dazu geführt, dass die ausführenden Stellen diese Gelder bevorzugt einsetzen. Beide Instrumente laufen jedoch etwa zur gleichen Zeit aus (2026/2027).

Diese temporären Schwierigkeiten sollten aber nicht als Vorwand dienen, die Mittel des EU-Haushalts insgesamt zu reduzieren, da nach 2025 ein starker Rückgang der öffentlichen Mittel in der EU zu erwarten ist.¹¹⁷ Stattdessen sollten die Staaten die Kapazitäten für Inanspruchnahme und Einsatz erhöhen, indem sie die Bearbeitungskapazitäten für Förderanträge ausbauen. Weiterhin könnten zusätzliche Mittel in die Verwaltung der Gelder fließen („technische Unterstützung“).

Unterschiedliche Ergebnisse bei der Steuerung europäischer Finanzmittel.

Neben der Frage der Quantität ist eine bessere und effektivere Steuerung von EU-Mitteln entscheidend. Im vorherigen MFR-Zeitraum (2013–2020) konnte die EU einige Innovationen auf den Weg bringen, um die Qualität der Ausgaben zu verbessern. Dazu gehören der Grundsatz der „Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen“ (DNSH), Klima- und Umwelt-Mainstreaming, gezielte Sektorförderung sowie einige Anforderungen an die Zusätzlichkeit von EU-Mitteln. Verschiedene Institutionen haben jedoch Kritik an der Methodik zur Evaluierung der Bedingungen geäußert, beispielsweise bezüglich der Zweckbindung von 20 Prozent der Mittel für grüne Investitionen im vorherigen MFR-Zeitraum. Ihrer Ansicht nach sind die vorgelegten Zahlen überzogen.¹¹⁸ Insgesamt ist eine strengere Einhaltung des DNSH-Grundsatzes erforderlich, beispielsweise durch ein Verbot von Investitionen in fossile Brennstoffe. Gleichzeitig sind eine starke Zweckbindung sowie eine strengere Konditionalität basierend auf den EU-Taxonomie-Kriterien zu gewährleisten. Diese Überlegungen werden unten genauer ausgeführt.

Möglichkeiten für zusätzliche Fördermittel auf EU-Ebene

Neben einer Erhöhung der direkten Beiträge an die EU seitens der Mitgliedstaaten geben wir zwei Empfehlungen, wie die Nachfrage nach zusätzlichen öffentlichen Mitteln auf EU-Ebene wirksamer ausgeschöpft werden kann.

¹¹⁷ Bruegel, September 2023, **New Governance Framework to safeguard the European Green Deal.**

¹¹⁸ Europäischer Rechnungshof, 2022, **Sonderbericht 09/2022C: Klimaschutz im EU-Haushalt 2014–2020** (PDF).

1. Fördermittel auf EU-Ebene durch gemeinsame Schuldenaufnahme wirksam ausschöpfen

Die Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF, siehe Kasten 4) ist ein temporäres, schuldenbasiertes Finanzierungsinstrument. Sie wurde eingeführt, um die wirtschaftliche Erholung nach der Corona-Pandemie finanziell zu unterstützen.¹¹⁹ Die ARF wird durch die Ausgabe von Eurobonds finanziert und stellt Mitgliedstaaten Zuschüsse und Darlehen für zukunftsfähige Investitionen zur Verfügung. Für Mitgliedstaaten mit eingeschränktem finanziellem Spielraum ist die Fazilität zu einer wichtigen Finanzierungsquelle für Klimainvestitionen geworden. Diese Tatsache belegt, dass die Schuldenaufnahme eine erfolgreiche Methode für einen Investitionsschub darstellen kann.¹²⁰ Das Beispiel zeigt außerdem, wie sich Fördermittel mit Reformauflagen verknüpfen lassen. Über die nationalen Aufbau- und Resilienzpläne (ARPs) als Grundlage für Investitionen lässt sich sicherstellen, dass mithilfe der Fördermittel langfristiger Mehrwert entsteht. Das erfolgt insbesondere durch die Definition von Meilensteinen und bedingte Auszahlungen, die vom Erreichen der zuvor vereinbarten Meilensteine abhängig sind.¹²¹

In bestimmten Ländern hat dieses Maß an Konditionalität wirksam für Reformen gesorgt. Allerdings hat es bisweilen wichtige Investitionsvorhaben blockiert, nämlich wenn Reformen aus Gründen, die nicht mit dem Projekt in Zusammenhang standen, zum Stillstand kamen. In zukünftigen Modellen muss Konditionalität direkt mit Reformen verbunden sein, die besser mit dem finanzierten Projekt gekoppelt sind. So lassen sich lange Verzögerungen des Investitionsvorhabens aus Gründen, die nichts mit der Nachhaltigkeitswende zu tun haben, vermeiden.¹²² Ein permanenter Investitionsfonds im Stil der ARF könnte eine langfristige und vorhersehbare Möglichkeit darstellen, potenzielle Finanzierungslücken in kritischen Bereichen wie Klima-, Sicherheits- und Gesellschaftspolitik zu schließen. Solche Mittel könnten bestehende Ressourcen der Mitgliedstaaten ergänzen.

Anfang 2023 schlug die Europäische Kommission **einen EU-Souveränitätsfonds** als langfristige Fazilität für die Bereitstellung und Lenkung investitionsorientierter Ressourcen vor. Letztendlich wurde das Konzept durch die weitaus weniger umfangreiche und deutlich unterfinanzierte Plattform für strategische

¹¹⁹ Europäische Kommission, **Die Aufbau- und Resilienzfazilität**.

¹²⁰ Agora Energiewende, Juni 2023, **EU Climate Funding Tracker**.

¹²¹ Centre for Economic Reform, November 2021, **Why the EU's recovery fund should be made permanent** (PDF).

¹²² Paola Tamma, Financial Times, 20. Februar 2024, **Is the EU's Covid Recovery fund failing?**

Technologien für Europa (STEP) ersetzt. Es hatte sich nämlich gezeigt, dass die EU-Mitgliedstaaten kein Interesse daran haben, zusätzliche Mittel auf die EU-Ebene zu übertragen. Die Einführung eines neuen, schuldenbasierten Instruments ist derzeit politisch ebenfalls nicht attraktiv, da die Staaten eine Umverteilung von bestehenden, nicht genutzten Mitteln bevorzugen.¹²³ Gleichzeitig wird aber der Investitionsbedarf auf sektoraler Ebene immer deutlicher und nuancierter. Aus diesem Grund wächst das Bewusstsein für die Tatsache, dass in den kommenden Jahren zusätzliche Mittel für Investitionen benötigt werden.¹²⁴ Dementsprechend schenken politische Entscheidungsträger*innen dem EU-Souveränitätsfonds und anderen Vorschlägen, z. B. einer europäischen Fazilität für Klimainvestitionen, immer mehr Aufmerksamkeit. Dadurch könnten diese Ideen an politischer Dynamik gewinnen.¹²⁵

2. Auf der Grundlage von Aspekten eines gerechten Übergangs Eigenmittel auf EU-Ebene einführen

Angesichts des Widerstands seitens der Mitgliedstaaten, zusätzliche Mittel auf EU-Ebene bereitzustellen, ist die Debatte über Abgaben zugunsten des EU-Haushalts erneut entfacht. Ziel des Vorschlags ist, die Einnahmenbasis der EU zu erweitern und zu diversifizieren. Die Forderung, zusätzliche Einnahmequellen für die EU zu schaffen, ist nicht neu. Die Verabschiedung des Aufbauinstruments „NextGenerationEU“ und des MFR 2021–2027 hat bereits gezeigt, wie wichtig EU-Eigenmittel sind, die nicht von den finanziellen Beiträgen der Mitgliedstaaten abhängig sind.

Um die EU-Ressourcen auf eine solidere Grundlage zu stellen, kündigte die Europäische Kommission die Einführung weiterer sogenannter „Eigenmittel“ an: Abgaben, die in der gesamten EU erhoben werden und deren Erträge in den EU-Haushalt fließen.¹²⁶ Bisher wurden zwei zusätzliche Eigenmittelquellen erschlossen: Eine davon ist die Plastiksteuer, die 2021 eingeführt wurde. Die Abgabe bemisst sich an der Menge von Einwegverpackungen aus Kunststoff.¹²⁷ Die zweite ist das CO₂-Grenzausgleichssystem (CBAM).

Im Juni 2023 veröffentlichte die Europäische Kommission ein angepasstes Maßnahmenpaket für eine Reform der Eigenmittel. Das neue Paket sieht vor,

¹²³ Euractiv, März 2023, **EU's Breton: Joint Debt for green transition no longer a priority.**

¹²⁴ Institute for Climate Economics, März 2024, **European Climate Investment Deficit Report.**

¹²⁵ European Policy Centre, Februar 2024, **A two-tier federal budget for the European Union.**

¹²⁶ Wissenschaftlicher Dienst des Europäischen Parlaments, Juni 2023, **Reform of the EU System of own resources: State of play.**

¹²⁷ Europäische Kommission, **Kunststoff-Eigenmittel** (Website, Abruf am 11. März 2024).

dass die EU einen höheren Anteil der Einnahmen aus dem Emissionshandelssystem (EHS) erhält (Kasten 3). Weiterhin soll eine technische Anpassung des CBAM erfolgen.¹²⁸

Später im Jahr 2023 legte die Kommission den Rahmen für die Unternehmensbesteuerung „BEFIT“ vor und empfahl ein einheitliches Regelwerk für Körperschaftssteuern.¹²⁹ Die Initiative würde auf dem internationalen Steuerabkommen der OECD/G20 zu einer globalen Mindestbesteuerung für Unternehmen aufbauen.¹³⁰ Es ist jedoch unklar, ob und wann dieser multilaterale Prozess verabschiedet wird.

Im Mai 2023 forderte das Europäische Parlament in einer wichtigen Entschließung unter anderem die Prüfung eines möglichen Rahmens für die Unternehmensbesteuerung, einer Finanztransaktionssteuer und einer Steuer auf Kryptowährungen.¹³¹

Stand März 2024 konnten sich die Mitgliedstaaten noch nicht auf eine Position bezüglich des Vorschlags für EU-Eigenmittel einigen. Climate Action Network Europe (CAN-E) hat das Potenzial verschiedener zusätzlicher Eigenmittelquellen berechnet.¹³² Die potenziellen Einnahmen aus den Vorschlägen umfassen: 350 Mio. Euro aus einer EU-weiten Besteuerung von Privatjet-Flügen, 5 Mrd. Euro aus einer Digitalsteuer, 7,5 Mrd. Euro aus einer Übergewinnsteuer für fossile Energieunternehmen sowie bis zu 300 Mrd. Euro aus einer europäischen Finanztransaktionssteuer. Die wirtschaftspolitische Ideenschmiede Bruegel brachte einen Vorschlag in die Debatte ein, der dem CBAM ähnelt. Bruegel empfiehlt, mithilfe von Besteuerungssystemen an den EU-Außengrenzen auf persönliches Einkommen, Vermögen oder Erbschaften (gemeinsame Wegzugsteuer) Steuerverluste zu vermeiden und die Eigenmittel der EU zu erhöhen.¹³³

¹²⁸ Europäische Kommission, Juni 2023, **Ein angepasstes Paket für die nächste Generation von Eigenmitteln** (PDF).

¹²⁹ Europäische Kommission, September 2023, **Steuern: Neue Vorschläge für eine einfachere Besteuerung und die Reduzierung der Befolgungskosten für grenzüberschreitend tätige Unternehmen**.

¹³⁰ OECD, November 2023, **OECD/G20 Inclusive Framework releases new multilateral convention to address tax challenges of globalisation and digitalisation**.

¹³¹ Europäisches Parlament, Mai 2023, **Eigenmittel: ein Neubeginn für die Finanzen der EU, ein Neubeginn für Europa**.

¹³² Climate Action Network Europe, September 2023, **New resources for public climate finance and for the Loss and Damage Fund** (PDF).

¹³³ Pascal Saint-Amans, März 2024, **Broader border taxes: a new option for European Union Budget resources** (PDF).

Für diese Vorschläge, die eine solide Grundlage für EU-Eigenmittel schaffen sollen, sind die bevorstehenden Verhandlungen zum nächsten Mehrjährigen Finanzrahmen der EU von zentraler Bedeutung. Die Investitionslücke kann dabei ein wirksamer Hebel sein, um politisch auf eine umfassende Reform hinzuwirken.

Kasten 3

Nutzung der steigenden Einnahmen aus dem EU-Emissionshandelssystem

Das europäische Emissionshandelssystem (EU-EHS) generiert Finanzmittel durch die Versteigerung von Emissionszertifikaten. Es gilt international als eines der ausgereiftesten und stabilsten Instrumente im Emissionshandel und wurde 2022 zuletzt überarbeitet. Da das System Finanzmittel auf europäischer Ebene generiert, darf es in der Debatte um EU-Eigenmittel keinesfalls unerwähnt bleiben. Doch es spielt auch bei der Dekarbonisierung der europäischen Industrie eine wichtige Rolle.¹³⁴

Während der Großteil der Einnahmen an die Mitgliedstaaten fließt, finanziert ein Teil den EHS-Modernisierungs- sowie den EHS-Innovationsfonds (siehe Kasten 4 unten). Darüber hinaus müssen ab 2024 100 Prozent der EHS-Einnahmen für Klima- und Energieziele eingesetzt werden. 2022 generierte das EHS 6,8 Mrd. Euro für Deutschland und 5 Mrd. Euro für Polen. Die beiden Ländern erhielten zusammen mit Italien und Spanien 60 Prozent der gesamten EHS-Einnahmen.¹³⁵

Aufgrund der sukzessiven Reduzierung der insgesamt verfügbaren Zertifikate („Cap“ bzw. Obergrenze der Emissionen, die ausgestoßen werden dürfen), wird der Preis für die Emissionszertifikate höchstwahrscheinlich weiter steigen. Das bedeutet, dass das EHS zukünftig mehr Mittel generieren wird. In der Folgenabschätzung für die EU-Klimaziele 2040 berechnete die Europäische Kommission, dass die Instrumente zur CO₂-Bepreisung im Zeitraum 2031 bis 2050 1,5 Bio. Euro ausmachen könnten. Diese Summe würde etwa 11 Prozent des gesamten Bedarfs an Investitionen in das Energiesystem im gleichen Zeitraum abdecken.¹³⁶ Die tatsächlich generierte Summe ist aber von der Entwicklung sowohl des CO₂-

¹³⁴ E3G, Oktober 2023, **Industrial transformation for all Europeans** (PDF).

¹³⁵ EEA, Dezember 2023, **Use of auctioning revenues generated under the EU Emissions Trading System**.

¹³⁶ Europäische Kommission, Februar 2024, **Impact Assessment „EU 2040 Climate Target“**.

Preises als auch der Emissionsminderungskosten abhängig. Dementsprechend könnte die Nachfrage nach Emissionszertifikaten auch sinken. Die Kommission muss daher sicherstellen, dass der Preis trotz eines dynamischen Marktumfelds weiterhin einen soliden Anreizmechanismus zur Emissionsvermeidung darstellt.

Wie sich eine Erhöhung der Finanzmittel auf EU-Ebene politisch durchsetzen lässt: eine europäische Industriestrategie

Aus den oben erläuterten Gründen sind die Schaffung eines weiteren schuldenbasierten Finanzierungsinstruments und die Mobilisierung zusätzlicher EU-Eigenmittel im aktuellen politischen Klima schwierige Forderungen.

Angesichts dieser Herausforderungen setzt unser Konzept darauf, überlegt vorzugehen und sich ergebende politische Gelegenheiten strategisch zu nutzen. Die Notwendigkeit von Investitionen geht über Klimafragen hinaus und umfasst wesentliche Aspekte der europäischen Gesellschaft wie industrielle Entwicklung, wirtschaftliche Resilienz, soziales Wohlergehen und Sicherheit. Wir empfehlen daher, diese Anliegen in ihrer Gesamtheit zu betrachten und der Forderung nach Finanzmitteln auf EU-Ebene mithilfe eines einheitlichen politischen Narrativs Nachdruck zu verleihen. Im Mittelpunkt steht dabei das Konzept einer europäischen Industriestrategie, die auf politische Unterstützung für eine bevorstehende „Investitionskommission“ abzielt.

Ein zentraler Bestandteil dieser Strategie ist der Gedanke einer „offenen strategischen Autonomie“, die die inhärenten Stärken Europas gegenüber dem Wettbewerb wirksam einsetzt und nachhaltiges Wachstum fördert. Dazu gehört, die öffentlichen Investitionen der EU überlegt zu gestalten. Gleichzeitig gilt es, die institutionellen Kapazitäten für die Koordinierung der Industriepolitik auszubauen, Ressourcen für nachhaltigkeitsorientierte Innovationen aufzustocken und erneuerbare Energie zu priorisieren, um die industrielle Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern. Darüber hinaus muss die Investitionsstrategie Europas ein klares Bild zeichnen, wie die Zukunft von Wirtschaft und Industrie in der EU im übergeordneten geopolitischen und weltwirtschaftlichen Kontext aussehen könnte.

Das bedeutet: Um Europa in eine Netto-Null-Zukunft zu führen, ist ein Investitionsplan notwendig. Und dieser Investitionsplan muss mit soliden ökologischen und gesellschaftlichen Vorgaben untermauert und mit politischer Dynamik aufrechterhalten werden. Auf unserem Weg durch die politische

Landschaft der kommenden Jahre wird eine kohärente strategische Ausrichtung unerlässlich sein, um die Vision einer erfolgreichen Nachhaltigkeitswende Wirklichkeit werden zu lassen. Zudem ist der Zeitpunkt, diese Aufklärungsarbeit zu leisten, günstig und fällt mit dem Beginn der Verhandlungen zum nächsten MFR der neuen Europäischen Kommission zusammen. Es ist daher entscheidend, die Forderungen sektorübergreifend aufeinander abzustimmen und sich unablässig für die Bedeutung und die Vorteile von EU-Mitteln für Investitionen einzusetzen.

Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank nachhaltiger gestalten

Wie im ersten Abschnitt dieses Kapitels bereits erläutert, erfordert der Übergang zur Nachhaltigkeit eine beträchtliche Erhöhung der Investitionsausgaben. Mit ihrem aktuellen Ansatz einer strafferen Geldpolitik schränkt die Europäische Zentralbank (EZB) jedoch den finanzpolitischen Spielraum ein, der für diese Investitionen notwendig ist. Denn hohe Zinsen machen Investitionen kostspieliger. Dazu kommen die Einschränkungen hinsichtlich der Staatsverschuldung nach den neuen EU-Steuerregeln (siehe Kasten 2 oben), sodass Regierungen weniger in den Übergang zur Nachhaltigkeit investieren können.¹³⁷

Grundsätzlich könnte der Übergang zur Nachhaltigkeit in den kommenden zehn Jahren den Inflationsdruck weiter erhöhen. Geldinstitute müssen gute Wege finden, mit hohen Zinssätzen und steigenden Kapitalkosten umzugehen, insbesondere für Investitionen in die Energiewende. Sie müssen Unternehmen, die auf Nachhaltigkeit hinarbeiten, dabei unterstützen, ihre Geschäftstätigkeit weiter auf Klimaneutralität und ökologische Nachhaltigkeit auszurichten.

Anhand von klaren Grundsätzen und Richtlinien sollten die Zentralbanken in Betracht ziehen, **spezifische Kreditinstrumente für grüne oder sich im Übergang befindliche Organisationen in bestimmten Sektoren zu entwickeln**. Die aktuelle Debatte zu Zinssätzen dreht sich vorrangig um die Möglichkeit der EZB, geldpolitische Maßnahmen zu ergreifen, die die Inflation bekämpfen und gleichzeitig die Realisierbarkeit nachhaltiger Investitionen fördern. Der Schwerpunkt liegt auf der Senkung der Finanzierungskosten für ausgewählte nachhaltige Technologien, mit einer pragmatischen Umsetzung dieses Ansatzes im Bankensektor. Dazu gehören Überlegungen zu Refinanzierungsmaßnahmen

¹³⁷ Green Central Banking, Januar 2024, **The ECB is wrong. Green dual interest rates are possible – and necessary.**

und günstigen Zinssätzen, um Anreize für Banken zu schaffen, Gelder für grüne Projekte bereitzustellen. Solche Überlegungen legte Frankreichs Präsident Emmanuel Macron bei der UN-Klimakonferenz COP 28 im Dezember 2023 vor. Frankreich wurde damit zum potenziellen Schlüsselakteur in der Debatte, und der Vorschlag wurde von den Mitgliedern des EZB-Direktoriums Isabel Schnabel und Frank Elderson unterstützt.^{138,139} Die zunehmende Dynamik auch auf politischer Ebene ist somit nicht zu unterschätzen. Um die Investitionslücke beim Übergang zu einer Netto-Null-Wirtschaft zu schließen, wären gestaffelte Zinssätze notwendig. Denn niedrigere Zinsen würden die Ausgaben zu Beginn eines Projekts verringern und die Wettbewerbsfähigkeit erneuerbarer Energiequellen (und allgemein aller Investitionen mit hohen Anfangskosten) stärken. Das könnte mehr Investitionen zur Folge haben. Zusätzlich könnten mittel- bis langfristig niedrige Zinssätze Unsicherheiten mindern und mehr Anreize für Investitionen in diesen Sektoren schaffen.

Des Weiteren dürfen gewisse technische Herausforderungen im Zusammenhang mit Instrumenten wie der EU-Taxonomie und entsprechenden politischen Maßnahmen nicht unberücksichtigt bleiben. Dazu gehört die Schwierigkeit, allgemein anerkannte Kriterien für die Definition grüner und übergangsbezogener Tätigkeiten, Unternehmen und Projekte festzulegen. Der EU und ihren Mitgliedstaaten kommt also die wichtige Rolle zu, grüne und nicht nachhaltige Standards klar zu identifizieren (siehe konkrete Empfehlungen in Kapitel 1, Ziele 1, 2 und 5). Die ausdrückliche Erwartung muss sein, dass Zentralbanken diesen Standards unterliegen und nicht in nicht nachhaltige Vermögenswerte investieren oder diese anderweitig unterstützen. Nur so kann der Rahmen für gestaffelte Zinssätze funktionieren. Damit erhält die aktuelle Arbeit im Bereich der Berichterstattung und der Implementierung von Rahmenwerken für mehr Klarheit (siehe Kapitel 1 oben, Ziele 1, 2 und 5) auf internationaler Ebene und in der EU eine noch größere Bedeutung. Die EU ist ganz klar aufgefordert, diese Frage in Hinblick auf bevorstehende strategische Investitionen in grüne und Übergangprojekte weiter zu beantworten.

Ein weiteres, möglicherweise wesentliches EZB-Instrument ist der Sicherheitenrahmen, bestehend aus den Garantien, die Geschäftsbanken bei der Aufnahme von Darlehen bei der Zentralbank für den Verzugsfall geben müssen. Die EZB unterzieht ihren Sicherheitenrahmen im Laufe des Jahres 2024 einer Prüfung. Vermögenswerte, die mit hohen CO₂-Emissionen in Verbindung stehen (beispielsweise Kohlekraftwerke oder neue Anlagen für die Förderung fossiler

¹³⁸Green Central Banking, Januar 2024, **Macron urged to push for dual interest rates at EU level.**

¹³⁹Green Central Banking, Januar 2024, **ECB could consider dual interest rates, Schnabel says.**

Brennstoffe), und andere umweltschädliche Vermögenswerte laufen Gefahr, angesichts des Ausstiegs aus fossilen Brennstoffen bis zu 100 Prozent ihres Werts zu verlieren (gestrandete Vermögenswerte – siehe Kapitel 1, Ziel 5 oben). Es spricht einiges dafür, dieses Risiko in den Sicherheitenrahmen der EZB zu integrieren. Dafür gäbe es zwei Möglichkeiten:

- > Den Ausschluss von Vermögenswerten mit besonders negativen Klima- oder Umweltauswirkungen.
- > Höhere Bewertungsabschläge für umweltschädliche Vermögenswerte, was den Buchwert der Garantie verringert. Bewertungsabschläge sollten so gestaffelt sein, dass der sektorale Bewertungsabschlag je nach den Umweltauswirkungen des Vermögenswerts steigt (oder sinkt).

Öffentliche Finanzmittel einsetzen: öffentliche Institutionen, Hebel und Instrumente stärken

Es reicht nicht aus, dass öffentliche Finanzmittel für Investitionen in die Nachhaltigkeitswende zur Verfügung stehen. Sie müssen auch wirksam eingesetzt werden, um privatwirtschaftliche Finanzmittel zu aktivieren. Gleichzeitig müssen sie die Nachfrage nach Tätigkeiten und Lösungen, die auf die Nachhaltigkeitswende einzahlen, erhöhen und starke Signale an die Finanzmarktteilnehmer*innen senden. In diesem Abschnitt betrachten wir, wie die EU öffentliche Institutionen sowie politische Hebel und Instrumente stärken kann, um das zu erreichen. Wir legen dabei den Fokus auf die Entwicklungsbanken und öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute Europas, umweltorientiertes öffentliches Beschaffungswesen sowie die Anwendung privatwirtschaftlicher Regulierungsinstrumente auf öffentliche Finanzmittel. In Kasten 4 geben wir eine Übersicht der wichtigsten EU-Fonds für Klimainvestitionen.

Kasten 4

Die wichtigsten EU-Instrumente für die Bereitstellung von Klimainvestitionen

In der Amtszeit der scheidenden Europäischen Kommission (2019–2024) haben die folgenden Finanzinstrumente auf europäischer Ebene Investitionen in die Nachhaltigkeitswende entscheidend vorangebracht. Allerdings könnten die privatwirtschaftlicher Investitionen, die direkt durch diese Instrumente aktiviert werden, noch höher ausfallen.

Die Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF)

Die ARF war ein entscheidendes Signal der EU-weiten Solidarität und wurde ins Leben gerufen, um den Mitgliedstaaten bei der Bewältigung der Folgen der Corona-Pandemie zu helfen. Ziel war es zu verhindern, dass die durch die Krise entstandenen Divergenzen unter den Mitgliedstaaten immer größer werden. Die Finanzierung erfolgte durch die gemeinsame Aufnahme von Schulden seitens der Europäischen Kommission – einem richtungsweisenden Schritt in der europäischen Finanzlandschaft. Die Fazilität umfasst etwa 720 Mrd. Euro (Preise von 2022) in Form von Zuschüssen und Darlehen, die bis Ende 2026 zu verwenden sind.

Der ARF liegt das Prinzip der leistungsabhängigen Auszahlung zugrunde. Die Bereitstellung der Mittel ist also abhängig von der Erfüllung vorab definierter Meilensteine und Zielsetzungen. Damit kommt ein interessanter Mechanismus ins Spiel, der Konformität (die auch mit strukturellen Reformen eines Landes verknüpft ist) sicherstellt und sich auch auf die Steuerung auswirkt: Die ARF wird vorrangig von den EU-Mitgliedstaaten verwaltet (also nicht auf regionaler oder lokaler Ebene).

Eine Studie hat ergeben, dass die ARF als zentrale Geldquelle für Klimainvestitionen genutzt wird, insbesondere in Mitgliedstaaten mit eingeschränktem finanzpolitischem Spielraum.¹⁴⁰ Die Vorgabe, dass 37 Prozent der Mittel in grüne Investitionen fließen müssen, war ein Versuch, zukunftsorientierte und hochwertige Investitionen zu gewährleisten. Eine Ex-post-Analyse hat jedoch gezeigt, dass die offiziellen Zahlen aufgrund einer ungeeigneten Methode zu hoch angesetzt waren.¹⁴¹ In der ARF wurden erstmals offizielle Leitlinien in Bezug auf den Grundsatz der „Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen“ (DNSH) formuliert. Das hat eindeutig dazu beigetragen, Unionsmittel mehr auf Nachhaltigkeit auszurichten. Allerdings ist es nach DNSH-Leitlinien beispielsweise auch zulässig, unter bestimmten Umständen in Gasprojekte zu investieren.

Um die Nutzung und den Einsatz der ARF zu erhöhen, muss man sich zunächst vor Augen halten, dass sie von den Hauptstädten der Mitgliedstaaten zentral verwaltet wird. Die Fazilität ist somit für zentral geplante Projekte und Investitionen relevant. Hervorzuheben ist, dass die ARF auch regionale Projekte umfasst, die von den Mitgliedstaaten verwaltet

¹⁴⁰ Agora Energiewende, Juni 2023, [EU Climate Funding Tracker](#).

¹⁴¹ Green Recovery Tracker, Dezember 2021, [EU recovery: How green is recovery spending in different sectors?](#) (PDF).

werden. Zu ihren generellen Schwierigkeiten gehören die wahrgenommene Inflexibilität, der Verwaltungsaufwand und eine eingeschränkte Einbeziehung von Stakeholdern.¹⁴²

Um Gelder in die richtige Richtung zu lenken und umweltschädliche Projekte tatsächlich zu vermeiden, **ist eine technische Weiterentwicklung der DNSH-Leitlinien erforderlich**. Außerdem wären mehr Details (beispielsweise sektorspezifisch) auch für die Auszahlung weiterer Mittel hilfreich. Gemeinsame EU-Instrumente für eine erweiterte DNSH-Anwendung in Finanzierungsinstrumenten könnten helfen, **die Umsetzung zu vereinfachen und die administrative Komplexität zu verringern**. Gleichzeitig könnten DNSH-Beiträge auf Klima- und Umweltziele der EU ausgedehnt werden. Laut einer aktuellen Analyse sollten diese Instrumente eine **einheitliche Methodik, eine gemeinsame Ausschlussliste sowie technische Leitlinien für die Nachhaltigkeitswende der Sektoren** beinhalten.¹⁴³

Für bevorstehende Auszahlungen und die potenzielle Weiterführung dieses Programms über 2026 hinaus könnten eine Analyse der Verpflichtung zur Kofinanzierung sowie eine weiter optimierte Zuteilung von Zuschüssen und Darlehen sinnvoll sein. Partnerschaften mit öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten und privaten Investoren sind eine weitere Möglichkeit. Ein Beispiel dafür, wie Investitionen über das öffentliche Finanzwesen, Banken und Investoren verteilt werden können, sind die ARF-Darlehen in Griechenland. Die Finanzregeln schreiben einen Anteil von maximal 50 Prozent aus ARF-Darlehen, mindestens 30 Prozent aus einem kofinanzierten Darlehen von einem Finanzinstitut sowie mindestens 20 Prozent aus den Eigenmitteln der Investoren vor.¹⁴⁴ Es ist zu betonen, dass eine solche Finanzarchitektur den Zugang zu Fördermitteln für KMU erschweren könnte. Grund dafür ist, dass die Kreditratings von KMU (herangezogen von Banken und Investoren) im Vergleich zu großen Konzernen in der Regel niedriger sind.

Abschließend bleibt festzustellen, dass ein individuelleres Konzept auf Ebene der Mitgliedstaaten die Verwaltungskapazitäten in den Hauptstädten unterstützen könnte. So hat beispielsweise die Halbzeitrevision der ARF

¹⁴² Europäische Kommission, Februar 2024, **Mid-term evaluation of the Recover and Resilience Facility (RRF)**.

¹⁴³ Europäische Kommission, Dezember 2023, **The implementation of the “Do No Significant Harm” principle in selected EU instruments**.

¹⁴⁴ Greece 2.0, Recovery and Resilience Facility Loans, <https://greece20.gov.gr/en/recovery-and-resilience-facility-loans/> (Website, Abruf am 11. März 2024).

ergeben, dass eine informelle Fachgruppe für bereichsübergreifende Gespräche mit Mitgliedstaaten eine Möglichkeit sein könnte, Instrumente zur Minderung des Verwaltungsaufwands durch die ARF und darüber hinaus zu ergründen.

Europäischer Fonds für regionale Entwicklung (EFRE) und Europäischer Kohäsionsfonds

Als größter Fonds innerhalb der EU-Kohäsionspolitik 2021–2027 ist der EFRE das wichtigste Instrument für die Finanzierung der öffentlichen Infrastruktur. Die Fonds der EU-Kohäsionspolitik werden in geteilter Verantwortung verwaltet. Ihre Umsetzung liegt damit in den Händen der Europäischen Kommission in Zusammenarbeit mit nationalen oder regionalen Behörden. Darin besteht ein wichtiger Unterschied zur ARF, dem Modernisierungs- sowie dem Innovationsfonds (siehe unten). In jüngster Zeit wurden neue Ansätze für die bessere Einbindung lokaler Behörden in die Umsetzung der europäischen Struktur- und Innovationsfonds (ESI-Fonds) eingeführt. Dazu gehören die von der örtlichen Bevölkerung betriebene Strategie für lokale Entwicklung sowie das Tool für integrierte territoriale Investitionen (ITI). Der EFRE und der Kohäsionsfonds werden derzeit nur zögerlich umgesetzt, da nationale und subnationale Behörden die Auszahlung der ARF priorisieren.

Der Kohäsionsfonds, der ebenfalls auf Investitionen in die Infrastruktur im Rahmen der EU-Kohäsionspolitik abzielt, steht ausschließlich bestimmten einkommensschwächeren Ländern zur Verfügung.¹⁴⁵ **Strategisch gesehen gibt es verschiedene Möglichkeiten, die Nutzung und den Einsatz von EFRE und Kohäsionsfonds wirksamer zu gestalten.** Zunächst sollte die DNSH-Dimension allgemein berücksichtigt werden. Prozesse und Arbeitsabläufe der ARF, wie beispielsweise die Berichterstattung, sollten standardisiert werden. Eine bessere Abstimmung zwischen Mitgliedstaaten, Regionen und Kommunen könnte den Verwaltungsaufwand verringern und den Einsatz der Gelder verbessern. Weiterhin empfiehlt sich eine Neubewertung von zuschuss- und darlehensbasierten Auszahlungen, auch mit Blick auf regionale Bedürfnisse und Marktstrukturen. Wenn risikoreiche Investitionen erforderlich sind, diese aber nicht von der Privatwirtschaft getragen werden können, sollten die Mittel gegebenenfalls die gesamten Kosten abdecken. Damit entfielen die Notwendigkeit einer Kofinanzierung, die mit erheblichen Hindernissen verbunden sein kann. Dieser Ansatz steht im Einklang mit der

¹⁴⁵ Europäische Kommission, **Cohesion Fund**

oben ausgeführten Überlegung, die ARF-Darlehensfazilität für Kofinanzierungsoptionen einzusetzen, wenn das angesichts des Risiko-Rendite-Verhältnisses des jeweiligen Markts praktikabel ist. Weiterhin sollten die nicht verbindlichen Zielsetzungen einer garantiebasierten Finanzierung im Rahmen dieser Programme erweitert werden, um die Privatwirtschaft, wenn möglich, stärker einzubinden. In diesem Kontext könnten sich durch Synergien, insbesondere mit InvestEU (siehe unten), wertvolle Möglichkeiten für Zusammenarbeit und Effizienz eröffnen.

Von zentraler Bedeutung ist, dass alle EU-Finanzierungsprogramme auf die Ziele einer ökologischen und gerechten Nachhaltigkeitswende ausgerichtet sind. Das bedeutet auch, dass zukünftige Finanzierungsprogramme keine Kosten abdecken (und damit kollektivieren), die von Verursachern von Umweltschäden verantwortet sind. Laut dem Europäischen Rechnungshof ist das in der Vergangenheit vorgekommen.¹⁴⁶ **Deshalb muss das Verursacherprinzip flächendeckend in der gesamten EU-Finanzierungslandschaft Anwendung finden.**

Modernisierungsfonds und Innovationsfonds

Während diese Fonds in quantitativer Hinsicht deutlich kleiner als andere EU-Instrumente sind, sind sie nicht weniger interessant: Sie werden aus den Erlösen des EHS finanziert und sind nur für die Förderung von Klima- und (erneuerbaren) Energieprojekten abrufbar. Während der Modernisierungsfonds 13 einkommensschwache Mitgliedstaaten finanziell unterstützt, wird der Innovationsfonds direkt von der Europäischen Kommission verwaltet und für die unmittelbare Finanzierung innovativer Projekte genutzt. Deren Auswahl erfolgt im Rahmen von regelmäßigen Ausschreibungen. Der Modernisierungsfonds und der Innovationsfonds spielen also eine zentrale Rolle dabei, mehr privatwirtschaftliche Mittel für die Finanzierung der Nachhaltigkeitswende zu mobilisieren. In Bezug auf die Kapazität der Mitgliedstaaten und den allgemeinen Einsatz der Mittel bestehen jedoch weit verbreitete Schwierigkeiten.

Für den **Modernisierungsfonds** liegt eine besondere Herausforderung in der Verwaltungskapazität auf regionaler und lokaler Ebene. Mit klaren Richtlinien und gegebenenfalls technischer Unterstützung für erweiterte Verwaltungskapazitäten ließe sich der Prozess für den Einsatz der Mittel vereinfachen. Weiterhin müssen praktikable Wege gefunden werden, den

¹⁴⁶ Europäischer Rechnungshof, 2021, **Das Verursacherprinzip: uneinheitliche Anwendung im Rahmen der umweltpolitischen Strategien und Maßnahmen der EU** (PDF).

Hebeleffekt für privatwirtschaftliche Finanzmittel zu erhöhen und so die systemischen Auswirkungen zu maximieren. Denn mit dem Modernisierungsfonds ist eine bis zu 100-prozentige Finanzierung möglich.

Angesichts der überzeugenden Argumente dafür, mehr EHS-Einnahmen in den Fonds fließen zu lassen, sollte eine Strategie für die Aufstockung des Modernisierungsfonds ausgearbeitet werden. Dazu gehört auch, die Verpflichtungen zur Kofinanzierung zu verstärken, Anreize für die Beteiligung der Privatwirtschaft zu schaffen und transparente Leitlinien für eine effektive Nutzung privatwirtschaftlicher Mittel aufzustellen. Wenn möglich können zusätzliche Mittel auch garantiebasierten Instrumenten zugeteilt werden.

Der **Innovationsfonds** konzentriert sich traditionell auf wegweisende und bahnbrechende Investitionen, bei denen der Bedarf an privatwirtschaftlicher Kofinanzierung relativ gering ist. Die Finanzierung dieser Projekte sollte aufrechterhalten werden. Gleichzeitig sollten zusätzliche Zuteilungen in anderen Bereichen möglich sein. Bis 2030 könnte der Innovationsfonds so umgestaltet werden, dass sein Fokus auf der Einführung von ausgereifteren, aber teuren Technologien liegt. Er sollte darauf abzielen, Investitionen anzuziehen und die Kosten für die Weiterentwicklung von Technologien zu senken. Um Investitionsunsicherheit entgegenzuwirken und das Risiko von Projekten zu mindern, könnte eine neue Möglichkeit zum Einsatz kommen: Rückwärtsauktionen von Klimaschutzverträgen (CFD). Bei solchen Rückwärtsauktionen geben Unternehmen Kaufangebote für Zuschüsse im Verhältnis zum CO₂-Preis ab. Dieses innovative Konzept stellt sicher, dass sich Unternehmen mit niedrigerem Finanzierungsbedarf Gelder sichern können. So wird eine Beteiligung seitens der Privatwirtschaft angeregt. Rückwärtsauktionen von CO₂-Differenzverträgen würden nicht nur die Notwendigkeit öffentlicher Unterstützung für die Mobilisierung privatwirtschaftlicher Mittel minimieren. Sie können auch die Innovationsicherheit erhöhen – und damit Kapitalkosten senken –, indem sie trotz CO₂-Preisschwankungen die Einnahmen stabilisieren.

InvestEU

InvestEU ist ein Programm, das 2021 eingeleitet wurde und seit 2022 umgesetzt wird. Es zielt darauf ab, privatwirtschaftliche und öffentliche Investitionen in vier politischen Bereichen zu unterstützen, die den strategischen Zielen der Europäischen Kommission entsprechen. Diese Bereiche sind: nachhaltige Infrastruktur; Forschung, Innovation und

Digitalisierung; kleine und mittlere Unternehmen; sowie soziale Investitionen und Kompetenzen. InvestEU ist ein garantiebasiertes Instrument. Das bedeutet, dass Organisationen Zugang zu EU-Mitteln erhalten können, ohne volle Garantien zu leisten (was ohne InvestEU erforderlich wäre). Bis Februar 2024 hatte das Investitionskomitee des InvestEU-Fonds 18,9 Mrd. Euro an EU-Garantien bewilligt und damit 178 Projekte ermöglicht. Sechzehn aktive Finanzpartner standen bereit, entsprechend der vier Schwerpunktbereiche privatwirtschaftliches Kapital zu mobilisieren (durch direkte und unmittelbare Finanzierungslösungen für private und öffentliche Projektträger als „Endempfänger“).

Damit InvestEU in bevorstehenden privatwirtschaftlichen Investitionen in der EU noch mehr Wirkung zeigen kann, wäre eine Berücksichtigung anderer Schwerpunktbereiche oder strategischer Zielsetzungen hilfreich. Die Aufstockung der Plattform für strategische Technologien für Europa (STEP) könnte als verpasste Gelegenheit in diesem Kontext wieder aufgegriffen werden – mit dem Ziel, die Wettbewerbsfähigkeit der EU insgesamt zu stärken. Der Ausbau von InvestEU könnte außerdem zusätzliche Risiken bei der Implementierung von Investitionen seitens der Partner (z. B. EIB, öffentlich-rechtliche Kreditinstitute der EU) abdecken.

Außerdem können die EU-Mitgliedstaaten einen „Mitgliedstaat-Teilfonds“ innerhalb des InvestEU-Fonds schaffen, dessen Fokus auf spezifischen nationalen Prioritäten liegt. Im Rahmen des InvestEU-Programms haben Mitgliedstaaten die Möglichkeit, freiwillig einen Anteil ihres Kohäsionsfonds oder ihrer ARF-Mittel in den jeweiligen Teilfonds zu zahlen und so die Rückstellungen für die EU-Garantie zu erhöhen (mit einem erwarteten Multiplikator von 11,4 seitens der Europäischen Kommission).¹⁴⁷ Mit diesem freiwilligen Beitrag könnten die Länder das hohe Kreditrating der EU-Garantie wirksam nutzen und den Effekt nationaler und regionaler Investitionen verstärken. Gleichzeitig würden Verwaltungsabläufe vereinfacht. Das könnte eine interessante Möglichkeit darstellen, das Potenzial der Mitgliedstaaten im Bereich der gezielten Förderung spezifischer Projekte zu erschließen und die EIB und nationale Förderbanken noch mehr einzubeziehen.

¹⁴⁷ Europäische Union, **InvestEU – The Member State compartment** (Website, Abruf am 11. März 2024).

Die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute der EU spielen bei der Bereitstellung von direkten sowie zwischengeschalteten grünen und Übergangsfinanzierungen eine entscheidende Rolle

Das weitreichende Netzwerk von öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten in Europa verfügt über die Kapazität, die Bereitstellung von Übergangsfinanzierungen in der EU zu koordinieren. Die relevanten Akteure in diesem Kontext sind die Ministerien (insbesondere Finanzministerien) der EU-Mitgliedstaaten. Diese können auch die internen Kompetenzen in den öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten der EU stärken und zu einer proaktiven und gemeinsamen Bereitstellung der Mittel beitragen.

Eine institutionelle Reform der Europäischen Investitionsbank (EIB) – der multilateralen Entwicklungsbank, der beim Übergang zur Nachhaltigkeit eine Schlüsselrolle zukommt – sollte dementsprechend berücksichtigen, welchen Einfluss sie auf die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute in den Mitgliedstaaten (auch auf regionaler und lokaler Ebene) nehmen kann. Bei der Planung ihrer nächsten Schritte sollten die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute in der EU außerdem bedenken, wie sie die Vorbereitungen für die Dekarbonisierung unterstützen können, die nach 2030 erfolgen muss (siehe Kasten 5 unten). Nicht nur der öffentliche Sektor und große Konzerne erhalten direkte und zwischengeschaltete Finanzierungen, sondern auch nicht börsennotierte Unternehmen und KMU. Diese Tatsache verdeutlicht die strategische Rolle der öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute.

Nationale Finanzministerien, Anteilseigner und Bankmanagement sollten die folgenden wichtigen Funktionen der öffentlichen Entwicklungsbanken stärken:

- > **Vordenkerposition ausfüllen** und in relevanten Sektoren (wie Transport, Wasserstoff und Landwirtschaft) als „Wissensbanken“ agieren. Dadurch können Organisationen in unterschiedlichen Ländern schnell von anderen lernen und Projekte replizieren. Gleichzeitig leisten die Banken einen Beitrag zur Gestaltung innenpolitischer Rahmen und stellen das erforderliche geduldige Kapital bereit, mit dem die Entwicklung neuer, klimafreundlicher Industrien möglich wird.
- > Eine **Kreditlinie für Unternehmen im Wandel** sicherstellen (von KMU bis hin zu großen Konzernen, mit direkter und zwischengeschalteter Finanzierung). Hier geht es um die Unterstützung von Unternehmen, die Schwierigkeiten haben, sich über die Kapitalmärkte zu finanzieren (und die damit verbundenen Konzepte der Fremdfinanzierung, wie den EU-Standard für grüne Anleihen usw.).

- > Die Privatwirtschaft in den beiden oben ausgeführten Punkten mit **fachlichem Beistand** unterstützen.

Ausrichtung der EIB an den zukünftigen Klimazielen für Europa und tiefer Dekarbonisierung

Die EIB arbeitet mit verschiedenen öffentlichen Entwicklungsbanken zusammen, darunter auch die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBWE – siehe Kasten 6) und verschiedene Entwicklungsbanken in den EU-Mitgliedstaaten. Mit dieser Zusammenarbeit soll die Nachhaltigkeitswende in verschiedenen Sektoren in der EU (z. B. Energie, Verkehr, Industrie und Landwirtschaft) vorangebracht werden.

Kasten 5

Eine Vision für die EIB nach 2030: den Prozess der Dekarbonisierung in der EU vorantreiben

Die Mission der EIB ist untrennbar mit ihrer Identität als Finanzierungsinstitution der EU verbunden. Ihre Aufgabe besteht darin, Projekte zu finanzieren, die den strategischen Prioritäten der EU entsprechen.

Die EIB besteht aus vier satzungsmäßigen Organen. Der Rat der Gouverneure ist das übergeordnete Entscheidungsorgan und besteht aus Ministerinnen und Ministern aus jedem der 27 EU-Mitgliedstaaten – in der Regel sind dies die Finanzminister*innen. Den Finanzministerien kommt daher beim Ausbau der klimapolitischen Führungsrolle der EIB eine Schlüsselrolle zu.

Aktuell wird eine detaillierte Revision der EIB Climate Bank Roadmap 2021–2025 durchgeführt, um daraus die Prioritäten für den Zeitraum 2026–2030 abzuleiten. Die Ergebnisse dieser Analyse werden für die Strategie der EIB hinsichtlich der Mobilisierung von Investitionen, die für die „tiefe“ Dekarbonisierung der EU notwendig sind, richtungsweisend sein. Diese Vision wird sich weit über die EIB hinaus auswirken. Sie wird beeinflussen, wie und in welchem Tempo die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute der EU-Mitgliedstaaten ambitionierter werden. Dies wird sich in maßgeschneiderten Finanzierungen in den verschiedenen Regionen der EU widerspiegeln.

Kasten 6

Die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung

Die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBWE / EBRD) ist eine multilaterale Entwicklungsbank, die sich ursprünglich darauf konzentrierte, in Mittel- und Osteuropa den Übergang zur Marktwirtschaft zu unterstützen. Sie ist inzwischen in über 35 Ländern aktiv und setzt sich für die Grundsätze der Mehrparteiendemokratie ein. Im Laufe der Zeit hat sich der Fokus der EBWE stark auf die Privatwirtschaft verlagert, sodass sie primär in regionale KMU und private Finanzinstitute investiert.

Im Mittelpunkt der EBWE-Organisationsstruktur steht der Gouverneursrat, der alle 72 Anteilseigner*innen repräsentiert und dem die oberste Führung der Bank obliegt. Damit ist der Gouverneursrat für die strategische Ausrichtung der Bank verantwortlich. Allerdings delegiert der Gouverneursrat den Großteil seiner Befugnisse an das Direktorium, das für die Genehmigung von länder-, sektor- und themenspezifischen Strategien sowie von Richtlinien und Operationen zuständig ist. Das Personal aus den Finanzministerien spielt eine wichtige Rolle. Neben den EU-Mitgliedstaaten sind sowohl die **EU als auch die EIB Anteilseignerinnen der EBWE**. Daran ist zu erkennen, wie eng die beiden multilateralen Entwicklungsbanken in der Praxis miteinander verknüpft sind. Obwohl die EU-Mitgliedstaaten einen Mehrheitsanteil an der EBWE haben, ist sie keine EU-Bank.

Auch wenn die Revision des EIB-Mandats nicht unmittelbar bevorsteht, sollten die Prioritäten frühzeitig bedacht werden. Zukünftige Revisionen des EIB-Mandats sollten sich mit Blick auf die über 2030 hinaus umzusetzende tiefe Dekarbonisierung auf die strategische Positionierung sowie die entsprechenden Instrumente der Bank beziehen. Denn nur mit dieser Dekarbonisierung kann die EU ihre ehrgeizigen Ziele für 2040 sowie das Ziel von Netto-Null-Emissionen bis 2050 erreichen. Darüber hinaus muss die Rolle der EIB für die Entwicklung von Zukunftsmärkten durch die strategische Finanzierung wegweisender Projekte betrachtet werden. Die Bank sollte darauf abzielen, über den DNHS-Grundsatz hinauszugehen und nicht nur Beeinträchtigungen zu vermeiden, sondern Positives zu bewirken. Zwar ist der DNSH-Grundsatz ein nützliches Instrument, um bei Investitionen in ein Projekt negative Nebeneffekte zu vermeiden, aber angesichts der zunehmenden Klima- und Umweltzerstörung reicht er nicht aus. Die EIB sollte sicherstellen, dass sich alle von ihr finanzierten Projekte positiv auf Klima- und Umweltziele auswirken.

Die nächste Herausforderung für die EIB wird sein, **pragmatische Wege zu finden, ihren Geschäftsbetrieb auf die ehrgeizigen Ziele für 2040 auszurichten**. Die öffentlichen Entwicklungsbanken müssen in Sektoren, die neue Technologien benötigen, als Vorreiter agieren. Gleichzeitig müssen sie durch antizyklische Interventionen neue grüne und CO₂-arme Märkte mitgestalten. Die EIB muss – genau wie andere öffentlich-rechtliche Kreditinstitute in Europa – über die Sektoren hinausblicken, die derzeit den Großteil der Finanzierungen für Klimaschutzprojekte erhalten. Dabei gilt es, mit neuen Ansätzen in bestimmten, schwer zu dekarbonisierenden Sektoren, wie z. B. Schwerindustrie und Landwirtschaft, Pionierarbeit zu leisten. Neue Investitionsstrategien und Finanzierungsinstrumente müssen entwickelt werden. So kann die EIB ihren Beitrag zur tiefen Dekarbonisierung in der EU leisten.

Eine Revision des EIB-Mandats sollte sich mit den folgenden Aspekten befassen, die auch für die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute der EU im Allgemeinen gelten. Die Finanzministerien der EU-Mitgliedstaaten sollten als Anteilseigner in Zusammenarbeit mit den Banken die folgenden Empfehlungen umsetzen:

1. Das Problem der Unterauslastung von öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten in der EU allgemein und der EIB im Besonderen lösen. Die EIB kann eine verstärkte strategische und koordinierende Rolle dabei spielen, nationale Banken zusammenzubringen und die Zusammenarbeit und den Wissensaustausch zu fördern. Damit kann die Nachhaltigkeitswende sowohl auf EU- als auch auf nationaler und sektoraler Ebene vorangebracht werden.

- 1. Einen Plan entwickeln, wie die EIB und öffentlich-rechtliche Kreditinstitute in der EU gegebenenfalls über die reine Ausrichtung an geltender EU-Gesetzgebung und an Plänen von EU-Mitgliedstaaten hinausgehen können.** Das Ziel dabei ist, den notwendigen Ehrgeiz für die tiefe Dekarbonisierung zu wecken.
- 2. Dafür sorgen, dass EIB, EBWE und öffentlich-rechtliche Kreditinstitute in den EU-Mitgliedstaaten proaktiv die Kapazitäten für fachlichen Beistand und die Fähigkeit zur Entwicklung wegweisender Finanzprodukte erweitern.** Eine Revision ihres Mandats könnte diese Prozesse unterstützen.

Die Empfehlungen werden im Folgenden näher erläutert:

Empfehlung 1: Das Problem der Unterauslastung der öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute in der EU allgemein und der EIB im Besonderen lösen.

- > **Die EIB sollte mehr tun, um grüne Finanzierungszusagen heraufzusetzen.** Dafür sollte sie bei der Vergabe von Darlehen weniger konservativ vorgehen

und risikoreicher investieren. Es gilt, den Fokus auf die Additionalität der bereitgestellten Finanzierungen zu verlagern. Die EIB und ihre Anteilseigner sollten neue Wege finden, den Darlehensspielraum der EIB zu erhöhen und die Entwicklung der dafür notwendigen innovativen Finanzierungsinstrumente zu ermöglichen (siehe Kasten 7 unten). Außerdem sollte die EIB ihre fachlichen Kompetenzen voll ausschöpfen und den Wissensaustausch mit und unter europäischen öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten fördern.

- > **Die EIB sollte ihre Vorgehensweise bei der Transitionsplanung stärken.** Die EIB kann ihren eigenen Einfluss und den der EU-Länder stärker geltend machen, indem die Strategien der Länder gemeinsam mit den jeweiligen öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten entwickelt werden (z. B. über den "Team Europa"-Ansatz).
- > **Die EIB und die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute in Europa sollten proaktiv Transitionspläne auf Länder-, Sektor- und regionaler Ebene erarbeiten.** Dazu gehört der Entwurf von regionalen und sektoralen Ad-hoc-Übergangsszenarien auf Ebene der Mitgliedstaaten. Diese Szenarien können von Regionen, Städten, Sektoren, Unternehmen usw. als Benchmark herangezogen werden.

Empfehlung 2: Einen Plan entwickeln, wie die EIB und öffentlich-rechtliche Kreditinstitute in der EU gegebenenfalls über die reine Ausrichtung an geltender EU-Gesetzgebung und an Plänen von EU-Mitgliedstaaten hinausgehen können.

Die EIB sollte die passive Orientierung an nationalen Energie- und Klimaplänen (NEKP, NECP) und national festgelegten Beiträgen (NDC)¹⁴⁸ hinter sich lassen und im Prozess der Dekarbonisierung eine proaktive und gewichtige Lenkungsrolle übernehmen. In diesem Kontext ist zu erwähnen, dass es der EIB an spezifischen Strategien für die Arbeit auf Länderebene fehlt. Der Geschäftsbetrieb innerhalb der EU orientiert sich am europäischen Grünen Deal und den nationalen Plänen, die die Mitgliedstaaten an die EU übermitteln. Proaktive Strategien für eine tiefe Dekarbonisierung, die nicht von EU- oder internationalen Vorschriften (NCD und NEKP) abhängig sind, sollten beim Übergang zu den Zielen 2030 im Mittelpunkt stehen.

¹⁴⁸ Nationale Energie- und Klimapläne (NECP), national festgelegte Beiträge (NDC). Für den Fall von Transaktionen außerhalb der EU sollte die EIB zudem erwägen, ein spezielles Programm für die Unterstützung von NDC aufzulegen. Obwohl ein solches Unterstützungsprogramm fehlt, bietet die EIB zunehmend technische Beratungsdienste, die nicht im Zusammenhang mit NDC stehen, etwa in Bereichen wie grünere Finanzsysteme, Anpassung, saubere Energie und Energieeffizienz. Obwohl die EIB ehrgeizigere NDC ausdrücklich befürwortet und zu diesem Thema mit Staaten im Dialog steht, fehlt ihr aktuell ein solches Programm.

Die EIB sollte daher:

- > Günstige Zinssätze (so weit möglich) für Taxonomie-konforme Investitionen in Betracht ziehen.
- > Die Finanzierung von fossilen Brennstoffen vollständig ausschließen, auch in Bereichen, in denen noch Ausnahmen gelten (Gas).
- > Energieeffizienzstandards verschärfen und für ihre Operationalisierung sorgen.

Empfehlung 3: Dafür sorgen, dass EIB, EBWE und öffentlich-rechtliche Kreditinstitute in den EU-Mitgliedstaaten proaktiv die Kapazitäten für fachlichen Beistand erweitern.

Um den strategischen fachlichen Beistand und das Angebot an richtungsweisenden Finanzprodukten auszubauen, richten sich folgende Empfehlungen an die Finanzministerien der EU-Mitgliedstaaten als Anteilseigner dieser Banken sowie an die Banken selbst:

- > Das Mandat der öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute so überarbeiten, dass eine diversifiziertere Personalstruktur für gezielten und richtungsweisenden fachlichen Beistand entwickelt werden kann. Dieser fachliche Beistand sollte nicht nur die Projektkonzeption begleiten, sondern auch die Strukturierung des Finanzmodells, damit der Zugriff auf Mittel möglich wird. Das bedeutet, dass beispielsweise Fachleute aus den Bereichen Finanzmodellierung, Engineering und Biologie gemeinsam Wege, praxisnahe Projekte und Finanzierungsmechanismen für naturbasierte Lösungen und Vorhaben im Bereich der tiefen Dekarbonisierung erarbeiten.
- > Die Nutzung innovativer Finanzinstrumente verbessern und gängiger machen, was für die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute der EU von zentraler Bedeutung ist. Einige praktische Beispiele sind die Verankerung garantiebasierter Instrumente im “Team Europe”, InvestEU und darüber hinaus sowie innovative gemischte Finanzierungsansätze (siehe Kasten 4 für weitere Informationen zu EU-Fonds). Im Kontext der tiefen Dekarbonisierung könnten Garantieprogramme zur Regel werden. Bei der COP 28 gab die EIB beispielsweise ein weiteres Programm für Rückgarantien in Höhe von 5 Mrd. Euro für die europäische Windkraftbranche bekannt.¹⁴⁹ Die Rückgarantien stellen sicher, dass das Risiko der Geschäftsbanken, die Entwicklungs- und Fertigungsunternehmen in der Windkraftbranche Garantien gewähren, bei

¹⁴⁹ Europäische Investitionsbank, Dezember 2023, **EIB sagt 5 Mrd. Euro für Windkraft zu und genehmigt über 20 Mrd. Euro für neue Projekte.**

der EIB liegt. Die Geschäftsbanken werden so ermutigt, ein höheres Volumen an Garantien für Windenergieprojekte in der EU bereitzustellen. Ein weiteres Beispiel sind wechselseitige Garantien zwischen Banken und Anteilseignern, wie sie im Rahmen der synthetischen Verbriefung von FCDO und AfDB¹⁵⁰ erfolgt sind. Dabei handelte es sich nicht nur um Garantien von der Bank an andere Akteure, sondern auch von Anteilseignern an die Bank, was den Darlehensspielraum erweitert. Das damit verfügbar gewordene Kapital kann strategisch in wichtige Klimaschutzinitiativen investiert werden.

- > Mehr Anpassungsprojekte unterstützen und in diesem Zuge maßgeschneiderte Finanzierungsprodukte ausbauen oder entwickeln, die auf wirtschaftlich weniger rentable Projekte abzielen. Dazu gehören beispielsweise naturbasierte Lösungen und Biodiversitätsprojekte, aber auch Projekte in Schwerindustrie und Landwirtschaft. In diesem Kontext könnte die EU eine „Resilienz-Initiative“ einleiten. Gegenstand dieser Initiative wäre die Steuerung und Beratung seitens verschiedener EU-Institutionen unter der Leitung der EIB. Um Resilienz und Anpassung zu stärken, ist die Schaffung von länderspezifischen Anpassungsplattformen für EU-Mitgliedstaaten relevant. Diese Plattformen dienen der Koordination der Entwicklung von nationalen Anpassungsplänen und helfen, pragmatische Investitionsangebote den entsprechenden Investitionslücken zuzuordnen. Diese Plattformen wären solide Pipelines für zielgerichtete Projekte. Damit wäre eine klare Richtung für die jeweiligen Maßnahmen zur Stärkung der Resilienz und die Umsetzung der „Resilienz-Initiative“ der EU vorgegeben. Natürlich sind Anpassungsprojekte immer kontextabhängig. Somit wären solche Plattformen hilfreich, um ein detailliertes Verständnis der spezifischen Bedürfnisse zu erlangen und daraufhin die passenden Finanzierungsinstrumente für eine effektive Umsetzung zu identifizieren.
- > Den fachlichen Beistand für verschiedene Interessenträger bei ihren Übergangsprozessen ausbauen. Neben öffentlichen und privaten zwischengeschalteten Darlehensgebern sollten auch regionale und lokale Organisationen sowie die Privatwirtschaft einbezogen werden. Diese Unterstützung könnte sich sowohl auf zwischengeschaltete Darlehensgeber sowie Unternehmen, die mit strategischen Partnern zusammenarbeiten, erstrecken. Ziel sollte sein, die bürokratischen Hürden beim Abruf von EU-Mitteln abzubauen und den Zugang zu Geldern und Darlehen auf regionaler Ebene zu erweitern.

¹⁵⁰ African Development Bank, United Kingdom and London Market Insurers enter new risk transfer partnership for climate action, 20.10.2022, [African Development Bank, United Kingdom and London Market Insurers enter new risk transfer partnership for climate action | African Development Bank Group \(afdb.org\)](https://www.afdb.org/en/news-and-events/african-development-bank-united-kingdom-and-london-market-insurers-enter-new-risk-transfer-partnership-for-climate-action).

Kasten 7

Finanzinnovationen für die nächste Stufe der Energiewende – drei Schwerpunktbereiche

Der europäische Grüne Deal hat die Rahmenbedingungen für eine Beschleunigung der EU-Energiewende festgelegt. Die Finanzierung der Energiewende muss sich anpassen, um die erforderliche exponentielle Geschwindigkeit des Übergangs zu einem System zu erreichen, das zunehmend vernetzt ist und auf flexibleren, digitalen und dezentralisierten Energielösungen basiert. Oft erfordert das, über herkömmliche öffentliche Finanzierungsmodelle hinauszugehen. Für regulierte Monopole wie Netzkununternehmen wird es elementar sein, ob die richtigen regulatorischen Anreize und Entscheidungsstrukturen vorhanden sind.

1. Den Abbau der Infrastruktur für fossile Brennstoffe planen

Bis 2030 wird ein Rückgang der Gasnachfrage um mindestens 30 Prozent erwartet. Damit gewinnt der Rückbau der Infrastruktur für fossile Brennstoffe immer mehr an Bedeutung. Es gilt, die Finanzierung dieses Rückbaus zu planen, um negative Auswirkungen auf Verbraucher sowie Systembetreiber zu minimieren.

Regulierungsbehörden müssen jetzt, handeln um das Risiko gestrandeter Vermögenswerte zu mindern und gezielte Desinvestitionsstrategien zu entwickeln. Mit einer sinkenden Netzkennutzung könnte es erforderlich werden, einen zweckgebundenen Sonderfonds zu schaffen oder die Unterstützung öffentlich-rechtlicher Kreditinstitute oder anderer Institutionen in Anspruch zu nehmen. Die Mittel könnten an Dekarbonisierungspflichten geknüpft sein, um die Kosten auf Verbraucherseite gering zu halten.

2. Kapital für die Massenelektrifizierung mobilisieren

In den Bereichen Stromübertragung und -verteilung sind maßgebliche Investitionen in Modernisierungsmaßnahmen und neue Stromleitungen erforderlich. In den letzten fünf Jahren sind die Investitionen kontinuierlich um rund 4 Prozent pro Jahr gestiegen. Um auf die veranschlagten 620 Mrd. Euro an Investitionen zu kommen, die für das Erreichen der europäischen Klimaziele 2030 notwendig sind, ist weiterhin mindestens dieses Wachstumsniveau notwendig. Ein Großteil des Kapitals wird für den Bereich Stromverteilung benötigt. Darunter fallen auch weniger kapitalintensive

Maßnahmen mit möglicherweise geringerer Rendite, wie etwa die Digitalisierung.

Finanzaufsichtsbehörden und Institute sollten gemeinsam den Finanzierungsbedarf dieser wachstumsstarken Sektoren bemessen. Diese Analyse sollte die besten Vorgehensweisen zur Förderung vorausschauender Investitionen, die Rolle von Rückbürgschaften und Anforderungen zum Verschuldungsgrad umfassen.

3. Energielösungen im kleineren Maßstab ermöglichen, um Finanzmärkte zu erreichen

Die Energievorgaben des europäischen Grünen Deals schaffen die Grundlage für einen "Bottom-up-Übergang". Lokalen Transitionsplänen und -strategien zur Nachhaltigkeitswende bei Verkehr und Wärme sowie dezentralisierten Energielösungen kommt damit eine Schlüsselrolle zu. Diese Lösungen können sich nur dann durchsetzen, wenn ihre Finanzierung gesichert ist. Und dafür müssen Mittel zugänglich sein und die richtigen wirtschaftlichen Anreize gesetzt werden. Institutionen wie der EIB und nationalen Entwicklungsbanken kommt die entscheidende Aufgabe zu, Finanzierungen für die frühen Phasen von Projekten im öffentlichen Sektor bereitzustellen und privatwirtschaftliche Investoren ins Spiel zu bringen. Alle Mitgliedstaaten werden kontinuierliche fachliche Unterstützung benötigen, damit kommunale und regionale Behörden finanziell tragfähige Transitionspläne auflegen können. Geschäftsbanken müssen Produkte zugänglich machen, die dem EU-Rahmen für ein nachhaltiges Finanzwesen entsprechen, wie z. B. grüne Darlehen in allen Mitgliedstaaten.

Umweltorientiertes öffentliches Beschaffungswesen in der EU

Regierungen und staatliche Unternehmen kaufen Waren, Dienstleistungen und Bauleistungen ein. Zu diesem öffentlichen Beschaffungswesen gehört alles vom Einkauf von Schreibwaren über die Beschaffung von Lebensmitteln für die Kantine bis hin zu den Materialien und der Arbeitskraft für den Bau von Kläranlagen, Brücken oder Straßennetzen.

Sein Umfang – 13,3 Prozent des EU-BIP oder 2 Bio. Euro im Jahr 2017 oder mehr als ein Viertel der gesamten öffentlichen Ausgaben – macht das öffentliche Beschaffungswesen zu einem strategischen Instrument für die Realisierung

politischer Ziele wie die Schaffung von Arbeitsplätzen, Innovationen oder Umweltschutz.¹⁵¹

Die strategische **Nutzung des öffentlichen Beschaffungswesens für die Beschleunigung und Finanzierung der Nachhaltigkeitswende wurde im Kontext des europäischen Grünen Deals bisher kaum berücksichtigt** – die aktuelle Richtlinie über die öffentliche Auftragsvergabe wurde 2014 zuletzt aktualisiert. In der Zwischenzeit gehen die USA mit „Buy Clean“-Initiativen großen Schrittes voran. Diese erhöhen bereits die Nachfrage und verändern die Marktgrundlagen für umweltfreundlichere Materialien, beispielsweise in den Bereichen Stahl, Zement und Aluminium.

Hier hat die EU im Wettbewerb die besten Karten. Es ist hingegen unwahrscheinlich, dass sie die USA und China bei den Rohausgaben für saubere Technologien übertreffen wird. Mit ihrem Binnenmarkt und Regulierungsrahmen ist die EU ideal positioniert, um einen grünen, gerechten und inklusiven Übergang in Europa und in globalen Lieferketten anzuführen und voranzubringen.

Das öffentliche Beschaffungswesen könnte ein besonders wirksames Instrument für die Nachhaltigkeitswende in der Schwer- und Fertigungsindustrie sein. Sektoren wie Stahl¹⁵² und Zement stehen erst am Anfang ihres Wegs zur Klimaneutralität und nehmen derzeit die ersten großen Investitionen vor, um ihre Produktionsprozesse zu transformieren und sauberer zu gestalten. Diese Investitionen sind kapitalintensiv. Im Vergleich zur Produktion mit konventionellen, CO₂-intensiven Methoden sind neue Verfahren zudem mit einem „Umweltaufschlag“¹⁵³ verbunden. **Regierungen können das öffentliche Beschaffungswesen so einsetzen, dass die Risiken dieser Investitionen sinken.** Denn Investor*innen haben dann die Gewissheit, dass es einen Leitmarkt oder eine Nachfrage für ihre grünen Industrieprodukte geben wird. Angesichts der Tatsache, dass 25 Prozent der Stahl- und 40 Prozent der Zementmenge in öffentlichen Bauprojekten zum Einsatz kommen,¹⁵⁴ kann eine umweltfreundlichere Gestaltung des Beschaffungswesens die Nachhaltigkeitswende in diesen Sektoren wirklich voranbringen.

¹⁵¹ OECD, o. D., **The OECD Public Procurement Principles** (PDF).

¹⁵² Vgl. zum Beispiel E3G, Februar 2024, **Raising ambition on steel decarbonisation: The 2023 E3G Steel Policy Scorecard**.

¹⁵³ Breakthrough Energy, **The Green Premium** (Website, Abruf im März 2024).

¹⁵⁴ SEI, Juni 2021, **Fostering industry transition through green public procurement: A “how to” guide for the cement and steel sectors**.

Im Kontext der anhaltenden Haushaltskonsolidierung in der EU **könnte eine umweltorientierte Gestaltung des öffentlichen Beschaffungswesens einen interessanten politischen Hebel darstellen. Denn dazu würde gehören, die Bedingungen für bestehende öffentliche Finanzierungsströme zu verändern, anstatt zusätzliche Ströme zu schaffen.**

Ansatzpunkte für eine stärkere Verbindung öffentlicher und privatwirtschaftlicher Mittel aus der EU-Agenda für ein nachhaltiges Finanzwesen

Finanzierungsmaßnahmen auf nationaler und EU-Ebene könnten zusätzlich sowohl privatwirtschaftliche Investitionen wirksam nutzen als auch Unternehmen bei ihrem Übergang unterstützen. Dafür sollten die Mechanismen an einigen wesentlichen Vorschriften und Instrumenten für ein nachhaltiges Finanzwesen in der Privatwirtschaft ausgerichtet werden, darunter der DNSH-Grundsatz aus der Taxonomie und die Überwachung von Transitionsplänen im Rahmen der europäischen Lieferkettenrichtlinie (CDDDD).

Der DNSH-Grundsatz der Taxonomie: Potenzial für öffentliche Mittel und Transitionspläne zusammenführen

Im allgemeinen Kontext der EU-Politik und insbesondere in Bezug auf ein nachhaltiges Finanzwesen soll der DNSH-Grundsatz negative Auswirkungen von EU-Vorschriften, -Programmen und -Investitionen verhindern. Dieser Grundsatz – abgeleitet vom „grünen Eid“ des europäischen Grünen Deals – findet über verschiedene EU-Initiativen Eingang in die Praxis, insbesondere in der EU-Taxonomie. Hier ging es vor allem darum sicherzustellen, dass Tätigkeiten, die nach der Taxonomie als umweltfreundlich und nachhaltig gelten, andere Umweltziele nicht beeinträchtigen und mindestens zu einem Umweltziel einen maßgeblichen Beitrag leisten.

Eine aktuelle Analyse zeigt, dass es trotz der unterschiedlichen Interpretationen und Umsetzungen des DNSH-Grundsatzes in verschiedenen EU-Instrumenten¹⁵⁵ Gemeinsamkeiten in der Anwendung gibt. Diese könnten für eine verbesserte Umsetzung sorgen, was den Beitrag von EU-Initiativen zu Klima- und Umweltzielen maximieren würde. Weitere Vorteile wären eine vereinfachte Umsetzung, mehr Einheitlichkeit unterschiedlicher Vorschriften und eine Reduzierung des Verwaltungsaufwands. Gleichzeitig hilft dies Initiativen für fachliche Kapazitäten auf EU-Ebene. Der DNSH-Grundsatz wirkt sich bereits in mindestens sechs EU-Instrumenten aus und spielt bei der Berücksichtigung von

¹⁵⁵ Europäische Kommission, Dezember 2023, **The implementation of the “Do No Significant Harm” principle in selected EU instruments.**

Umweltzielen in privatwirtschaftlichen genau wie in öffentlichen Finanzierungen eine wichtige Rolle. Zu diesen Instrumenten¹⁵⁶ gehören der Europäische Fonds für regionale Entwicklung (EFRE), der Kohäsionsfonds, der Fonds für einen gerechten Übergang und der InvestEU-Fonds (siehe Kasten 4 oben für eine genauere Erläuterung). Der Grundsatz ist ebenso Bestandteil der zuvor erwähnten ARF, der EU-Taxonomie-Verordnung, der Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten und der EU-Verordnung zum klimabezogenen Referenzwert.

In den nächsten fünf Jahren besteht die Möglichkeit und die Kapazität, die aus der ARF, der Taxonomie und anderen Instrumenten gewonnenen Erkenntnisse zu nutzen, um für eine einheitlich abgestimmte Implementierung des DNSH-Grundsatzes in EU-Instrumenten zu sorgen. Das gilt insbesondere für Übergangsinvestitionen. Die Weiterentwicklung der DNHS-Leitlinien innerhalb der ARF wird die übergeordneten Rahmenbedingungen für Investitionen unter der Kohäsionspolitik verbessern.¹⁵⁷ Die Interessenträger*innen, die im Rahmen der Halbzeitrevision der ARF befragt wurden, betonten die Notwendigkeit, aus erfolgreichen ARF-Bestandteilen gewonnene Erkenntnisse wirksam zu nutzen (Vorfinanzierungsoptionen, integrierte Unterstützung für Reformen und Investitionen usw.).

Zusätzliche Unterstützung bei der EU-Finanzierung im Allgemeinen und der DNSH-Implementierung im Speziellen könnte auch in sektoralen Leitlinien aufgegriffen werden. Beispielsweise könnten technische Vorgaben für spezifische Sektoren und/oder Projekte mit hoher Priorität angepasst und die Transitionsfinanzierung besser und weniger komplex gestaltet werden. Diese Leitlinien könnten die Kategorisierung vereinfachen, einzuhaltende Konformitätsbedingungen vorgeben, zu einer Optimierung der DNSH-Prüfungsprozesse beitragen und für mehr Einheitlichkeit sorgen.

Grundsätze für die Transitionsplanung (sowohl auf Unternehmens- als auch auf Sektorebene), die mit einem konsolidierten DNSH-Grundsatz im Einklang stehen, könnten zu einem öffentlichen und privatwirtschaftlichen Finanzrahmen führen, der den grünen Haushaltsplanungsvorschriften¹⁵⁸ der EU entspricht. Eine

¹⁵⁶ ESMA, November 2023, **“Do No Significant Harm” definitions and criteria across the EU Sustainable Finance framework** (PDF).

¹⁵⁷ Europäische Kommission, Februar 2024, **Mid-term evaluation of the Recovery and Resilience Facility (RRF)**.

¹⁵⁸ Der Zweck von Green Tracking besteht darin, Haushaltsvorhaben der EU mit umweltpolitischen Zielen in Übereinstimmung zu bringen. Allerdings muss diese Neuerung unbedingt daraufhin geprüft werden, dass

gemeinsame Ausschlussliste für EU-Mittel und die Identifikation umweltschädlicher Subventionen wären sinnvolle Schritte hin zu einer verstärkten Anwendung des DNSH-Grundsatzes.

Der DNSH-Grundsatz wird über den Politikzyklus 2021–2027 hinaus sukzessive in verschiedene EU-Instrumente aufgenommen. Eine weitere Verankerung des DNSH-Grundsatzes auf Ebene der Mitgliedstaaten (und auch regional und lokal innerhalb der Mitgliedstaaten) könnte ein plausibler Ansatz sein. In der Halbzeitrevision der ARF zeigten sich Befragte von der EU und aus den Ländern zufrieden mit den DNSH-Leitlinien und ihrer Wirksamkeit bei der Ausrichtung von Investitionen an Nachhaltigkeitszielen. Sie merkten an, dass der Grundsatz positive „Nebeneffekte“ auf die nationale Politik haben könnte.

Die EU-Plattform für ein nachhaltiges Finanzwesen hat sich der Aufgabe angenommen, die DNSH-Kriterien in der Taxonomie zu überarbeiten. Dies entspricht den in der Taxonomie verankerten Vorgaben für eine regelmäßige Überprüfung. Dabei wurde immer wieder auf die erheblichen Probleme in Bezug auf Benutzerfreundlichkeit und Verständlichkeit der DNSH-Kriterien hingewiesen. Die vielfältigen Folgen reichen von einer erschwerten Umsetzung der Taxonomie bis hin zu erhöhten Compliance-Kosten für Unternehmen. Eine Auseinandersetzung mit diesen Problemen könnte eine Chance darstellen, die Berichtslast wie versprochen zu reduzieren und den Anspruch der Taxonomie insgesamt zu verstärken. Es ist daher unerlässlich, dass Verbesserungen der Benutzerfreundlichkeit nicht das Anspruchsniveau der Kriterien beeinträchtigen. In diesem Zusammenhang könnten ambitionierte und benutzerfreundliche DNSH-Kriterien den Weg für eine Meldekategorie ebnen, die dem DNSH-Ansatz entspricht. Das würde die Angleichung von DNSH-Anforderungen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Sektor vereinfachen und DNSH-konformen Unternehmen mehr Mittel zugänglich machen.

Ein Monitoring-System für eine verstärkte Partnerschaft von öffentlichem und privatem Sektor: die europäische Lieferkettenrichtlinie

Die europäische Lieferkettenrichtlinie (CSDDD) ist das erste EU-Gesetz, das große Unternehmen aus allen Sektoren zur Festlegung wissenschaftlich basierter Emissionssenkungsziele und die Einführung sowie Umsetzung von

erhebliche Beeinträchtigungen der Umwelt vermieden werden. Werden Vorkommnisse von Nichtübereinstimmung identifiziert, kann dies beim Formulieren einer Typologie von kritischen, miteinander konkurrierenden politischen Imperativen helfen, sodass wesentliche Zielkonflikte von öffentlichen Finanzierungen klar zu Tage treten. Eine gründliche Prüfung ergibt wertvolle Einblicke für die Gestaltung gezielter Strategien der öffentlichen Finanzierung, was im Laufe der Zeit schrittweise die Einhaltung des DNSH-Grundsatzes ermöglicht.

Klimatransitionsplänen verpflichtet.¹⁵⁹ Die Erarbeitung, Gestaltung und Aktualisierung dieser Pläne muss von Aufsichtsbehörden der EU-Länder überwacht werden. Dieser Durchsetzungsmechanismus eröffnet die Chance, das öffentliche Finanzwesen wirksamer an den Übergangsmaßnahmen der Privatwirtschaft auszurichten und Synergien zu finden.

Die Vorgabe für Unternehmen, Klimatransitionspläne zu erarbeiten und umzusetzen und diese von Aufsichtsbehörden verifizieren und beurteilen zu lassen, könnte sinnvoller mit den öffentlichen Finanzierungsinstrumenten der EU verknüpft werden.¹⁶⁰ Da die Umsetzung der Transitionspläne gemäß CSDDD in der Theorie sichergestellt wird (siehe Kapitel 1, Ziel 1), können Unternehmen ihre Maßnahmen zukünftig besser an den Zielsetzungen des europäischen Grünen Deals, wie z. B. DNSH, ausrichten. Unternehmen, die ihre Maßnahmen zur Erreichung ihrer Transitionsziele gegenüber den Aufsichtsbehörden darlegen, erhalten so einfacher Zugang zu öffentlichen EU-Mitteln. In einem solchen Szenario kann das Risiko, dass es zu Greenwashing kommt, durch die Kombination der CSRD-Prüfung und Überwachung im Rahmen der CSDDD gemindert werden.

Auf diese Weise können wir den Weg für Unternehmen ebnen, Zugang zu noch besseren Mitteln zu erhalten, um die Nachhaltigkeitswende in der gesamten Wirtschaft voranzubringen. Weiterhin können so die Maßnahmen von Unternehmen, die Ziele der öffentlichen EU-Mittel und die notwendige Schließung der Finanzierungslücke besser in Einklang gebracht und Synergien sichergestellt werden.

¹⁵⁹ Transitionspläne gemäß CSDDD beschreiben unter anderem die Auswirkungen einer Organisation auf das Klima und andere Nachhaltigkeitsaspekte. Allerdings stellen sie keine verbindlichen Verpflichtungen für das Erreichen von Nachhaltigkeitszielen dar, denn darauf können auch externe Faktoren Einfluss haben, etwa Inflation und Rezessionen.

¹⁶⁰ Möglichkeiten der Kofinanzierung, insbesondere im Rahmen „marktfreundlicher“ Fonds wie RRF, InvestEU usw., könnten stärker genutzt werden. Es lassen sich Verknüpfungen zwischen diesen Fonds und der Einhaltung der CSDDD schaffen, auch mithilfe nationaler Förderbanken. Ein weiterer noch zu prüfender Aspekt ist die DNSH-Ausrichtung beispielsweise bei öffentlicher Finanzierung und Transitionsplänen im Rahmen der CSDDD.

ANHANG: EMPFEHLUNGEN FÜR EINEN WIRKSAMEN ORDNUNGSRAHMEN FÜR DIE PRIVATWIRTSCHAFT

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die Empfehlungen für jedes der rechtlichen Instrumente aus Kapitel 1: Mobilisierung von Finanzmitteln der Privatwirtschaft. Die sechs Tabellen greifen je eines der Ziele aus Kapitel 1 auf. Sie sind geordnet nach Rechtstext und geplantem Überprüfungsdatum.

Ziel 1: Investitionen im Sinne einer wirksamen Nachhaltigkeitswende lenken

Zeitlicher Rahmen	Rechtliches Instrument	Interventionsstrategie/Empfehlung	Zuständiges Referat in der Kommission
2024–2029 (kontinuierliche Überprüfung von technischen Bewertungskriterien sowie neue technische Bewertungskriterien)	Taxonomie-Verordnung	<p>Die Taxonomie-Verordnung gibt Kriterien vor, mit denen sich die ökologische Nachhaltigkeit von Wirtschaftstätigkeiten bewerten lässt. Daraus lässt sich ableiten, zu welchem Grad eine Investition ökologisch nachhaltig ist.</p> <p>Empfehlungen:</p> <ul style="list-style-type: none"> > Umwelttaxonomie weiterentwickeln, um ein breiteres Spektrum an Wirtschaftstätigkeiten einzubeziehen, auch durch die Übernahme der von der Plattform für nachhaltiges Finanzwesen erarbeiteten Kriterien für zusätzliche Tätigkeiten. > Kriterien für Tätigkeiten einführen, die sich auf die Stilllegung von nicht nachhaltigen Anlagen beziehen. 	FISMA.B.2 (Nachhaltige Finanzen)

- > Klimaschutzkriterien verschärfen, damit diese mit den neuesten Entwicklungen in der Klimaschutzgesetzgebung übereinstimmen.
- > Kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) in die Taxonomie-Berichterstattung der Finanzinstitute einbeziehen, damit KMU bei einer nachhaltigeren Ausrichtung ihrer Geschäftstätigkeit unterstützt und dazu angehalten werden, ihre Taxonomie-Konformität zu melden.
- > Die Umwelttaxonomie um klar definierte Übergangs- und nicht nachhaltige Tätigkeiten erweitern.

Zusätzlich steht eine Initiative für eine **Sozialtaxonomie** zwar auf der EU-Agenda für ein nachhaltiges Finanzwesen, wurde bisher aber noch nicht ausgearbeitet. Daher empfiehlt der vorliegende Bericht auch Folgendes:

- > Das Taxonomie-Rahmenwerk um die Definition sozialer Nachhaltigkeit erweitern.
- > Terminologie und Konzepte in bestehenden Vorschriften zu sozialer Nachhaltigkeit angleichen.
- > Mehr als die Mindestvorschriften der Taxonomie erfüllen und sicherstellen, dass Klima- und Umweltschutzmaßnahmen keine unerwünschten negativen Auswirkungen auf die Gesellschaft haben.
- > Leitlinien für Finanzinstitute zur Einhaltung der Vorschriften bereitstellen.

2026–2030

CSDDD

Die europäische **Lieferkettenrichtlinie** (CSDDD) verpflichtet mithilfe von Sorgfaltspflichten im Bereich Nachhaltigkeit große Unternehmen, Umweltschäden und Menschenrechtsverstöße in ihren Betrieben, Tochtergesellschaften und Lieferketten zu ermitteln, zu verhindern und zu minimieren. Sie schreibt zudem allen großen Finanz- und Nichtfinanzunternehmen in der EU vor, Klimaschutzziele festzulegen und Transitionspläne zu beschließen und umzusetzen.

JUST.A.3

(Gesellschaftsrecht)

		<p>Empfehlungen:</p> <ul style="list-style-type: none">> Bei der allgemeinen Überprüfung der CSDDD im Jahr 2030 den Geltungsbereich der Transitionspläne von reinen Klima- auf weiter gefasste Umwelt- und Nachhaltigkeitsthemen ausweiten.> In den von der Kommission zu entwickelnden Leitlinien zu Transitionsplänen drei spezifische Fragen klären:<ul style="list-style-type: none">• Welche Referenz-Klimaszenarien und branchenspezifischen Strategien sollten Unternehmen verwenden, um ihre an der 1,5-Grad-Grenze ausgerichteten Klimaziele und Transitionspläne festzulegen?• Welche Methoden sollten Unternehmen verwenden, um wissenschaftlich begründete Ziele, insbesondere zum Klimawandel, festzulegen?• Wie sollten Unternehmen ihre Transitionspläne im Einklang mit der ESRS-Berichterstattungsstruktur (bei der Beschlussfassung) und mit der CSDDD (bei der Beschlussfassung und Umsetzung) ausarbeiten und implementieren, wobei sie Aspekte aus aufsichtsrechtlichen Plänen berücksichtigen müssen?	
2027–2029	Verordnung über europäische grüne Anleihen	Die Verordnung über europäische grüne Anleihen legt einheitliche Anforderungen für Emittenten von Anleihen fest, die die Bezeichnung „europäische grüne Anleihe“ verwenden wollen, und stellt fakultative nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten für in der EU emittierte Anleihen auf.	FISMA.B.2 (Nachhaltige Finanzen)
		<p>Empfehlungen:</p> <ul style="list-style-type: none">> Gewährleisten, dass 100 Prozent der zugrunde liegenden Vermögenswerte (nicht wie derzeit 80 Prozent) der Taxonomie entsprechen müssen.> Prüfen, wie der Standard stufenweise verbindlich werden kann.	

2027–2030

CSRD und ESRS

Die **Richtlinie hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (CSRD)** legt Berichtspflichten für alle großen Unternehmen fest. Ziel ist es, die Transparenz, Vergleichbarkeit, Glaubwürdigkeit und Nutzbarkeit von Nachhaltigkeitsdaten zu steigern. Sie wird durch delegierte Rechtsakte ergänzt, in denen EU-weit vereinheitlichte Europäische Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung (ESRS) beschrieben sind.

FISMA.C.1
(Unternehmensbericht-
erstattung, Audit und
Ratingagenturen)

Empfehlungen:

- > Standards für die Geschäftsberichterstattung in die CSRD und die entsprechenden ESRS vollständig übernehmen, sodass (Finanz-)Unternehmen Nachhaltigkeitsauswirkungen und -risiken auf Unternehmensebene besser nachvollziehen und steuern können.
- > Sicherstellen, dass Prüfer*innen, die CSRD-Berichte mit begrenzter Prüfungssicherheit versehen, Nachhaltigkeitskompetenzen haben und in der Lage sind, sowohl Transitions- als auch aufsichtsrechtliche Pläne zu prüfen.

Ziel 2: Konsistenz und Wirksamkeit der Nachhaltigkeitsberichterstattung sicherstellen

Zeitlicher Rahmen	Rechtliches Instrument	Interventionsstrategie/Empfehlung	Zuständiges Referat in der Kommission
2024–2029	Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds	<p>Die Richtlinie über die Verwaltung alternativer Investmentfonds (AIFMD) schafft einen einheitlichen Regulierungsrahmen für die Verwaltung und Überwachung von in der EU tätigen Verwaltungsgesellschaften alternativer Investmentfonds.</p> <p>Empfehlung:</p> <ul style="list-style-type: none"> > Die AIFMD überarbeiten, um Nachhaltigkeitserwägungen (auch in Bezug auf die Vergütungsstrukturen) stärker zu berücksichtigen. 	FISMA.C.4 (Vermögensverwaltung)
2027–2030	CSRD und ESRS	<p>Die Richtlinie hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (CSRD) legt Berichtspflichten für alle großen Unternehmen fest. Ziel ist es, die Transparenz, Vergleichbarkeit, Glaubwürdigkeit und Nutzbarkeit von Nachhaltigkeitsdaten zu steigern. Sie wird durch delegierte Rechtsakte ergänzt, in denen EU-weit vereinheitlichte Europäische Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung (ESRS) beschrieben sind.</p> <p>Empfehlungen:</p> <ul style="list-style-type: none"> > Schnellstmöglich und deutlich vor der Frist 2026 die Berichterstattungsstandards für acht vorrangige Sektoren verabschieden, einschließlich der aktuell bearbeiteten Sektoren (Öl und Gas, Bergbau, Straßenverkehr, Textilien). > In künftigen ESRS-Regelungen weiterhin ambitioniert und differenziert genug vorgehen und diese möglichst verbessern. > Unternehmen zur Offenlegung genereller oder anderweitig verbindlicher Nachhaltigkeitskennzahlen aus anderen EU-Vorschriften verpflichten. Dies 	FISMA.C.1 (Unternehmensberichterstattung, Audit und Ratingagenturen)

		<p>umfasst mindestens die Scope-1-, Scope-2- und Scope-3-Emissionen sowie die für die Berichterstattung von Finanzinstituten erforderlichen Kennzahlen (einschließlich Vorgaben nach Offenlegungsverordnung/SFDR, Säule 3 von CRR-CRD und Referenzwert-Verordnung).</p> <ul style="list-style-type: none"> > Bei künftigen Überarbeitungen der CSRD den Markt für Nachhaltigkeitsprüfungen diversifizieren und eine adäquate Qualität der Nachhaltigkeitsberichterstattung gewährleisten. 	
2028–2030	Rating-Tätigkeiten in den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance	<p>Die Verordnung über die Transparenz und Integrität von Rating-Tätigkeiten in den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance (ESG) hat zum Ziel, das Vertrauen der Investor*innen in nachhaltige Produkte zu stärken, indem es die Zuverlässigkeit und Vergleichbarkeit von ESG-Ratings verbessert.</p> <p>Empfehlungen für die künftige Überarbeitung der Verordnung:</p> <ul style="list-style-type: none"> > Mindestqualitätsstandards oder Schwellenwerte für ESG-Rating-Methoden einführen, einschließlich einer verpflichtenden Berücksichtigung der doppelten Wesentlichkeit, die sowohl Risiken als auch Auswirkungen erfasst. > Auf Konzernebene ESG-Ratingunternehmen von Finanzdienstleistungsunternehmen wie Kreditratingagenturen trennen. > ESG-Datenanbieter in den Geltungsbereich der Verordnung einschließen. 	FISMA.C.1 (Unternehmensberichterstattung, Audit und Ratingagenturen)
2028–2030	Zentrales europäisches Zugangsportal (ESAP)	<p>Das Zentrale europäische Zugangsportal ist ein Paket aus drei Gesetzen, das einen zentralen Zugang zu öffentlich einsehbaren Informationen ermöglichen soll, die für Finanzdienstleistungen, Kapitalmärkte und Nachhaltigkeitsthemen relevant sind.</p> <p>Empfehlung:</p> <ul style="list-style-type: none"> > Bewerten, wie gut das ESAP funktioniert, und während der ersten Überarbeitung die Aufnahme wichtiger Zusatzinformationen aus anstehenden nachhaltigkeitsbezogenen Finanzgesetzen erwägen. 	

Ziel 3: Hürden für nachhaltige Investitionen durch Verbraucher*innen beseitigen

Zeitlicher Rahmen	Rechtliches Instrument	Interventionsstrategie/Empfehlung	Zuständiges Referat in der Kommission
2024–2025	Wohnimmobilienkreditrichtlinie	<p>Die Wohnimmobilienkreditrichtlinie dient der Harmonisierung des Hypothekarkreditmarktes in der EU mit besonderem Augenmerk auf Verbraucherschutz.</p> <p>Der Bericht empfiehlt die Überarbeitung der Richtlinie mit folgenden Zielen:</p> <ul style="list-style-type: none"> > Eine einzige EU-Definition für grüne Anleihen und Hypotheken bereitstellen, die mit der EU-Taxonomie übereinstimmt. > Die Überarbeitung grüner Hypotheken unterstützen. > Maßnahmen zur großflächigeren Finanzierung von energetischen Gebäudesanierungen ergreifen. 	FISMA.B.3 (Finanzdienstleistungen für Privatkunden)
2024–2025 (wenn Gesetzgebungsprozess nicht abgeschlossen)	MiFID und IDD	Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) und die Versicherungsvertriebsrichtlinie (IDD) sind beide Teil der Kleinanlegerstrategie. Diese schreibt vor, dass Kleinanleger*innen auf ihre Bedürfnisse und Präferenzen ausgerichtete Informationen für fundierte Entscheidungen erhalten sollen.	FISMA.C.3 (Wertpapiermärkte) Weitere relevante Referate sind unter anderem:
2026–2027 (Überprüfung, wenn abgeschlossen)		<p>Empfehlungen:</p> <ul style="list-style-type: none"> > Nachhaltige Fonds als Standardoption für Kleinanleger*innen einführen. > Einen delegierten Rechtsakt erstellen, der Finanzberater*innen dabei unterstützt, die 	FISMA.C.2 (Infrastruktur der Finanzmärkte) FISMA.D.4 (Versicherungen und Renten)

2024–2026	SFDR	<p>Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kund*innen über einen Musterfragebogen zu erfassen.</p> <ul style="list-style-type: none">> Zertifizierte Nachhaltigkeitsschulungen für Finanzberater*innen bereitstellen.> Ein Anreiz-Verbot erlassen. <p>Die Offenlegungsverordnung (SFDR) beruht auf Offenlegungspflichten. Sie soll für Transparenz sorgen, wenn Finanzmarktteilnehmer*innen Nachhaltigkeitsrisiken und die wichtigsten negativen Auswirkungen auf Produkt- und Unternehmensebene offenlegen. Allerdings wurde sie als Kennzeichnung für nachhaltige Fonds missbraucht.</p> <p>Für eine zukünftige Überprüfung der SFDR empfiehlt der Bericht Folgendes:</p> <ul style="list-style-type: none">> Nachhaltigkeitsberichterstattung für alle Produkte und nicht nur für Produkte mit Nachhaltigkeitszielen verpflichtend machen sowie bestimmte Kennzahlen für alle Fonds festlegen.> Das Rahmenwerk mit den bestehenden Artikeln 8 und 9 durch ein neues verpflichtendes Produktkategorisierungssystem mit verbindlichen Mindestanforderungen ersetzen, die klar definieren, wann ein Anlageprodukt nachhaltig ist, mit sozialen oder ökologischen Zielen in Einklang steht oder zu solchen Zielen beiträgt.> Eine einheitliche Berichterstattung auf Unternehmensebene neben der Offenlegungspflicht auf Produktebene sicherstellen und spezifische Offenlegungspflichten für Mitwirkungsziele erstellen.	<p>FISMA.C.4 (Vermögensverwaltung)</p> <p>Weitere relevante Referate sind unter anderem:</p> <p>FISMA.A.1 (Politikdefinition und -koordination)</p> <p>FISMA.B.2 (Nachhaltige Finanzen)</p>
-----------	------	--	--

2024–2026	UCPD	<p>Die Richtlinie über unlautere Geschäftspraktiken von Unternehmen gegenüber Verbrauchern (UCPD) soll durch einen besseren Schutz gegenüber unlauteren Geschäftspraktiken und bessere Informationen das Vertrauen der Verbraucher*innen stärken. Sie wird geändert durch die Richtlinie hinsichtlich der Stärkung der Verbraucher für den ökologischen Wandel, die irreführende Umweltaussagen auf Grundlage von Kompensationen in die Liste der verbotenen Geschäftspraktiken aufnimmt, und ergänzt durch die Richtlinie über Umweltaussagen.</p> <p>Empfehlung für die Überprüfung dieser Rechtstexte:</p> <ul style="list-style-type: none"> > Verschärfte Nachhaltigkeitserwägungen einbeziehen, etwa bei Designs, die die Produktlebensdauer begrenzen. 	JUST.B.2 (Verbraucherrecht)
2028–2030 (Anwendung ab Sommer 2025)	PRIIP	<p>Die Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP) beabsichtigt die Anpassung des Basisinformationsblatts, insbesondere durch einen neuen Abschnitt mit Nachhaltigkeitsinformationen.</p> <p>Empfehlung:</p> <ul style="list-style-type: none"> > Kritische Nachhaltigkeitsinformationen, die bereits durch andere EU-Gesetze vorgeschrieben sind, in Form von fünf Kennzahlen zu Fonds in das Basisinformationsblatt für PRIIP aufnehmen: <ol style="list-style-type: none"> i. Taxonomie-Konformität ii. Exposition gegenüber Kohle, Öl, Gas iii. Angabe, ob der Fonds unter Artikel 6, 8 oder 9 der SFDR fällt 	FISMA.B.3 (Finanzdienstleistungen für Privatkunden) <p>Weitere relevante Referate sind unter anderem:</p> FISMA.C.4 (Vermögensverwaltung)

2028–2030	DMFSD	<ul style="list-style-type: none">iv. Klimabilanz bzw. Grad der Übereinstimmung mit dem Pariser Klimaabkommenv. die wichtigsten negativen Auswirkungen, falls vorhanden <p>Die Richtlinie über den Fernabsatz von Finanzdienstleistungen an Verbraucher (DMFSD) soll Verbraucher*innen vor dem verstärkten Online-Verkauf von Finanzprodukten schützen. Sie schreibt vor, dass den Verbraucher*innen umfangreiche Informationen bereitgestellt werden müssen, bevor sie im Fernabsatz einen Vertrag abschließen oder ein Angebot annehmen können.</p> <p>Empfehlungen für die künftige Überarbeitung der Richtlinie:</p> <ul style="list-style-type: none">> Bewerten, wie Informationen zur Nachhaltigkeit in die Richtlinie aufgenommen werden können, vor allem auf Grundlage der Überarbeitung der SFDR-Kategorien für nachhaltige Fonds.	JUST.E.1 (Verbraucherpolitik) Weitere relevante Referate sind unter anderem: FISMA.C.1 (Unternehmensberichterstattung, Audit und Ratingagenturen)
-----------	--------------	--	--

Ziel 4: Effektive Standards für Sorgfaltspflichten und Mitwirkung von Finanzinstituten festlegen

Zeitlicher Rahmen	Rechtliches Instrument	Interventionsstrategie/Empfehlung	Zuständiges Referat in der Kommission
2024–2026	SRD II	<p>Die zweite EU-Aktionärsrechterichtlinie (SRDII) legt Regeln fest, die die Ausübung von Aktionärsrechten bei Hauptversammlungen von Unternehmen mit mindestens einem eingetragenen Sitz in der EU fördern. Ziel ist eine leichtere Identifizierung von Anteilhaber*innen und eine einfachere Übermittlung von Informationen an sie.</p> <p>Der Bericht empfiehlt, die Richtlinie zu überarbeiten und dabei auf den entsprechenden Teilen des EU-Regulierungsrahmens für ein nachhaltiges Finanzwesen aufzubauen. Die Ziele müssen sein:</p> <ul style="list-style-type: none"> > Lenkungsprozesse so festlegen, dass Aktivitäten für die Mitwirkung der Aktionär*innen mit Nachhaltigkeitsauswirkungen verknüpft werden, und eine verantwortungsvolle Mitwirkung definieren. > Offenlegungspflichten ausweiten, damit die Investor*innen ihre Mitwirkungspläne in einem standardisierten, vergleichbaren Format veröffentlichen müssen. Dieses Format sollte einen Überblick über den Status quo der Mitwirkung bieten, die Strategie, Erwägungsgründe und Ergebnisse der Stimmrechtsausübung offenlegen sowie eine Eskalationsstrategie und Sektorziele bezüglich ESG-Themen enthalten. > Die Pflichten von Finanzinstituten und von deren Geschäftsführungen festlegen: Sie sollen Mitwirkungstätigkeiten wirksam im langfristigen besten Interesse der Finanzeinrichtung, der Portfoliounternehmen und der Interessenträger*innen durchführen, die davon betroffen sind. Dabei sollen sie die Auswirkungen, Risiken, Chancen und Hebelwirkung berücksichtigen. Außerdem sollten die Geschäftsführungen gewährleisten müssen, dass 	JUST.A.3 (Gesellschaftsrecht)

		<p>Portfoliounternehmen glaubhafte, wissenschaftlich begründete Ziele und Transitionspläne beschließen und umsetzen.</p> <ul style="list-style-type: none">> Einen umfassenderen Rahmen entwickeln, der für Investor*innen und Geldgeber*innen Folgendes vorsieht: a) weiter gefasste Anforderungen an die Mitwirkung, die auch für Hedgefonds, Anleihen und Privatmarktanlagen gelten; b) Anreize für eine ganzheitliche Herangehensweise an Mitwirkungspraktiken.> Hürden für eine kollaborative Mitwirkung bei Nachhaltigkeitsthemen im weiteren Sinne abbauen, beispielsweise durch diesbezügliche Leitlinien für Investor*innen und eine Überprüfung der Vergütungsstrategien und -regeln.> Sicherstellen, dass Prüfer*innen beauftragt sind, die Mitwirkung im Bereich Nachhaltigkeit zu überwachen, und gegenüber Investor*innen Durchsetzungsrechte haben.	
2026–2030	CSDDD	<p>Die Lieferkettenrichtlinie (CSDDD) verpflichtet mithilfe von Sorgfaltspflichten im Bereich Nachhaltigkeit große Unternehmen, Umweltschäden und Menschenrechtsverstöße in ihren Betrieben, Tochtergesellschaften und Lieferketten zu ermitteln, zu verhindern und zu minimieren.</p> <p>Empfehlungen für die 2026 und 2030 anstehenden Überarbeitungen der Richtlinie:</p> <ul style="list-style-type: none">> Im Rahmen der CSDDD (2026) den Finanzsektor vollständig einbeziehen, auch mit Sorgfaltspflichten für nachgelagerte Finanzaktivitäten.> Negative Umweltauswirkungen mithilfe von Wirkungskategorien umfassend definieren (2030).	JUST.A.3 (Gesellschaftsrecht)

Ziel 5: Klima- und Nachhaltigkeitsrisiken berücksichtigen

Zeitlicher Rahmen	Rechtliches Instrument	Interventionsstrategie/Empfehlung	Zuständiges Referat in der Kommission
2024–2025	Verordnung über Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen (und Richtlinie über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen)	<p>Die Richtlinie über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen verpflichtet Wertpapierfirmen zu robusten Regelungen für die Unternehmensführung, damit alle wesentlichen Risiken und Grundsätze für das Risikomanagement den Leitungsorganen gemeldet werden.</p> <p>Wie bei anderen rechtlichen Instrumenten, die für diesen Abschnitt relevant sind, empfiehlt der Bericht eine Überprüfung des Rechtstextes im Hinblick auf höhere Kapitalanforderungen für Beteiligungen im Zusammenhang mit fossilen Brennstoffen.</p>	FISMA.D.1 (Bankenregulierung und Aufsicht)
2024–2026	CRR und CRD IV	<p>Die Eigenmittelrichtlinie für Banken legt einheitliche Regeln zu allgemeinen aufsichtsrechtlichen Vorgaben fest, die Finanzinstitute, Finanzholdinggesellschaften und gemischte Finanzholdinggesellschaften einhalten müssen.</p> <p>Wie bei anderen rechtlichen Instrumenten, die für diesen Abschnitt relevant sind, empfiehlt der Bericht eine Überprüfung des Rechtstextes im Hinblick auf höhere Kapitalanforderungen für Beteiligungen im Zusammenhang mit fossilen Brennstoffen.</p>	FISMA.D.1 (Bankenregulierung und Aufsicht)
2024–2026	IORP II	Die Richtlinie über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung legt gemeinsame Standards für die Solidität der betrieblichen Altersversorgung fest.	FISMA.D.4 (Versicherungen und Renten)

2025–2029	Solvency II	<p>Wie bei anderen rechtlichen Instrumenten, die für diesen Abschnitt relevant sind, empfiehlt der Bericht eine Überprüfung des Rechtstextes im Hinblick auf höhere Kapitalanforderungen für Beteiligungen im Zusammenhang mit fossilen Brennstoffen.</p> <p>Solvency II beschreibt Anforderungen für alle in der EU niedergelassenen Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen. Ziel ist es, einen angemessenen Schutz von Versicherungsnehmer*innen und Anspruchsberechtigten zu gewährleisten.</p>	FISMA.D.4 (Versicherungen und Renten)
2025–2029	Verordnung über Ratingagenturen	<p>Wie bei anderen rechtlichen Instrumenten, die für diesen Abschnitt relevant sind, empfiehlt der Bericht eine Überprüfung des Rechtstextes im Hinblick auf höhere Kapitalanforderungen für Beteiligungen im Zusammenhang mit fossilen Brennstoffen.</p> <p>Die Verordnung über Ratingagenturen enthält Regeln und Standards von staatlichen oder finanziellen Aufsichtsorganen zur Überwachung und Regulierung der Tätigkeiten von Ratingagenturen. Damit sollen Transparenz, Genauigkeit und Verlässlichkeit für die Investor*innen sichergestellt werden.</p> <p>Empfehlungen:</p> <ul style="list-style-type: none"> > Klarstellen, wie Ratingagenturen Nachhaltigkeitsfaktoren in Ratingmethoden integrieren. Dies lässt sich mit besseren Offenlegungspflichten hinsichtlich der Methoden, einer stärkeren Überwachung durch die ESMA sowie den verpflichtenden Nachweis über die Nachhaltigkeitskompetenzen des Personals gegenüber den Aufsichtsbehörden erreichen. 	FISMA.C.1 (Unternehmensberichterstattung, Audit und Ratingagenturen)

-
- > Klarstellen, wie Ratingagenturen Transitions- und aufsichtsrechtliche Pläne der bewerteten Unternehmen einbeziehen.
 - > „Rating-Ausblicke“, die für alle europäischen Emittenten gelten, ausweiten. Anhand des Ausblicks lässt sich deutlicher darstellen, inwiefern ein bestimmter Emittent mittel- bis langfristigen Nachhaltigkeitsrisiken unterliegt.

Ziel 6: Rechenschaftspflicht und Nachhaltigkeitskompetenz im Rahmen der Unternehmensführung ausbauen

Zeitlicher Rahmen	Rechtliches Instrument	Interventionsstrategie/Empfehlung	Zuständiges Referat in der Kommission
2024–2029	Interinstitutionelle Vereinbarung über ein verbindliches Transparenz-Register	<p>Das Transparenz-Register schreibt bestimmte Regeln für die Interessenvertretung und Lobbyarbeit in EU-Institutionen vor.</p> <p>Der Bericht empfiehlt, die Interinstitutionelle Vereinbarung über ein verbindliches Transparenz-Register zu überprüfen. Die Ziele müssen sein:</p> <ul style="list-style-type: none"> > Die Regeln zum Transparenz-Register stärker durchsetzen. > Die Offenlegungspflicht für Konsultationssitzungen um Informationen darüber erweitern, wer von welcher Seite an welcher Sitzung teilgenommen hat und welche Themen erörtert wurden. > Die Anzahl der Sitzungen beschränken, die jede europäische Institution mit bestimmten Interessenträger*innen in einem bestimmten Zeitraum abhalten darf. 	SG.C.1 (Transparenz)
2025–2029	Neue Initiative zur Vergütungsstruktur (Richtlinie zur Regelung der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften)	Der Bericht empfiehlt eine neue Initiative zur Regelung der Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften , die die Vergütung der Unternehmensleitung stärker daran koppelt, welche Fortschritte das Unternehmen bei den Nachhaltigkeitsauswirkungen erzielt hat.	EMPL.C.1 (Arbeitsrecht)

2029–2030 CSDDD

Die **Lieferkettenrichtlinie (CSDDD)** verpflichtet mithilfe von Sorgfaltspflichten im Bereich Nachhaltigkeit große Unternehmen, Umweltschäden und Menschenrechtsverstöße in ihren Betrieben, Tochtergesellschaften und Lieferketten zu ermitteln, zu verhindern und zu minimieren.

JUST.A.3
(Gesellschaftsrecht)

Der Bericht empfiehlt die Überarbeitung der Richtlinie mit folgenden Zielen:

- > Auf sinnvolle Weise die finanziellen Anreize und die Vergütung für Unternehmensleitungen an die Fortschritte der Unternehmen bei Nachhaltigkeitszielen (etwa aus unternehmerischen Transitionsplänen) koppeln.
- > Schutzpflichten für die Geschäftsführung im Sinne der Nachhaltigkeit einführen, unter anderem Beaufsichtigung, Verantwortung und Rechenschaftspflicht auf höchster Unternehmensebene.
- > Bewerten, wie sichergestellt werden kann, dass in der Unternehmensführung entsprechende Nachhaltigkeitskompetenzen vorhanden sind, insbesondere durch die Erhebung von Erfolgsmethoden in europäischen Unternehmen und die Durchführung einer öffentlichen Konsultation.