Preprint, Stand Juli 2024
Veröffentlicht in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 5. August 2024
https://www.kreditwesen.de/kreditwesen/themenschwerpunkte/aufsaetze/europaeische-sustainable-finance-regulierung-deuts-id97453.html

Jan Greitens:

Die europäische Sustainable Finance-Regulierung und der deutsche Mittelstand

Abstract:

The European Sustainable Finance regulation is primarily focused on capital markets, requiring companies to disclose extensive data. However, these regulations pose challenges for German SMEs, which rely heavily on bank financing. A survey showed that 60% of SMEs invest in sustainability, but external financing remains limited. The EU's approach may need adjustments, such as creating a voluntary sustainability reporting standard for SMEs and developing a streamlined approach for green loans.

Einleitung

Die europäische Sustainable Finance-Regulierung hat das Ziel, dass bei Investitionsentscheidungen umweltbezogene und soziale Erwägungen berücksichtigt werden. Dadurch sollen mehr Investitionen in nachhaltige Aktivitäten gelenkt werden.[1] Zu diesem Zweck müssen entsprechende Daten offengelegt werden, damit die Informationsasymmetrie reduziert und die Kapitalgeber die Investitionsentscheidung im Sinne der Regulierung treffen können. Dem Finanzsystem wird hierbei die Rolle der Kapitalallokation in einer Volkswirtschaft zugeschrieben: Die Investoren können darüber entscheiden, in welchen Bereichen die Investitionen einer Volkswirtschaft stattfinden.[2] Aus politischer Sicht ist es der Versuch, statt durch explizite Vorgaben und Verbote, positive Anreize für Nachhaltigkeitsinvestitionen zu setzen.

Die Regulierung in der Europäischen Union ist auf Investoren am Kapitalmarkt ausgerichtet. Unternehmen müssen als Kapitalnehmer einer unbekannten Anzahl an potenziellen Investoren umfangreiche Daten offenlegen. Die Offenlegungspflichten und der Ausweis von Quoten (CapEx, OpEx, Turnover) dient der Bewertung der Unternehmen. Die Daten sollen möglichst aggregierbar sein und damit Auswertungen über die Portfolien der Investoren ermöglichen.

Die wichtigsten Gesetze der Sustainable Finance-Regulierung, mit jeweils umfangreichen Offenlegungspflichten, sind die Taxonomie auf Ebene der wirtschaftlichen Aktivitäten, die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) auf Ebene der Unternehmen und die Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) auf Ebene der Finanzprodukte. Die

[1] EU-Kommission (2018) S. 2
[2] Schoenmaker / Schramade (2021) S. 18ff

Kapitalmarktorientierung zeigt sich auch darin, dass es zwar Regeln für ESG-Ratings und einen Green Bond Standard gibt, aber keine Instrumente für „grüne“ Kredite.

Diese Ausrichtung ist zum einen einer generellen Orientierung der EU-Politik auf Kapitalmärkte zuzuschreiben, aber auch z.B. der Zusammensetzung der beratenden Gremien, in denen von Beginn an „zu viel Wissen aus dem Kapitalmarkt und zu wenig aus Banken, zu viel Zivilgesellschaft und zu wenig Realwirtschaft, zu viel französische und britische Provenienz und zu wenig süd- und osteuropäische Perspektive vertreten waren.“[3]

Dieser Beitrag beschreibt zunächst aus einer theoretischen Perspektive die Grenzen der Sustainable Finance-Regulierung und deren problematische Effekte auf den bankfinanzierten Mittelstand in Deutschland. Danach werden diese Wirkungen anhand einer Befragung empirisch beschrieben. Zuletzt wird der Umgang der EU-Kommission mit den Schwierigkeiten analysiert.

Die Grenzen von Sustainable Finance

Seit Beginn der Sustainable Finance-Regulierung sind nun einige Jahre vergangen und die meisten Gesetze sind in Kraft getreten. Daher stellt sich die Frage, ob das Ziel der Lenkung der Investitionen erfolgreich war. Diese Allokationsänderung festzustellen ist ausgesprochen schwierig und viele Studien stehen in der Gefahr eines “Impact-Washings.”[4]

Mögliche Wirkungskanäle sind die Veränderungen der relativen Kapitalkosten und des Zugangs zu Liquidität zugunsten von nachhaltigen Unternehmen und Investitionen. Dazu kommen Förderprogramme oder die Etablierung von Unternehmenspraktiken, die die Nachhaltigkeit fördern, wie die Verankerung in der Unternehmenskultur. Ob es auf diesen Wegen einen Impact gegeben hat, ist umstritten. Aber sustainability-linked Bonds und Kredite scheinen eine größere Chance auf Impact zu haben als andere Finanzinstrumente.[5]

Meist wird versucht, die Effekte über diese Wirkungskanäle auf einer mikroökonomischen Ebene zu messen. Noch schwieriger ist es bei einer makroökonomischen Betrachtung, also ob die Finanzierung von zusätzlichen Investitionen in die Nachhaltigkeit bzw. die Verhinderung von nicht-nachhaltigen Investitionen aggregiert auf volkswirtschaftlicher Ebene erfolgt. Der Übertragungsmechanismus in die Realwirtschaft ist komplex. Bisher konnte keine Wirkung der Regulierung nachgewiesen werden.[6]

Dazu kommen nationale Besonderheiten: Durchschnittlich über 50% der Investitionen in mittelständische Unternehmen in Deutschland werden intern finanziert.[7] In der externen Finanzierung ist die Bankfinanzierung unverändert dominant. Die Anzahl der an geregelten Märkten notierten kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) in Deutschland liegt im zweistelligen Bereich.[8] Angesichts der dominanten internen Finanzierung und der Verfügbarkeit von vielfältigen anderen in- und ausländischen Finanzierungsmöglichkeiten ist die Nachweisbarkeit eines volkswirtschaftlichen Impacts kaum möglich. Große Bereiche der

[3] Schmidt (2023) S. 85
[4] Caldecott et al. (2024)
[5] Caldecott et al. (2024)
[6] Schäfer (2023) S. 28f
[7] KfW Research (2023) S. 27
[8] DRSC (2024)

Finanzierung liegen außerhalb der Reichweite der Sustainable Finance-Regulierung und die Investitionslenkung nur durch den erfassten Bereich kann nicht effektiv sein.[9] Die Platform on Sustainable Finance hat eine ausführliche Darstellung der messbaren Zahlungsströme in nachhaltige Investitionen veröffentlicht. Doch auch dort wird vermieden, von Impact oder einer kausalen Wirkung der Sustainable Finance-Regulierung zu sprechen.[10]

Aber auch Investoren, die nachhaltige Investitionen finanzieren wollen, sind darauf angewiesen, dass es hinreichend viele Nachhaltigkeitsprojekte gibt. Ein Finanzierungsvorteil für diese Investitionen, ein „Greenium", wäre eine Möglichkeit, die Wirtschaftlichkeit von Investitionen in die Nachhaltigkeit für Unternehmen zu erhöhen. Allerdings sind die Finanzierungsvorteile mit fortschreitender Reife des Anleihemarktes für „grüne" Anlagen zurückgegangen.[11] Zum anderen müssten diese Finanzierungsvorteile sehr erheblichen Umfang annehmen, um eine ähnliche Lenkungswirkung wie z.B. CO2-Preise haben zu können.[12]

Die Sustainable Finance-Regulierung kann daher, zumindest in der Unternehmens- und Finanzierungsstruktur in Deutschland, die lenkende Funktion nicht ausfüllen. Die Regulierung sollte sich stattdessen darauf konzentrieren, die Bereitstellung der erheblichen Finanzmittel für die notwendigen Investitionen zu ermöglichen. Eine solche realistischere Einstufung könnte die Regulierung einfacher und zielgerichteter machen. Die Bereitstellung der Finanzmittel ist durch das Finanzsystem zu organisieren, statt alle Ebenen detaillierten Berichtspflichten mit dem Ziel der aktiven Lenkung zu unterwerfen.

Die Europäische Kommission schätzt die zusätzlichen jährlichen Investitionen zur Erreichung der Ziele des European Green Deal auf über 620 Milliarden Euro pro Jahr.[13] Die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) schätzt für Deutschland den Bedarf an Klimaschutzinvestitionen bis zum Jahr 2050 in Deutschland auf rund 5 Bio. EUR. Das sind durchschnittlich 191 Mrd. EUR pro Jahr, davon als Mehrinvestitionen 72 Mrd. EUR jährlich.[14] Auch wenn es große Unsicherheiten bei solchen Schätzungen gibt, ist erkennbar, dass es ca. einer Verdopplung der aktuellen Investitionstätigkeit bedarf, um die politischen Ziele zu erreichen.

Die Transition der Wirtschaft kann nur gelingen, wenn auch der große Bereich der KMU der europäischen Wirtschaft mitgenommen wird und Zugang zu „grünen" Finanzierungen erhält. Die OECD schätzt den Anteil der Industrieemissionen durch KMU in der EU auf 60–70% der Gesamtemissionen.[15] Diese KMU finanzieren sich in Europa, wenn sie externe Mittel benötigen, weit überwiegend über Bankkredite, während die Kapitalmarktfinanzierung in fast allen europäischen Ländern eine untergeordnete Rolle spielt.[16]

Daher sollte sich die Sustainable Finance-Regulierung an den real existierenden Finanzierungstrukturen orientieren. Die Bemühungen, gleichzeitig auch das Finanzsystem umzubauen, erschwert (mindestens kurzfristig) die Finanzierung, erzeugt Widerstände und führt zu zusätzlichem Strukturwandel. Die Ermöglichung von „grünen" Krediten statt der

[9] Schäfer (2023) S. 30
[10] Platform on Sustainable Finance (2024 Monitoring) S. 9, 21
[11] GDV (2022) S. 10
[12] Berg (2024) S. 5f
[13] EU-Kommission (2023 Report) S. 7
[14] KfW Research (2021) S. 2
[15] OECD (2018) S. 19
[16] EBA (2016), EZB (2023)

Fokussierung auf Kapitalmärkte hätte eine größere Wirkung für die Transition der Wirtschaft.[17]

Die bisherige, am Kapitalmarkt ausgerichtete Regulierung ist für den klassischen Bankkredit kaum geeignet. Beim Relationship Banking gehen Unternehmen als Kapitalnehmer und Hausbank als Finanzintermediär eine langfristige Geschäftsbeziehung ein und kennen daher die Geschäftsmodelle gut. Zwar benötigt auch eine Bank Nachhaltigkeitsinformationen, aber das Spektrum ist deutlich kleiner und könnte zielgerichteter ausgestaltet sein als für die Breite potenzieller Investoren am Kapitalmarkt.[18]

Die bisherigen Regulierungen, vor allem die Taxonomie, legen zwar Kriterien für nachhaltige wirtschaftliche Aktivitäten fest, vernachlässigen aber die Frage der Transition, des Übergangs zur Nachhaltigkeit. Das Hausbankenverhältnis würde individuellere Vorgehensweisen gerade für die Transitionsfinanzierung ermöglichen, denn hier sind kaum standardisierbare Kenntnisse über konkrete Maßnahmen in den Unternehmen notwendig.

Die zentralen Gesetze der Sustainable Finance-Regulierung nehmen KMU aus der direkten Berichtspflicht aus. Dennoch muss der Versuch, die KMU auf diese Weise zu schützen, als gescheitert angesehen werden. Über Lieferketten oder Finanzierungsbeziehungen sind auch KMU den eigentlich nicht für sie gedachten, indirekten Berichtspflichten unterworfen. Durch diesen sogenannten Trickle Down-Effekt werden umfangreiche Anforderungen an die KMU weitergegeben.

Ergebnisse einer Befragung zur Situation des Mittelstands

Wie relevant sind diese theoretischen Überlegungen? Leider gibt es nur wenige empirische Studien über KMU zu diesen Themen. Eine europaweite Befragung wurde von Eurochambres und SME United für die Platform on Sustainable Finance durchgeführt. Die operative Umsetzung erfolgte durch die Deutsche Industrie- und Handelskammer (DIHK). Die gesamte Studie fand im Zeitraum vom 15. Juni bis zum 4. September 2023 statt. Die Umfrage besteht aus zwei Teilen: Zunächst wurde ein Online-Fragebogen bereitgestellt, auf den 2.142 KMU aus 25 EU-Ländern geantwortet haben. Die Unterschiede zwischen den Antworten aus den unterschiedlichen Ländern waren erstaunlich gering. Sie lagen vor allem im Umfang der verfügbaren Förderinstrumente. In einem zweiten Schritt wurden mit 14 KMU vertiefende Interviews geführt.[19]

[17] Greitens (2024)
[18] Greitens (2023)
[19] Das Kapitel basiert auf DIHK (2023).

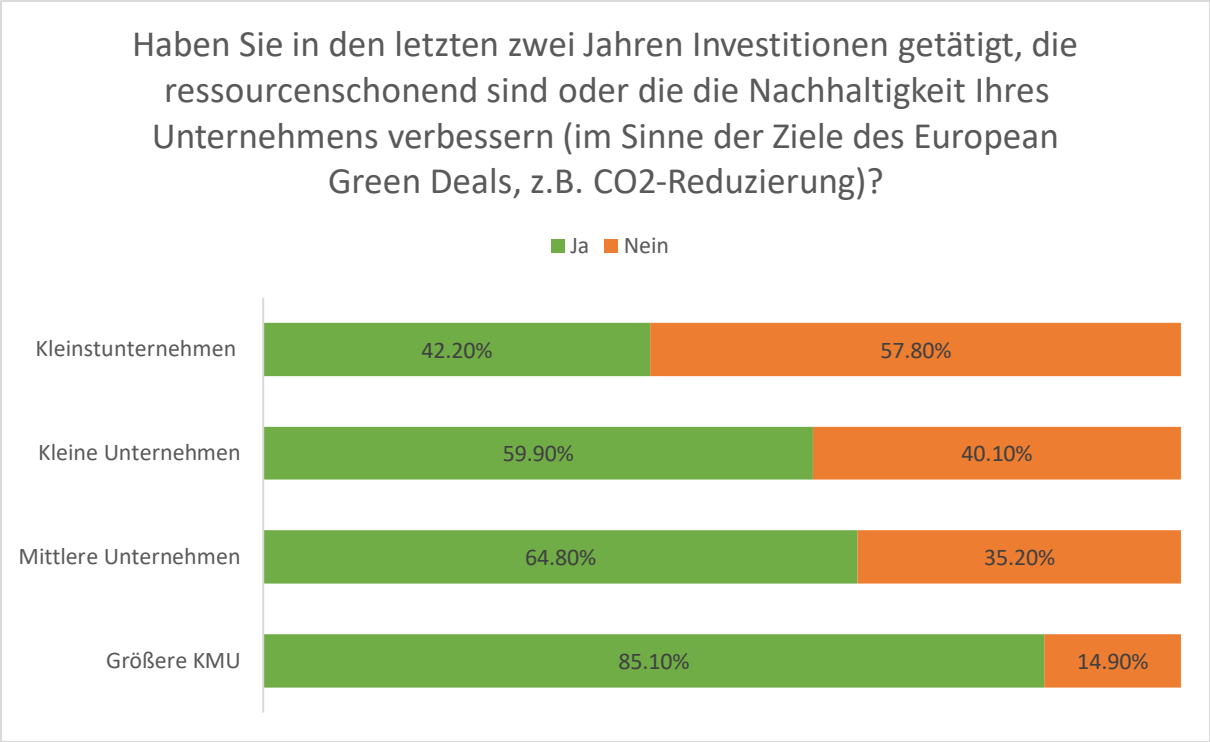

Abbildung 1: Investitionen in die Nachhaltigkeit

Gemäß dieser Befragung investieren knapp 60 Prozent der KMU in die Nachhaltigkeit ihrer Unternehmen (siehe Abbildung 1). Das ist ein bemerkenswert hoher Wert, der zeigt, dass das Thema für KMU eine große Bedeutung hat.

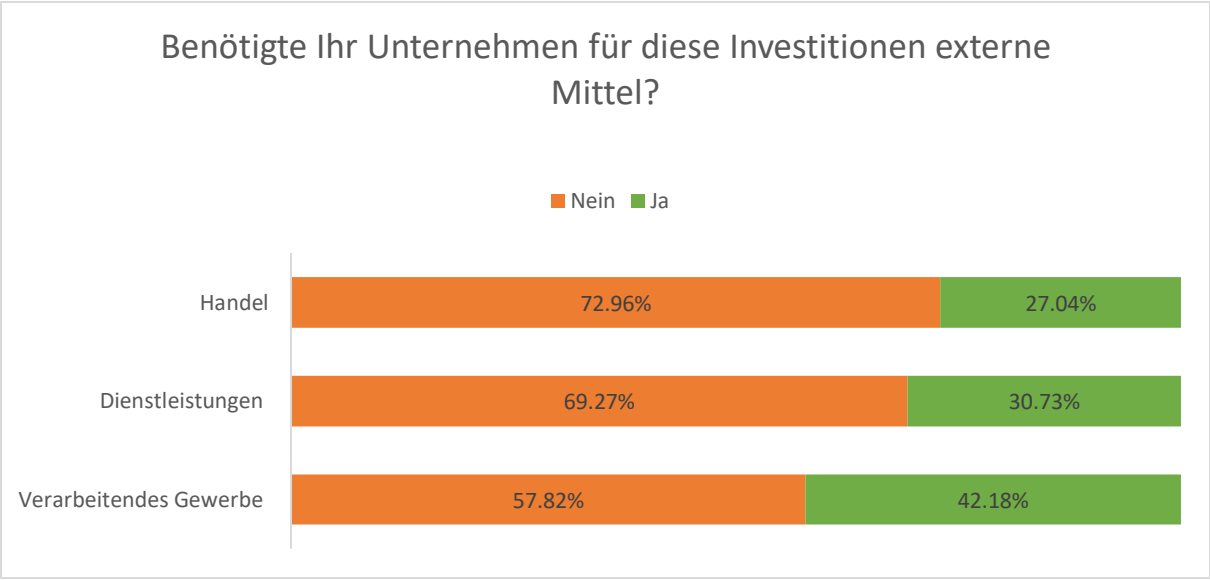

Abbildung 2: Externe Finanzierung von Nachhaltigkeitsinvestitionen

Diese Investitionen werden zu ca. 30-35% extern finanziert (siehe Abbildung 2). Dieser Anteil entspricht ungefähr dem Niveau, das bei KMU auch sonst vorliegt. Somit ist zwar der Anteil an Investitionen in die Nachhaltigkeit gestiegen, nicht aber das Investitionsniveau. Die geschätzten Investitionsvolumina zur Erreichung der Nachhaltigkeitsziele werden ohne eine Ausweitung der externen Finanzierung nicht erreichbar sein.

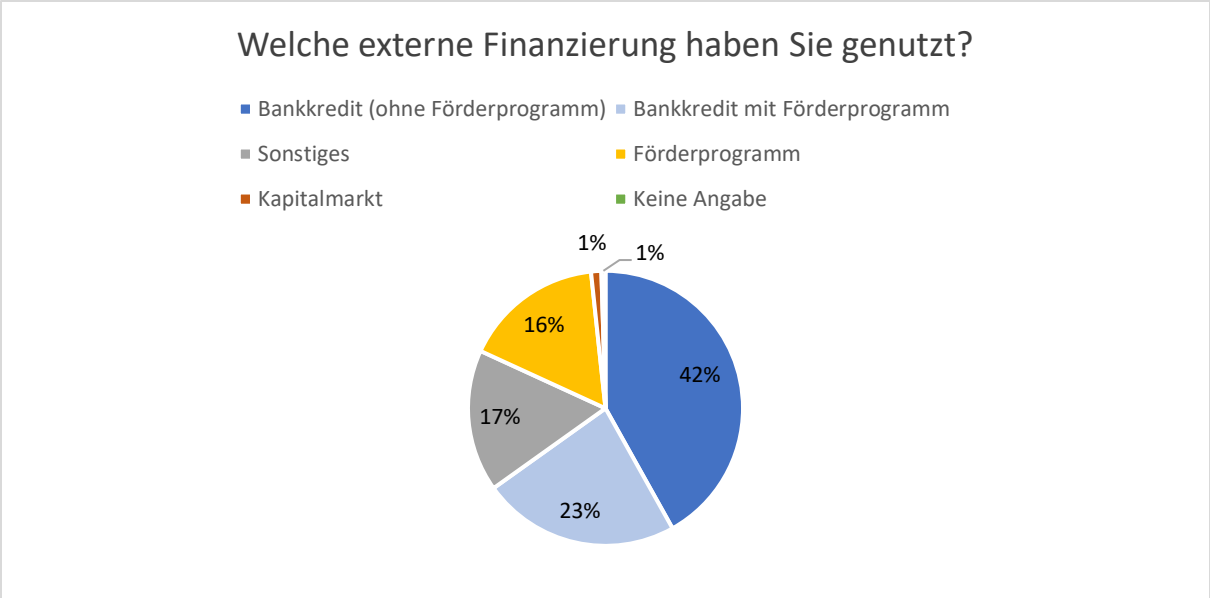

Abbildung 3: Art der externen Finanzierung

Laut KfW-Klimabarometer erfolgte die Finanzierung der Klimaschutzinvestitionen in Deutschland im Jahr 2021 zu 71 Prozent aus Eigenmitteln, zu je 12 Prozent aus Krediten und Fördermitteln und zu 5 Prozent aus sonstigen Quellen, unter denen die Kapitalmarktfinanzierung eingeordnet ist.[20] Diese Werte sind mit den Ergebnissen aus dieser Umfrage gut vereinbar (siehe Abbildung 3). Das KfW-Mittelstandspanel setzt für die allgemeine Finanzierung einen höheren Anteil sowohl an externer Finanzierung (48 Prozent) allgemein, als auch an Bankkrediten (31 Prozent) an.[21]

Nur ein geringer Anteil (16 Prozent) der in der Befragung angegebenen externen Finanzierung kann im weitesten Sinne als Sustainable Finance klassifiziert werden. Dabei ist die Nachhaltigkeit sehr heterogen definiert. In den allermeisten Fällen (ca. 70 Prozent) werden die Kriterien durch Förderprogramme oder -kredite bestimmt. Dominant sind Finanzierungen zur Energie-/CO2-Einsparung. Obwohl die EU-Taxonomie in der Befragung explizit aufgeführt wurde, hat keines der teilnehmenden Unternehmen diese erwähnt.

Eine Schlussfolgerung hieraus ist, dass es nicht reicht, „grüne“ Objektfinanzierungen wie Solarpaneele oder E-Autos zu ermöglichen. Gerade für KMU gibt es eine Nachfrage nach Finanzierungen auf Unternehmensebene (zum Beispiel sogenannte sustainability-linked loans, also Kredite, die an Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungskriterien gebunden sind).

[20] KfW Research (2022 Klimabarometer) S. 16
[21] KfW Research (2022 Mittelstandspanel) S. 27

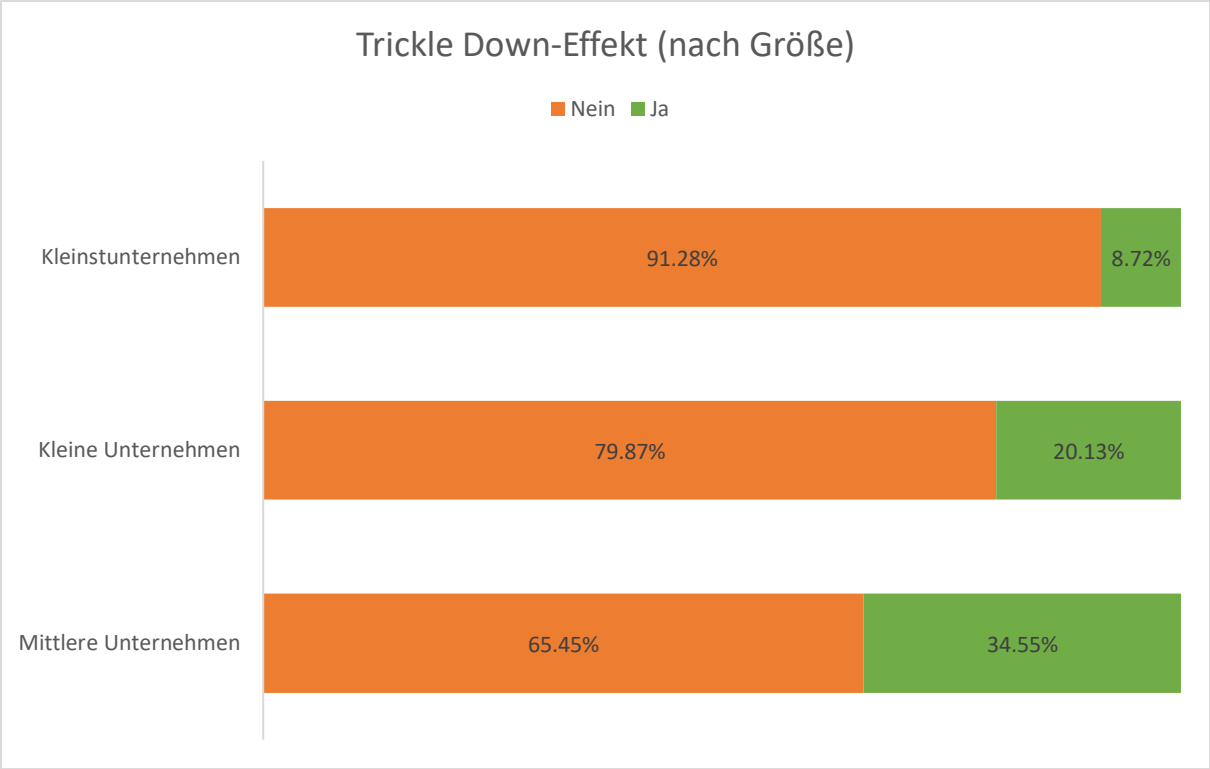

Abbildung 4: Trickle Down-Effekt nach Größe der Unternehmen

In der Befragung wurde auch nach den indirekten Berichtspflichten gefragt. Knapp 20% der KMU erhalten entsprechende Fragebögen. Je größer die Unternehmen, desto umfangreicher ist dieser Trickle Down-Effekt ausgeprägt. Kleinstunternehmen und Dienstleistungsunternehmen sind nur wenig betroffen (siehe Abbildung 4).

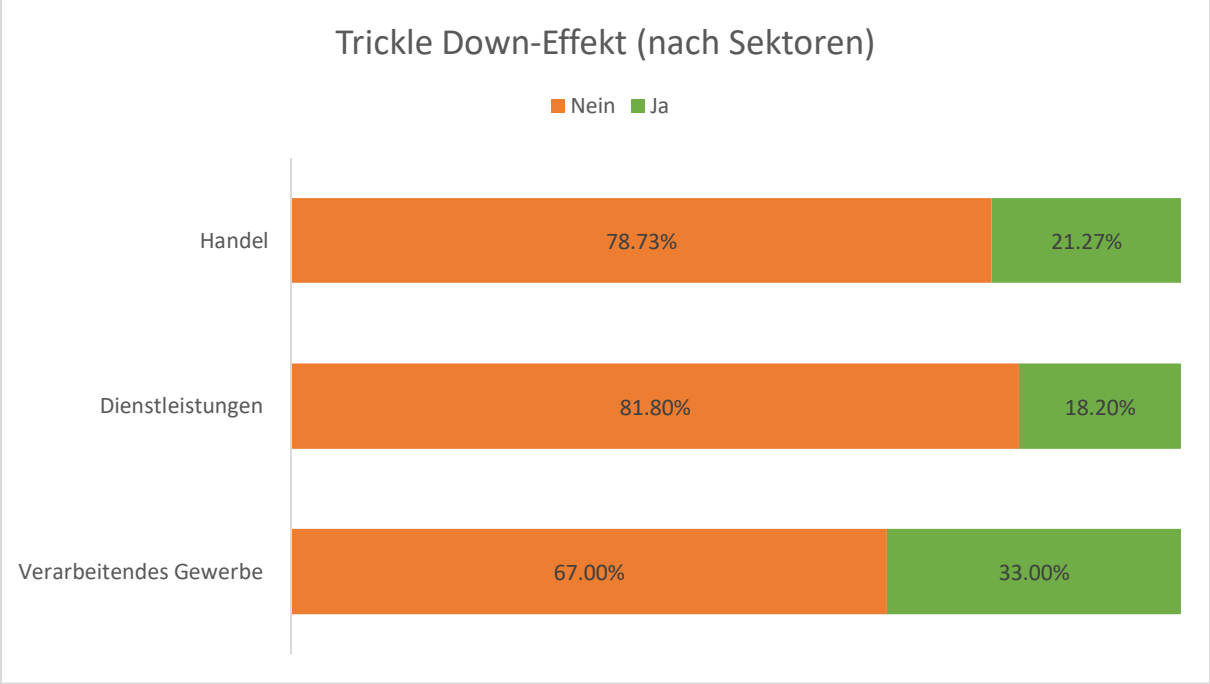

Abbildung 5: Trickel Down-Effekt nach Sektor der Unternehmen

Die Befragung fand im Sommer 2023 statt und damit noch vor der Einführung der CSRD. Durch die kontinuierliche Verschärfung der Bankenregulierung und die Ausweitung der

Berichtspflichten werden immer mehr KMU vom Trickle Down-Effekt betroffen sein. Dabei stehen Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe im Fokus (siehe Abbildung 5).

Die Anfragen in der Wertschöpfungskette kommen in erster Linie von Kunden der KMU (downstream) und zu einem kleineren Anteil eigenen Lieferanten (upstream). Ein Drittel der Anfragen wird von Banken an die KMU gestellt.

Weiterentwicklungen der Regulierung für KMU

Zwei zentrale Handlungsfelder lassen sich für die Integration der KMU in die Sustainable Finance-Regulierung ableiten: Zum einen stellt der Trickle Down-Effekt eine Belastung für die Unternehmen dar, ohne dass dadurch die Transition gefördert würde. Zum anderen ist im Sinne der Nachhaltigkeitsziele der Zugang von KMU zu nachhaltigen Finanzierungen zu verbessern. Für beide Themen hat die EU-Kommission im September 2023, im SME Relief Package, ihr weiteres Vorgehen beschrieben.

Zum einen soll durch einen freiwilligen und proportionalen Nachhaltigkeitsberichtstandard für KMU die Anfragen aus der Lieferkette und aus dem Finanzsektor standardisiert und auf ein für KMU umsetzbares Maß reduziert werden. Zum anderen soll zusammen mit der European Banking Authority (EBA) ein aufsichtsrechtlich anerkannter Standard für nachhaltige KMU-Kredite geschaffen werden. In diesem Zusammenhang soll auch das derzeitige Problem in der Green Asset Ratio (GAR) der Banken (jeglicher KMU-Kredit, selbst nachhaltige, reduziert die GAR) gelöst werden.[22]

Freiwilliger Nachhaltigkeitsberichtstandard für KMU

Als KMU-Nachhaltigkeitsberichtstandard hat die European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) im Dezember 2023 einen Entwurf des Voluntary ESRS for non-listed Small and Medium-sized Enterprises (VSME)[23] vorgelegt. Dieser ist im Sinne eines „Building Block Approach“ aus den European Sustainability Reporting Standards (ESRS) abgeleitet und um Kennzahlen insb. aus der SFDR ergänzt worden. Diese Daten wurden in drei Modulen (Basic-Modul, Policy/Action/Targets (PAT)-Modul, Business Partner-Modul) abgebildet.

Die größte Herausforderung für den VSME wird seine Etablierung als Marktstandard sein. Der VSME ist nicht in der CSRD verankert und die Akzeptanz durch direkt berichtspflichtige Unternehmen und Finanzinstitute kann nicht erzwungen werden. Der Standard ist darauf angewiesen, dass er sich für KMU durchsetzt. Daher muss bei der Ausgestaltung eine Balance gefunden werden zwischen dem Interesse der Berichtsersteller, nämlich einen möglichsten einfachen Standard erstellen zu müssen, mit den Informationsbedürfnissen und der Rechtssicherheit für große Unternehmen und Finanzinstitute. Ohne eine rechtliche Verankerung als „Value Chain Cap“ in der CSRD und in der Bankenregulierung (sowohl die Berichterstattung nach Säule 3, als auch das Risikomanagement und die Definition von nachhaltigen Finanzierungen) wird die Akzeptanz als Marktstandard kaum erreichbar sein.

In einer Arbeitsgruppe mit zwölf KMU verschiedener Größe und Branche, organisiert von der Deutschen Industrie- und Handelskammer (DIHK), dem Deutsche Rechnungslegungs

[22] EU-Kommission (2023 SME) S. 19f
[23] EFRAG (2024)

Standards Committee (DRSC) und der Dualen Hochschule Baden-Württemberg (DHBW), wurde der VSME detailliert ausgewertet.[24]

In der Analyse wurde der modulare Ansatz als sinnvoll eingestuft, da er die Heterogenität der KMU widerspiegelt. Das Basic-Modul ist grundsätzlich für KMU umsetzbar. Die im Business Partner-Modul angeforderten Daten sind aus sehr unterschiedlichen Perspektiven zusammengestellt. Daher würde eine Aufteilung nach Empfängergruppen, also insb. Banken, Investoren und großen Unternehmen, den Standard übersichtlicher machen und den KMU eine zielgerichtetere Berichtserstellung ermöglichen.

Ebenso sind immer wieder Bedenken hinsichtlich der Offenlegung von möglicherweise wettbewerbsrelevanten Daten aufgetreten. Die häufig familiengeführten KMU sind diese Art der Berichterstattung nicht gewöhnt und erkennen ein Informationsrecht häufig nicht an.

Die vielen rechtlichen und faktischen Hindernisse in der Berichtserstellung sind zu berücksichtigen. So ist z.B. ohne entsprechende Datenbereitstellung durch Ver- und Entsorger auch das Basic-Modul nicht zu erfüllen. Angaben zum Scope 3 der CO2-Emissionen oder produktbezogene Angaben sind mit hohen Unsicherheiten und Unschärfen behaftet.

Neben der inhaltlichen Standardisierung im VSME könnte eine technische Standardisierung im Rahmen einer XBRL-Taxonomie die Kosten von Schnittstellen reduzieren und die Akzeptanz für den VSME bei den großen Unternehmen und Banken erhöhen. KMU könnten damit für den VSME-Bericht auch leichter anbieterunabhängig Unterstützung erhalten.

Da es sich um einen freiwilligen Standard handeln wird, wägen die KMU den Aufwand der Erstellung und den Nutzen durch weniger Kosten für die Berichterstattung in Form von Fragebögen in der Lieferkette und gegenüber Finanzinstituten mit Fragebögen oder dem Zugang zu Finanzierung und Förderung ab. Vor diesem Hintergrund ist die Antwort auf die Konsultation der EFRAG zum VSME von der Platform on Sustainable Finance beachtenswert. Demnach soll der VSME auch dazu beitragen, KMU den Zugang zu nachhaltigen Finanzierungen zu vereinfachen.

Streamlined Approach

Der „EBA report on green loans and mortgages“ vom Dezember 2023 bringt die Möglichkeit ins Spiel, jenseits von Taxonomie-konformen „first tier“-Krediten, die für KMU kaum nachweisbar sind, nachhaltige „second tier“ Kredite zu definieren.[25] In der Antwort auf die Konsultation des VSME greift die Platform on Sustainable Finance diesen Gedanken auf und kündigt an, eine Sustainable Finance-Regulierung für KMU vorzuschlagen, die den Zugang zu nachhaltiger Finanzierung für KMU erleichtern soll. Der VSME soll die wesentlichen Informationen enthalten, die für nachhaltige Kredite genutzt werden können, wenn sie die erforderlichen Nachhaltigkeitsambitionen erfüllen.

Ausgangspunkt ist die Unterscheidung zwischen kapitalmarkt-orientierten und nicht kapitalmarkt-orientierten KMU. Für die KMU, die insb. Bankkredite benötigen, soll ein Streamlined Approach[26] den Zugang zu nachhaltigen Finanzierungen verbessern. Dabei wird

[24] DRSC / DIHK (2024)
[25] EBA (2023) S. 58
[26] Platform on Sustainable Finance (2024 VSME) S. 8ff und Platform on Sustainable Finance (2024 Access)

zunächst anhand der umsatzmäßigen Hauptaktivität der KMU geschaut, ob das KMU in einer in der Taxonomie abgebildeten Aktivität tätig ist.

Bei Taxonomie-fähigen Hauptaktivitäten sollen ausgewählte Substantial Contribution-Kriterien aus der Taxonomie genutzt werden, um die Nachhaltigkeit der KMU zu prüfen. Der Umgang mit den Do No Significant Harm-Kriterien und Social Minimum Safeguards soll jedoch, möglicherweise unter Einbeziehung des VSME, stark erleichtert werden.

Bei nicht Taxonomie-fähige Hauptaktivitäten würden statt der Substantial Contribution-Kriterien ausgewählte Berichtspunkte aus dem VSME als Kennzahl für die Transition des KMU verwendet werden. Zusammen mit dem analog vereinfachten Umgang mit den Do No Significant Harm-Kriterien und Social Minimum Safeguards würden dann regulatorisch anerkannte „grüne" Kredite an KMU vergeben werden können.

Die Verknüpfung des Streamlined Approaches mit dem VSME könnte den Nutzen aus der Erstellung eines solchen Berichts erhöhen und auch die Umsetzung von Investitionen in die Nachhaltigkeit bei KMU befördern.

Fazit

Die bisherige Sustainable Finance-Regulierung in der Europäischen Union ist auf Kapitalmärkte ausgerichtet. Dadurch ist die Möglichkeit zur Steuerung der Kapitalflüsse und der Finanzierung von nachhaltigen Investitionen gerade im Mittelstand kaum möglich. Anhand der vorgestellten Befragung wird dies deutlich: Zwar werden Investitionen in Nachhaltigkeit umgelenkt, aber in der Finanzierung jenseits von Förderprogrammen und -krediten ist Sustainable Finance im Mittelstand bisher nicht angekommen.

Der Ansatz der Platform on Sustainable Finance, auf freiwilliger Basis mit wenigen Kennzahlen für Reduktionsziele anhand eines proportionalen Nachhaltigkeitsberichtstandard KMU den Zugang zu nachhaltigen Finanzierungen zu eröffnen, erscheint sinnvoll. Hier stünde die Ermöglichung und nicht die Lenkung von Investitionen im Vordergrund. Zudem sind Sustainability-linked Kredite für nicht kapitalmarkt-orientierte KMU im Sinne der Transition vielversprechend. Aber die Umsetzung der Ankündigung und die Akzeptanz am Markt wird zu beobachten sein.

Literatur

- Berg, Tobias (2024): Finanzsektor: Motor oder Bremse der Grünen Transformation?, Vortrag am 18. April 2024, https://www.ibf-frankfurt.de/components/getdata.php?file=1714032918_SFupLD_2024-04-18_berg_202404_symposium_finanzsektor_grune_transformation.pdf
- Caldecott, Ben et al. (2024): How sustainable finance creates impact: transmission mechanisms to the real economy, In: Review of World Economics, https://doi.org/10.1007/s10290-024-00541-9
- DIHK (2023): Sustainable Finance im Mittelstand: Ein europäischer Überblick über den Zugang zu nachhaltigen Finanzierungen für kleine und mittlere Unternehmen, https://www.dihk.de/de/aktuelles-und-presse/aktuelle-informationen/-sustainable-finance-bringt-kmu-bislang-viel-buerokratie--102994

- DRSC (2024): Stellungnahme zu den Entwürfen der EFRAG zum VSME und LSME eingereicht, Cover Letter, 24. Mai 2024, https://www.drsc.de/app/uploads/2024/05/240521_CoverLetter_DRSC_EFRAG_LSME-and-VSME.pdf
- DRSC / DIHK (2024): Ergebnisse der Pilotgruppe von DIHK und DRSC zum Entwurf des VSME ESRS, https://www.drsc.de/app/uploads/2024/05/20240524_VSME_DIHK_DRSC_FieldTests_Zusammenfassung.pdf
- EBA (2016): EBA Report on SMEs and SME Supporting Factor, 2016 (https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/1359456/602d5c61-b501-4df9-8c89-71e32ab1bf84/EBA-Op-2016-04%20%20Report%20on%20SMEs%20and%20SME%20supporting%20factor.pdf?retry=1)
- EBA (2023): EBA report on green loans and mortgages, Dezember 2023, REP/2023/38, https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2023-12/e7bcc22e-7fc2-4ca9-b50d-b6e922f99513/EBA%20report%20on%20green%20loans%20and%20mortgages_0.pdf
- EFRAG (2024): Voluntary ESRS for non-listed Small and Medium-sized Enterprises (VSME ESRS), Januar 2024, https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2FVSME%2520ED%2520January%25202024.pdf
- EU-Kommission (2018): Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, März 2018, SF https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097
- EU-Kommission (2023 Report): 2023 Strategic Foresight Report, Sustainability and people's wellbeing at the heart of Europe's Open Strategic Autonomy, 6. Juli 2023, https://commission.europa.eu/system/files/2023-07/SFR-23-beautified-version_en_0.pdf
- EU-Kommission (2023 SME): SME Relief Package, EU COM, 12 September 2023, https://single-market-economy.ec.europa.eu/document/download/8b64cc33-b9d9-4a73-b470-8fae8a59dba5_de?filename=COM_2023_535_1_DE_ACT_part1_v2.pdf
- EZB (2023): SAFE-Befragungen der Europäischen Zentralbank, 7. Juni 2023, https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/ecb.safe202306~58c0da48d6.en.html
- GDV (2022): Greenium bei europäischen Anleihen, https://www.gdv.de/resource/blob/111480/81d47eae97f59db0bc2aa0748421172a/studie-das-greenium-bei-europaeischen-anleihen-download-data.pdf
- Greitens, Jan (2023): Sustainable Finance and Small and Medium Enterprises, In: Intereconomics, 58(4), S. 222-226 https://www.intereconomics.eu/contents/year/2023/number/4/article/sustainable-finance-and-small-and-medium-enterprises.html
- Greitens, Jan (2024): Disintermediation? Herkunft und Zukunft des bank-basierten Finanzsystems, erscheint im Vierteljahreshefte zur Arbeits- und Wirtschaftsforschung (VAW), Heft 2024-2, erscheint im Herbst 2024
- KfW Research (2022 Klimabarometer): KfW-Klimabarometer 2022, Deutsche Unternehmen investieren rund 55 Mrd. EUR in den Klimaschutz – noch zu wenig für das Ziel der Klimaneutralität, Kreditanstalt für Wiederaufbau, 2022, https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-Klimabarometer/KfW-Klimabarometer-2022.pdf
- KfW Research (2022 Mittelstandspanel): KfW-Mittelstandspanel 2022, Kreditanstalt für Wiederaufbau, 2022, (https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-Mittelstandspanel/KfW-Mittelstandspanel-2022.pdf)
- KfW Research (2021): 5 Bio. EUR klimafreundlich investieren – eine leistbare Herausforderung, KfW Research, Fokus Volkswirtschaft, Nr. 350, Kreditanstalt für Wiederaufbau, 2021, https://www.kfw.de/PDF/Download-

Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Fokus-Volkswirtschaft/Fokus-2021/Fokus-Nr.-350-Oktober-2021-Investitionsbedarfe-Klimaneutralitaet.pdf
- KfW Research (2023): KfW Mittelstandspanel 2023, https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-Mittelstandspanel/KfW-Mittelstandspanel-2023.pdf
- OECD (2018): Environmental Policy Toolkit for SME Greening in EU Eastern Partnership Countries, https://www.oecd.org/publications/environmental-policy-toolkit-for-sme-greening-in-eu-eastern-partnership-countries-9789264293199-en.htm
- Platform on Sustainable Finance (2024 Monitoring): Platform on Sustainable Finance intermediate report on monitoring capital flows to sustainable investments, 4 April 2024, https://finance.ec.europa.eu/document/download/5dfafa22-ebdf-43d8-88bb-f48c44ecd28e_en?filename=240404-sf-platform-report-monitoring-capital-flows_en.pdf
- Platform on Sustainable Finance (2024 Access): Statement by the Chair of the Platform on Sustainable Finance: Facilitating Access to Sustainable Finance for SMEs, 27. Mai 2024, https://finance.ec.europa.eu/document/download/d25c1431-79c6-4846-99e6-3441e88b924f_en?filename=240527-statement-eu-platform-on-sustainable-finance-chair_en.pdf
- Platform on Sustainable Finance (2024 VSME): Platform Briefing on EFRAG´s Consultation on LSME and VSME ESRS, 27. Mai 2024, https://finance.ec.europa.eu/document/download/eaebd733-afa2-45b6-93ac-d372ee0db433_en?filename=240527-sustainable-finance-platform-response-efrag_en.pdf&prefLang=de
- Schäfer, Henry (2023): 'Sustainable Finance Made by the EC' - Inconvenient Insights into An Unsustainable Economic Policy, Working Paper No. 01/2023, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4322331
- Schmidt, Michael (2023): Von den Anfängen auf europäischer Ebene bis zur Strategie der Bundesregierung: Eine Bilanz der Rolle von Multi-Stakeholder-Initiativen in Sustainable Finance, In: Zwick, Yvonne / Jeromin, Kristina (Hg.): Mit Sustainable Finance die Transformation dynamisieren, Springer, S. 81-94
- Schoenmaker, D. / Schramade, W. (2021): Principles of Sustainable Finance. Oxford University Press