

IW-Kurzbericht 33/2023

Hilfe oder Hindernis? Die EU-Taxonomie und der „Market for Lemons“

Finn Arnd Wendland, 09.05.2023

Große europäische Unternehmen müssen in ihrem Geschäftsbericht für 2022 erstmals ihre Taxonomie-Konformität darlegen. Konkret bedeutet das, auszuweisen, zu welchem Anteil die Unternehmensaktivitäten die Klimaschutz- und Klimawandelanpassungskriterien des neuen Umweltsiegels erfüllen. Fraglich bleibt, ob dadurch das für die Transformation notwendige Kapital tatsächlich effektiver mobilisiert werden kann.

Die EU-Taxonomie wurde 2020 in der EU eingeführt, um klare Vorgaben zu geben, welche Wirtschaftsaktivitäten mit den Zielen des EU Green Deals vereinbar sind und damit sie in der EU das Label „grün“ tragen dürfen (Friedrich/Wendland, 2021). Wie grün und damit Taxonomie-konform ein Unternehmen ist, wird anhand aktivitätsspezifischer Kriterien am Umsatz, an den Investitionsausgaben und den Betriebskosten gemessen. Dadurch sollen Investoren erkennen, wie nachhaltig das Geschäftsmodell eines Unternehmens aktuell und perspektivisch ist. Zum Verständnis ein vereinfachtes Beispiel: Ein Unternehmen weist einen Taxonomie-konformen Investitionsanteil von 60 Prozent und einen Umsatzanteil von 30 Prozent aus. Dies kann für einen Investor zweierlei bedeuten. Zunächst soll durch die Taxonomie-Konformität sichergestellt sein, dass das Unternehmen sich nicht umweltfreundlicher darstellt als es tatsächlich ist – das heißt kein Greenwashing betreibt. Zudem soll über die Differenz der Kennzahlen erkennbar werden, inwieweit sich das Unternehmen im Transformationsprozess befindet und in Zukunft nachhaltiger

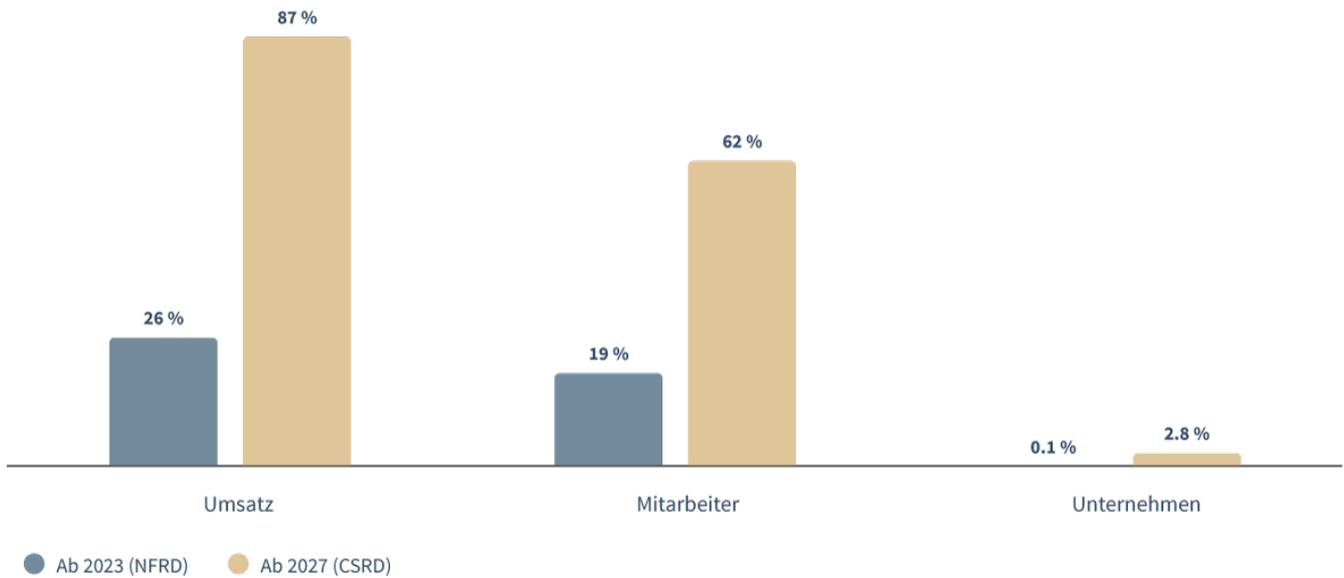
wirtschaftet. Ziel der EU-Taxonomie ist es, auf diesem Weg nachhaltigkeitsorientierten Investoren einen Katalog an die Hand zu geben, um Nachhaltigkeitsinformationen zuverlässig beurteilen und vergleichen zu können. Insgesamt sollen Kapitalgeber dadurch bei der Transformation von Wirtschaft und Industrie zur Klimaneutralität effektiver eingebunden und mehr Kapital für klimaschutzwirksame Investitionen mobilisiert werden.

Die EU-Taxonomie in den Jahresabschlüssen für das Geschäftsjahr 2022

Für das Geschäftsjahr 2022 müssen Taxonomie-Kennzahlen von Unternehmen ausgewiesen werden, die unter die Pflicht der Nachhaltigkeitsberichterstattung fallen. Im Jahr 2020 waren dies in Deutschland schätzungsweise 240 Nicht-Finanzunternehmen (oder 0.1 Prozent aller Unternehmen) und eine ähnlich hohe Anzahl an Finanzunternehmen. Da die Berichterstattungspflicht die größten Unternehmen erfasst, ist der kapitalmarktrelevante Umfang der neuen Berichtspflichten bedeutsam. Für das Geschäftsjahr 2022 lägen erstmalig einheitliche Nachhaltigkeitskennzahlen für die größten EU-Unternehmen vor, die in Deutschland für rund 26 Prozent des erwirtschafteten Umsatzes und knapp 20 Prozent der Beschäftigten stehen (siehe Abbildung; Kleinstbetriebe mit weniger als 10 Mitarbeiter ausgenommen). Die Zahl berichtspflichtiger Unternehmen soll laut den Vorgaben

Erfassungsbereich der Nachhaltigkeitsberichterstattung auf Basis der EU-Taxonomie

Anteile berichtspflichtiger Nicht-Finanzunternehmen an Gesamtwirtschaft*



*Schätzwerte basieren auf eigenen Berechnungen, ohne Berücksichtigung von Unternehmen aus dem Finanz- und Versicherungssektor (WZ 64-66); Referenzgröße für die Zahl der Unternehmen sind Unternehmen mit mindestens 10 Mitarbeitern.

Quelle: BvD Orbis Europe; Statistisches Bundesamt

deutlich steigen: Auf große Unternehmen mit mindestens 250 Mitarbeitern ab 2026 und kapitalmarktorientierte kleinere und mittlere Unternehmen ab 2027. Deutschlandweit wären dann etwa 11.200 (knapp 3 Prozent der Nicht-Finanzunternehmen) betroffen, die für mehr als 80 Prozent des Umsatzes und mehr als 60 Prozent der Beschäftigten stehen.

Der „Market for Lemons“ beim Thema Sustainable Finance und ESG

Die EU-Taxonomie gilt als zentraler Baustein, um neben öffentlichen vor allem private Geldgeber bei der Finanzierung des EU Green Deals stärker einzubinden. Vorwürfe des Greenwashing wie gegen die Deutsche Bank-Tochter DWS oder den Finanzdienstleister BNY Mellon haben das Misstrauen unter Anlegern verhärtet, dass grüne Finanzprodukte im Bereich Sustainable Finance ihr Versprechen eines umweltschutzwirksamen Beitrags oftmals nur unzureichend einlösen. Die Bandbreite an nachhaltigkeitsorientierten Anlagestrategien, vielfach zusammengefasst unter dem Kürzel ESG (environment, social, governance), bietet Anlegern derzeit wenig Vergleichbarkeit und hohe Suchkosten, um

Anlageprodukte gemäß den eigenen Präferenzen zu identifizieren. Dass Intransparenz und Unsicherheiten über die Qualität nachhaltiger Finanzprodukte das Risiko bergen, dass Interessenten dem Markt fernbleiben oder bestimmte Marktteilnehmer Wissensvorsprünge zum eigenen Vorteil nutzen, ist in der Literatur nicht unbekannt (Lopatta, 2016).

Die Ausgangslage ambivalenter Produktinformationen stellt sich vergleichbar auf einem Markt, auf dem Gebrauchtwagen hochwertiger und minderer Qualitäten zu einem einheitlichen Preis gehandelt werden. Die wahre Qualität der angebotenen Fahrzeuge ist in der Regel nur den Verkäufern bekannt. Den Kaufinteressenten fällt die Unterscheidung zwischen guten und schlechten Gebrauchtwagen dagegen schwer. Während die Verkäufer qualitativ-schlechterer Fahrzeuge diese bereitwillig zum Marktpreis (und damit über dem wahren Wert) anbieten, ziehen sich die Verkäufer hochwertiger Fahrzeuge aufgrund des niedrigen Preises tendenziell vom Markt zurück. Mögliche Kaufinteressenten erkennen, dass das Angebot zunehmend von qualitativ-schlechteren Fahrzeugen dominiert wird und wenden sich infolgedessen ebenfalls vom Markt ab. Das von

George Akerlof (1970) skizzierte Beispiel des „Market for Lemons“ (Problematik der Negativauslese) veranschaulicht, dass Unsicherheiten über die Qualität von gehandelten Produkten eine effiziente Allokation von Ressourcen und das Wachstum von Märkten insgesamt schwächen können. Nach Akerlof wären staatliche Garantien oder Lizenzen ein Mittel, um gute von schlechten Qualitäten klar zu unterscheiden.

Verunsicherung anstelle von Klarheiten: Auch an der Umsetzung hapert es.

Durch die EU-Taxonomie soll die „Market for Lemons“-Problematik im Bereich Sustainable Finance adressiert werden. Wie bei Konsumgütersiegeln soll bei Finanzprodukten gelten: Dort, wo Nachhaltigkeit draufsteht, soll Nachhaltigkeit drin sein. Doch an der Implementierung hapert es. Bereits die verordnete Begrenzung von Taxonomie-fähigen Wirtschaftsaktivitäten sorgte 2022 für Kontroversen. Zudem zeigen erste Erfahrungen bei der Umsetzung der Berichtspflichten, dass Theorie und Praxis noch weit auseinanderliegen. Die Anforderungen an die Berichterstattung werfen bei Unternehmen und Kapitalgebern viele Fragen auf. Laut einer PwC-Umfrage unter berichtspflichtigen Unternehmen in Deutschland, Österreich, der Schweiz und den Niederlanden gingen 46 Prozent davon aus, dass sie zusätzliches Personal für die Berichterstattung einsetzen müssen. Ein weiteres Problem: die Datenerhebung. Laut PwC (2022) verfügten zwei Drittel der Unternehmen über keinen standardisierten Datenlieferungsprozess – in vielen Unternehmen erfolge die Zusammenstellung per Excel. Offen ist zudem, inwieweit die Signalfunktion des Taxonomie-Labels auf dem Finanzmarkt langfristig strategisch wahrgenommen und für die Ausrichtung von Portfolien entscheidend ist. In einer Welle von Reaktionen auf unklare Anforderungen und mit Sorgen über mögliche Sanktionen stuften zahlreiche Finanzmarktakteure im vergangenen Jahr das Nachhaltigkeitssiegel passiver Fonds von dunkelgrün zu hellgrün herab.

Neben Unklarheiten und Kritik an der Nutzerfreundlichkeit ist fraglich, in welchen Wirtschaftsbereichen und in welchem Umfang neue Kapitalquellen für die Transformation zur Klimaneutralität tatsächlich erschlossen werden können. Während Anlagen- und Produkthersteller von Rotorblättern, Turbinen oder

Wechselrichtern klimafreundliche und technologisch marktreife Geschäftsmodelle aufweisen, stehen energieintensive Grundstoffhersteller bei Chemie und Zement noch am Anfang. Um den Weg zur Klimaneutralität einzuschlagen, sind diese Industrien zugleich auf kapitalkostenintensive Infrastruktur und neue Schlüsseltechnologien angewiesen, die derzeit weder skalierbar noch wettbewerbsfähig sind. Ein grünes Siegel für Investitionsvorhaben wird bei einem Investor eine negativ beschiedene Risiko-Rendite-Abwägung kaum aufwiegen. Die Aussichten auf eine spürbare Öffnung der Finanzmärkte und Erschließung privater Quellen zur Transformationsfinanzierung dürften sich durch die EU-Taxonomie allein für energieintensive Betriebe kaum geändert haben. Es ist wahrscheinlich, dass die in den öffentlichen Konsultationen zur Taxonomie konstatierten Schwachstellen von der EU-Kommission nicht unbeachtet bleiben. Der weitere Entwicklungsprozess der Sustainable Finance-Agenda sollte daher neben einer handhabbareren Berichterstattung spezifische technologische und finanzielle Übergangsrisiken berücksichtigen, um den gesamtwirtschaftlichen Herausforderungen der Transformationsfinanzierung zu begegnen.

Literatur

Akerlof, George A., 1970, The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism, in: The quarterly journal of economics, Vol. 84, Issue 3, S. 488-500

Bureau van Dijk, 2022, Orbis Europe, <https://www.bvdinfo.com/en-gb/our-products/data/international/orbis> [30.1.2023]

Friedrich, Peter / Wendland, Finn, 2021, Ökologisch nachhaltig oder nicht? Die Einführung der EU Taxonomy for Sustainable Activities. Ein verbindliches Klassifikationssystem nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten in der EU, IW Policy Paper Nr. 14, Köln

Lopatta, Kerstin, Frerich Buchholz, and Thomas Kaspereit, 2016, Asymmetric information and corporate social responsibility, in: Business & society, Vol. 55, Issue 3, S. 458-488

PwC Deutschland, 2022, EU-Taxonomie 2022: Nachhaltigkeitsberichterstattung im Wandel, <https://www.pwc.de/de/im-fokus/accounting-reporting/eu-taxonomie-nachhaltigkeitsberichterstattung-im-wandel.html> [28.4.2023]