# Shifting the Trillions

## Ein nachhaltiges Finanzsystem für die Große Transformation

**31 Empfehlungen**
des Sustainable-Finance-Beirats
an die Bundesregierung

# Inhaltsverzeichnis


Vorwort der Bundesregierung 2

Vorwort des Sustainable-Finance-Beirats 3

**Executive Summary 4**

**Empfehlungen des Beirats im Überblick 6**

1 **Sustainable Finance als Schlüssel für die Große Transformation 8**

2 **Verlässlicher Politikrahmen 12**

3 **Zukunftsgerichtete und integrierte Berichterstattung 18**

4 **Systematischer Wissensaufbau 24**

5 **Nachhaltigkeitswirksame Finanzprodukte 28**

6 **Institutionelle Verstetigung 32**

**Glossar 37**

**Abkürzungsverzeichnis 42**

**Über den Beirat 46**

Empfehlungen des Beirats im Detail 48

Impressum 131

# Vorwort der **Bundesregierung**

Erfolg und Zukunftsfähigkeit unserer Volkswirtschaft basieren auch auf dem nachhaltigen Handeln von Finanzmarktakteuren und Unternehmen. Die Bundesregierung setzt sich daher dafür ein, dass Finanzmarktakteure Nachhaltigkeitsaspekte bei ihren Entscheidungen berücksichtigen (Sustainable Finance). Hierfür wollen wir gemeinsam die geeigneten Strukturen und Rahmenbedingungen schaffen und weiterentwickeln. Gerade in jüngster Zeit haben wir auf der globalen, europäischen und nationalen Ebene wichtige Fortschritte in dieser Hinsicht erreicht: Immer häufiger spielt Nachhaltigkeit bei Investitions- und Finanzierungsentscheidungen eine Rolle.

Unser besonderer Dank gilt allen, die sich in den letzten 1½ Jahren mit großem Engagement bei der Arbeit des Sustainable-Finance-Beirats eingebracht haben. Nicht nur der Abschlussbericht, sondern auch die zahlreichen Diskussionen, Workshops und die aktive Teilnahme an öffentlichen Veranstaltungen wie dem European Sustainable Finance Summit im September 2020 haben wichtige inhaltliche Akzente gesetzt.

Bei seiner Gründung hat die Bundesregierung den Sustainable Finance-Beirat bewusst heterogen und interdisziplinär besetzt und damit der Breite und Vielfalt des Themas Raum gegeben. Als unabhängiges Gremium hat der Beirat Themen identifiziert, diskutiert und Lösungsansätze erarbeitet, um Deutschland zu einem der führenden Sustainable-Finance-Standorte zu machen. Konkret hat der Beirat über 30 Empfehlungen erarbeitet, die wir sorgsam prüfen und bei der anstehenden Erarbeitung der Sustainable-Finance-Strategie der Bundesregierung berücksichtigen.

Die Strategie wird im Rahmen der Deutschen Nachhaltigkeitsstrategie entwickelt, um Politikkohärenz zu ermöglichen, und wird sich auf ambitionierte, aber auch praktikable Handlungsoptionen insbesondere in der Finanzmarktpolitik fokussieren. Zentral ist dabei, die finanziellen Risiken der anstehenden Transformation zu kontrollieren und gleichzeitig die immensen Chancen zu nutzen, die sich ergeben.

Wir wünschen viel Freude bei der Lektüre und freuen uns auf den weiteren Austausch.

**Jochen Flasbarth**
Staatssekretär
im Bundesministerium für
Umwelt, Naturschutz
und nukleare Sicherheit

**Dr. Jörg Kukies**
Staatssekretär
im Bundesministerium
der Finanzen

**Dr. Ulrich Nußbaum**
Staatssekretär
im Bundesministerium für
Wirtschaft und Energie

# Vorwort des **Sustainable-Finance-Beirats**

Eine erfolgreiche Wirtschaft braucht ein nachhaltiges und damit zukunftsfähiges Finanzsystem. Unsere Wettbewerbsfähigkeit lässt sich nur sichern, wenn wir die wirtschaftliche Transformation finanzieren, die uns morgen eine gute Weltmarktposition verspricht – und sie kompatibel mit dem 1,5-°C-Ziel des Pariser Klimaabkommens und den 17 Nachhaltigkeitszielen der Vereinten Nationen ist.

Der Sustainable-Finance-Beirat hat mit seinen 31 ambitionierten Handlungsempfehlungen das Finanzsystem ganzheitlich in den Blick genommen. Unser Ziel ist es, das Finanzsystem nachhaltig und damit zukunftsfest machen.

Allen Mitgliedern des Beirats gilt unser großer Dank. Sie haben – trotz der Corona-Pandemie – in unzähligen Besprechungen und Videokonferenzen sehr intensiv an dem Bericht gearbeitet. Mit ihrer Expertise, viel Zeiteinsatz und noch mehr Leidenschaft haben sie um Ergebnisse gerungen und dabei viele Brücken gebaut. Manchmal waren Kompromisse nötig, um angesichts der diversen Besetzung und konträren Meinungen im Beirat zu einem mehrheitsfähigen Ergebnis zu kommen. Auch wenn sich nicht alle Beiräte in allen Empfehlungen wiederfinden: Das Ziel, Sustainable Finance in Deutschland voranzubringen, wurde nie aus den Augen verloren.

Dank gilt auch den Beobachterinnen und Beobachtern, die sich aktiv eingebracht haben und auf deren Wissen der Beirat immer wieder gern zurückgegriffen hat.

Besonderer Dank gilt der Geschäftsstelle des Beirats, die durch die unaufgeregte Koordination aller Prozesse und Inhalte dafür gesorgt hat, dass alle Fäden zielführend zusammenliefen.

Wir danken den beteiligten Ministerien für ihre Unterstützung in den letzten 1½ Jahren. Sie waren uns immer wertvolle Begleiter.

Allen politisch Verantwortlichen empfehlen wir nachdrücklich, diese aus der Praxissicht entstandenen Empfehlungen schnell umzusetzen. So kann der vorliegende Bericht zu einem zentralen Meilenstein auf dem Weg hin zu einem führenden Sustainable-Finance-Standort werden.

Für das in uns gesetzte Vertrauen und die stets bereichernden Diskussionen bedanken wir uns und wünschen Ihnen eine inspirierende Lektüre!

**Karsten Löffler**
Vorsitzender
des Beirats

**Kristina Jeromin**
Stellvertretende Vorsitzende
des Beirats

# **Shifting the Trillions** - Ein nachhaltiges Finanzsystem für die Große Transformation

Die deutsche Wirtschaft befindet sich angesichts veränderter Anforderungen aus Klimakrise, Digitalisierung und Globalisierung in einem grundlegenden Transformationsprozess.

Massive Investitionen sind nötig, um Produktionsweisen und Geschäftsmodelle zukunftsfähig zu machen und von den Chancen nachhaltiger Entwicklung zu profitieren. Der Finanzwirtschaft kommt dabei eine Schlüsselrolle zu: Sie muss die nötigen Mittel für die Große Transformation mobilisieren. Sustainable Finance zielt darauf ab, alle Marktkräfte für eine wirksame Kapitalallokation verbunden mit einem belastbaren Risikomanagement zu aktivieren.

Das heutige Finanzsystem wird diesem Anspruch nur unzureichend gerecht. Damit Nachhaltigkeitskriterien im Finanzsystem systematisch berücksichtigt werden, bedarf es neben Leuchtturmprojekten umfassender Anpassungen der rechtlichen Rahmenbedingungen.

Der Staatssekretärsausschuss für nachhaltige Entwicklung hat vor diesem Hintergrund am 25.2.2019 beschlossen, eine nationale Sustainable-Finance-Strategie zu entwickeln. Der Sustainable-Finance-Beirat der Bundesregierung mit 38 unabhängigen Mitgliedern aus Finanz- und Realwirtschaft, Wissenschaft und Zivilgesellschaft wurde ins Leben gerufen, um dafür Empfehlungen zu erarbeiten.

Mit dem vorliegenden Abschlussbericht legt der Beirat seine Empfehlungen vor. Sie bestärken Politik, Finanzsektor und Realwirtschaft darin, ihr Zusammenwirken im Rahmen der Transformation zielgerichtet zu gestalten. Die Wissenschaft begleitet den Prozess, indem sie die Transformation in Finanz- und Realwirtschaft auf Grundlage überprüfbarer Fakten und wirksamer Methodenansätze objektiviert. Die Zivilgesellschaft gibt wichtige Impulse und stellt die nötige Offentlichkeit in der Diskussion möglicher Zielkonflikte und divergierender Interessenlagen her.

Die Entwicklung Deutschlands zu einem führenden Sustainable-Finance-Standort bedarf verlässlicher Leitplanken. Dies sind für alle Empfehlungen des Beirats das 1,5-°C-Ziel des Pariser Klimaabkommens und die Ziele für nachhaltige Entwicklung der Agenda 2030 sowie die Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte der Vereinten Nationen.

Die Empfehlungen des Beirats beziehen sich auf fünf Handlungsbereiche:

1. Einen verlässlichen Politikrahmen in Deutschland und der EU für kohärent auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Weichenstellungen in der Finanz- und Realwirtschaft
2. Eine integrierte und zukunftsgerichtete Unternehmensberichterstattung mit Transparenz und Vergleichbarkeit als Grundlagen für nachhaltige Investitionsentscheidungen und ein ganzheitliches Risikomanagement
3. Forschung und systematischer Wissensaufbau mit Blick auf sich verändernde Kompetenzanforderungen bei Verantwortlichen in Regulierung, Leitung und Aufsicht von Unternehmen, in der Finanzberatung sowie der Öffentlichkeit
4. Nachhaltigkeitswirksame Finanzprodukte, die den wachsenden Bedarf der Anlegerinnen und Anleger bedienen
5. Eine institutionelle Verstetigung für die kontinuierliche Begleitung im Rahmen des Transformationsprozesses

Der Bundesregierung bieten die Empfehlungen praxisorientierte und zukunftsweisende Ansätze für die Erarbeitung der geplanten Sustainable-Finance-Strategie. Der Beirat begrüßt, wenn sie im ersten Halbjahr 2021 vorgestellt wird.

Einen der wichtigsten Hebel für Sustainable Finance sieht der Beirat in den Vorschlägen zur Unternehmensberichterstattung und Informationsinfrastruktur (Kapitel 3) und empfiehlt, sie auch in der Umsetzung zeitlich zu priorisieren.

Als besonders wirksam wurde ebenfalls die nachhaltige Ausrichtung öffentlicher Anleiheemissionen (Kapitel 2) identifiziert.

Eine baldige Umsetzung empfiehlt der Beirat weiterhin für die nachhaltige Ausrichtung öffentlicher Kapitalanlagen (Kapitel 2) sowie für die Institutionalisierung von Sustainable Finance (Kapitel 6).

Die dauerhafte, systematische Verankerung von Nachhaltigkeitskriterien im Finanzsystem erfordert umfängliche Anstrengungen. Sie dürfen nicht auf Deutschland beschränkt bleiben, sondern müssen in den Kontext europäischer und internationaler Entwicklungen eingebettet sein.

Jetzt ist der Zeitpunkt, um die Weichen für den Erfolg Deutschlands als eines führenden Sustainable-Finance-Standorts zu stellen. Die hier vorgelegten Empfehlungen markieren einen Startpunkt. Die Agenda ist ambitioniert. Sie verlangt eine zügige und konsequente Umsetzung über die laufende Legislaturperiode hinaus.

# Empfehlungen des Sustainable-Finance-Beirats

| Kapitel | Akteure | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **2 Politikrahmen** Seite 12 | Politik | 1 Öffentliche Emissionen | | | | |
| | Politik | 2 Öffentliche Kapitalanlagen | | | | |
| | Finanzwirtschaft | 3 Kreditgarantien | | | | |
| | Finanzwirtschaft | 4 Aufsichtsrechtliches Regime EbAV | | | | |
| | Realwirtschaft | 5 Rechnungslegung | | | | |
| **3 Berichterstattung** Seite 18 | Finanzwirtschaft, Realwirtschaft | 6 Berichtspflichten: Anwendungsbereich | | | | |
| | Finanzwirtschaft, Realwirtschaft | 7 Berichtspflichten: Berichtsort | | | | |
| | Finanzwirtschaft, Realwirtschaft | 8 Berichtspflichten: Zukunftsorientierung | | | | |
| | Finanzwirtschaft, Realwirtschaft | 9 Berichtspflichten: Prüfpflicht | | | | Ende: 2027 |
| | Finanzwirtschaft, Realwirtschaft | 10 Berichtspflichten: Wesentlichkeit | | | | |
| | Finanzwirtschaft, Realwirtschaft | 11 Berichtspflichten: Risiko | | | | |
| | Finanzwirtschaft, Realwirtschaft | 12 Dateninfrastruktur/ESG-Rohdaten | | | | |
| | Finanzwirtschaft | 13 Transparenz in der Kreditvergabe schaffen | | | | |
| | Finanzwirtschaft, Realwirtschaft | 14 Transformationsrisiken und -chancen erfassen | | | | |
| **4 Wissensaufbau** Seite 24 | Politik | 15 Bildungsoffensive | | | | |
| | Finanzwirtschaft | 16 Nachhaltigkeit in der Kundenberatung | | | | |
| | Finanzwirtschaft, Politik | 17 Nachhaltige Corporate Governance | | | | |
| | Finanzwirtschaft, Politik | 18 Ökonomische Forschung | | | | |
| **5 Finanzprodukte** Seite 28 | Finanzwirtschaft | 19 Klassifizierungssystem | | | | |
| | Finanzwirtschaft | 20 Blended Finance | | | | |
| | Finanzwirtschaft | 21 Impact-Produkte | | | | |
| | Finanzwirtschaft | 22 Förderung von Nachhaltigkeitsprodukten | | | | |
| | Finanzwirtschaft | 23 Nachrichtenlose Vermögenswerte | | | | |
| | Finanzwirtschaft | 24 Nachhaltige Verbriefungen | | | | |
| | Finanzwirtschaft, Realwirtschaft | 25 Sustainable Project Hub | | | | |
| **6 Verstetigung** Seite 32 | Finanzwirtschaft, Realwirtschaft, Politik | 26 Institutionalisierung | | | | |
| | Finanzwirtschaft | 27 Anlaufstelle bei Zielkonflikten | | | | |
| | Finanzwirtschaft, Realwirtschaft, Politik | 28 Transformations- u. Impactfonds | | | | |
| | Finanzwirtschaft, Politik | 29 Öffentlich-rechtliche Finanzinstitute | | | | |
| | Finanzwirtschaft, Realwirtschaft, Politik | 30 Datenbank Immobilien/Energieausweise | | | | |
| | Finanzwirtschaft | 31 Engagement institutioneller Investoren | | | | |

Für die Umsetzung der Empfehlungen verantwortliche Akteure: **Finanzwirtschaft** **Realwirtschaft** **Politik** | **Wissenschaft** und **Zivilgesellschaft** begleiten und fördern

sustainable-Finance-Beirat der Bundesregierung

# 31

— 2021 —

# Empfehlungen

# 1 Sustainable Finance als Schlüssel für die Große Transformation

**Der Bericht des Sustainable-Finance-Beirats verwendet den Begriff »Transformation« im Sinne der »Großen Transformation«.** Sie bezeichnet einen »umfassenden Umbau von Technik, Ökonomie und Gesellschaft, um mit den sozialen und ökologischen Herausforderungen des 21. Jahrhunderts umzugehen« (Wuppertal Institut für Klima, Umwelt, Energie, 2018). Das Hauptgutachten des Wissenschaftlichen Beirats der Bundesregierung Globale Umweltveränderungen (WBGU) »Welt im Wandel – Gesellschaftsvertrag für eine große Transformation« nahm auf den Begriff bereits 2011 als zentrales Leitmotiv Bezug.

Die nachfolgenden Empfehlungen richten sich gleichermaßen auf die ökonomischen, ökologischen und sozialen Erfordernisse der Transformation. Leitplanken für alle Empfehlungen sind das Pariser Klimaabkommen, sowie die 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung (engl. Sustainable Development Goals – SDGs) und die Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte (engl. Guiding Principles on Business and Human Rights – UNGP) der Vereinten Nationen.

**Zu den wesentlichen Elementen dieser Transformation gehören:**

**1**

Eine wissenschaftsbasierte Objektivierung und Interessenabwägung

**2**

Eine zuverlässige Prozesssteuerung der Ziele und daraus abgeleiteten Maßnahmen

**3**

Eine systemische Herangehensweise

**4**

Eine stärkere Gewichtung von Strukturwissen, Zukunftsfragen, Prognosen und Szenarien bei Entscheidungsfindungen

**5**

Eine faire Verteilung von Chancen und Risiken zwischen Wirtschaft und Gesellschaft

**Die Transformation aller Wirtschafts- und Gesellschaftsbereiche entlang sozialer, ökonomischer und ökologischer Nachhaltigkeitsanforderungen ist die große Aufgabe unserer Zeit. Die Vereinten Nationen widmen sich dieser globalen Herausforderung in zwei zentralen Vereinbarungen: den Zielen für nachhaltige Entwicklung der Agenda 2030 (Sustainable Development Goals, SDGs) und dem Pariser Klimaabkommen. Beide sind für Deutschland wegweisende Handlungsleitlinien.**

Zur Umsetzung der Ziele des Pariser Klimaabkommens hat sich Deutschland völkerrechtlich verpflichtet. Damit will es auch einen wesentlichen Beitrag zur Umsetzung der Ziele des europäischen Green Deal leisten, bis 2050 Klimaneutralität in der EU zu erreichen, eine leistungsfähige Kreislaufwirtschaft zu etablieren und **Biodiversität** zu schützen.

Der Weltrisikobericht 2021 des Weltwirtschaftsforums unterstreicht die Dringlichkeit eines entschlossenen Vorgehens: Sechs der zehn wichtigsten Risiken unserer Zeit sind ihm zufolge **Nachhaltigkeitsrisiken.**[1] Der Umgang damit erfordert nicht bloß ein partielles Umdenken in einzelnen Wirtschaftsbereichen. Notwendig ist ein abgestimmtes Handeln im Sinne der »Großen Transformation«.

**[1] Globale Nachhaltigkeitsrisiken 2021 nach Wirkung:**

1. Infectious diseases
2. Climate action failure
3. Weapons of mass destruction
4. Biodiversity loss
5. Natural resource crises
6. Human environmental damage
7. Livelihood crises
8. Extreme weather
9. Debt crises
10. IT infrastructure breakdown

**Sustainable Finance im Rahmen einer ökologisch-sozialen Marktwirtschaft**

Für die Transformation der Wirtschaft sind verlässliche politische Rahmenbedingungen erforderlich, die den Besonderheiten des Wirtschaftsstandorts Deutschland Rechnung tragen. Dazu zählen eine starke nachhaltige industrielle Produktion, eine ausgeprägte Mittelstandsorientierung, eine wettbewerbsfähige Innovationslandschaft und eine zukunftsfähige Finanzwirtschaft mit einem effektiven Förderbankensektor. Die kontinuierliche Weiterentwicklung des Erfolgsmodells soziale Marktwirtschaft im Sinne eines langfristig orientierten, ökologisch verantwortlichen Handelns ist die stabile Grundlage, um nationale wie internationale Nachhaltigkeitsziele im Zusammenspiel aller gesellschaftlichen Kräfte zu erreichen.

Deutschlands Innovationskraft und Stärke als Exportnation bieten das Potenzial, Schlüsseltechnologien und resiliente Geschäftsmodelle auf den Weg zu bringen. Vorausschauende regulatorische Leitlinien, zukunftsorientierte Anreizsysteme und eine verlässliche Messung des Fortschritts stärken diese Qualitäten.

Die gesellschaftliche Akzeptanz für die Transformation kann nur durch sozialverträgliche Übergänge in neue Formen des Wirtschaftens, Beschäftigungssicherung und ein Wohlstandsversprechen gewährleistet werden, das die Interessen sowohl heutiger als auch zukünftiger Generationen im Blick behält und die planetaren Grenzen berücksichtigt.

**Biodiversität** ist definiert als die Variabilität unter lebenden Organismen jeglicher Herkunft. Dies umfasst die Vielfalt der Arten und der Ökosysteme. Im Jahr 2019 zeigte der globale Zustandsbericht der Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services (IPBES): Die für das Überleben der Menschheit elementare Artenvielfalt, Qualität und Regenerationsfähigkeit von Ökosystemleistungen verschlechtert sich dramatisch.

In die bisherigen Programme zu Sustainable Finance wurde der Erhalt der Biodiversität erst in Ansätzen integriert. Die Niederländische Zentralbank (DNB) bezifferte die Risiken der mangelnden Beachtung von Biodiversität im Finanzsystem auf 510 Milliarden Euro und betont den Einfluss des Finanzsystems auf die biologische Vielfalt. Für Deutschland liegt bisher keine vergleichbare Analyse vor.

**Zukunftsfähig investieren**

Auf dieser Grundlage gibt der Sustainable-Finance-Beirat (SFB) der Bundesregierung die nachfolgenden Empfehlungen, Finanzströme in zukunftsfähige Investitionen umzuleiten: von der nachhaltigen Erneuerung bestehender Infrastrukturen über den Auf- und Ausbau dringend benötigter Zukunftstechnologien bis hin zum Umbau ökologisch oder menschenrechtlich problematischer Wertschöpfungsketten.

Dem Finanzsektor kommt bei der Beschleunigung des an wissenschaftlichen Erkenntnissen orientierten Übergangs hin zu klimaneutralen, ressourcenschonenden und sozial verantwortlichen Wirtschaftsformen eine Hebelwirkung zu. Um die Ziele des europäischen Green Deal zu finanzieren, müssen europaweit allein bis 2030 Investitionen in der Höhe von mindestens 1 Billion Euro mobilisiert werden.

1 Vgl. The Global Risks Report 2021, 16th Edition, S. 12: https://www.weforum.org/global-risks/reports

Die Bundesregierung möchte Deutschland zu einem führenden Standort für Sustainable Finance entwickeln. Dazu ist es aus Sicht des Sustainable-Finance-Beirats erforderlich, langfristige Nachhaltigkeitsanforderungen gegenüber kurzfristigen Entscheidungen stärker zu gewichten und zusätzliche Instrumente einer zukunftsgerichteten Risikobewertung einzuführen. Der Anspruch geht über die bloße Erfüllung nationaler Verpflichtungen aus dem Pariser Klimaabkommen und der Agenda 2030 hinaus. Er zielt darauf ab, dass Deutschland die Große Transformation engagiert und im engen Austausch mit seinen europäischen und internationalen Partnern vorantreibt.

**Privatsektor maßgeblich**

Auf ihrem Nachhaltigkeitspfad bis 2050 hat die Bundesregierung die strategische Chance, sich mit eigenen Ideen und Beiträgen als Impulsgeberin in die Ausgestaltung des europäischen Green Deal und der europäischen Sustainable-Finance-Strategie einzubringen. Markt- und Technologieoffenheit auf der Grundlage wissenschaftlich abgesicherter Erkenntnisse mit dem Ziel der Verwirklichung der Transformation sind dafür wesentlich. Denn ihre Finanzierung wird ebenso wie ihre erfolgreiche Umsetzung maßgeblich vom Privatsektor abhängen. Die Setzung von Marktanreizen und die Wahrnehmung von Sorgfaltspflichten müssen darauf ausgerichtet sein, die langfristigen sozialen und ökologischen Auswirkungen unternehmerischen Handelns einzupreisen und bei Entscheidungsfindungen stärker zu gewichten.

**Neue Anforderungen an Transparenz**

Eine nachhaltige Finanzwirtschaft trifft Entscheidungen zukunftsgerichtet auf Grundlage entsprechender Finanzierungs- und Investitionskriterien. Das macht sie zu einem Treiber der Transformation. Grundlegend dafür ist die Verfügbarkeit aussagekräftiger Informationen für alle Marktakteure. Zudem braucht es Instrumente, die eine zuverlässige Bewertung und den fortlaufenden Abgleich des schon Erreichten mit den Zielen gewährleisten.

Die heutige Praxis weitgehend vergangenheitsorientierter Unternehmensberichterstattung ist dafür um zukunftsgerichtete Elemente zu erweitern. Dazu gehören über die Beschreibung des Status quo und kurzfristiger Zielsetzungen hinausgehende verlässliche Ausblicke auf Meilensteine, mittel- und langfristige Strategien und Umsetzungspfade. Die Resilienz in Finanz- und Realwirtschaft wird umso höher sein, je zuverlässiger potenzielle transitorische, soziale und physische Chancen und Risiken in die Entscheidungsfindung einfließen. Grundlage dafür sind miteinander vergleichbare Daten und Berichtsformate, kohärente Methoden sowie die Anwendung zukunftsgerichteter Szenarien.

**Kohärentes Handeln**

Die Empfehlungen des vorliegenden Berichts richten sich vor allem an die Bundesregierung, sowohl in ihrer mitgestaltenden Rolle in der EU als auch als verantwortlicher Akteur für die Rahmensetzung in Deutschland. Gleichwohl bedarf es des gemeinsamen Handelns aller Akteure in Real- und Finanzwirtschaft, Wissenschaft und Zivilgesellschaft. Finanzmarktstabilität und wirtschaftliche Prosperität hängen entscheidend davon ab, dass es dauerhaft gelingt, unternehmerisches Wachstum mit der Sicherung natürlicher Lebensgrundlagen und dem Schutz menschenwürdiger Arbeitsbedingungen in Einklang zu bringen. Immer mehr Unternehmen erkennen die Chancen, die darin für profitables Wachstum und zukunftsfähige Arbeitsplätze liegen.

Funktionsfähige risikobasierte Aufsichtssysteme und eine umfassende Berücksichtigung von Ökosystemdienstleistungen in Preisbildungsmechanismen sind dafür unabdingbar. Die nachfolgenden Empfehlungen zielen deshalb nicht nur auf die Nische impactorientierter Investoren. Sie verfolgen eine Mainstreaming-Strategie, die Nachhaltigkeit in der Breite des Marktes verankern und allen Akteuren ein hohes Maß an Orientierung und Verlässlichkeit geben soll.

Unterschiedliche Perspektiven in Real- und Finanzwirtschaft sind dabei ebenso zu berücksichtigen wie die besonderen Anliegen kleiner und mittlerer Unternehmen. Anspruch des Beirats ist es, das berechtigte Interesse der Akteure der Finanzwirtschaft an möglichst umfassender Verfügbarkeit und Transparenz von Daten in Einklang zu bringen mit der ebenso berechtigten Forderung vieler Akteure der Realwirtschaft nach Verlässlichkeit und Augenmaß bei der Einführung zusätzlicher Regulierungen und erweiterter Berichtspflichten.

Das Zusammenwirken aller Akteure auf der Basis kohärenter Rahmenbedingungen ist der Schlüssel auf dem Weg zu einem führenden Sustainable-Finance-Standort:

- mit einer Finanzberichterstattung, die zukunftsgerichtete ökologische, soziale und Governance-Kriterien als grundlegende Chancen- und Risikoindikatoren systematisch und vergleichbar berücksichtigt

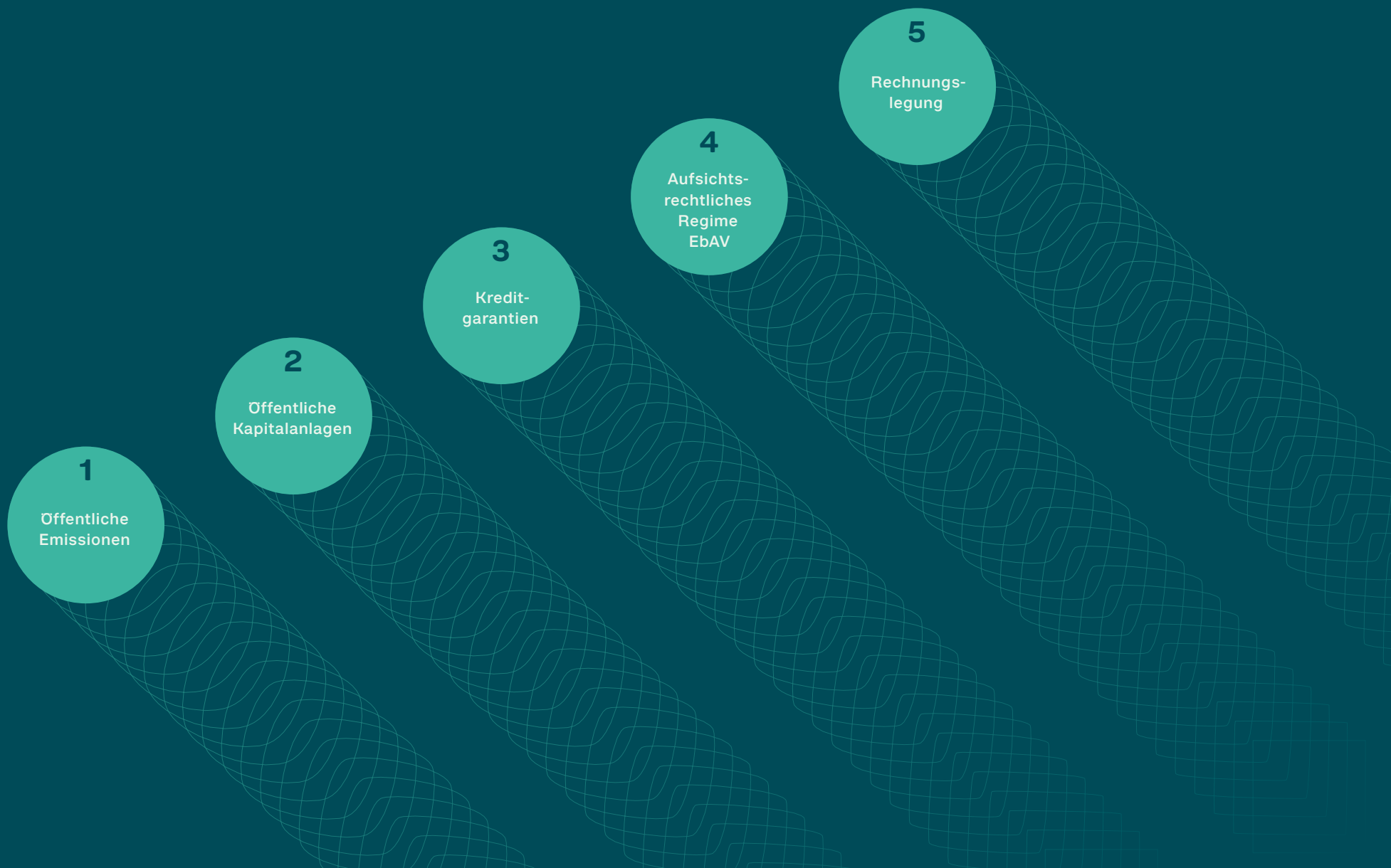
- mit Mindestanforderungen, die Verlässlichkeit und Orientierung geben bei der Messung, Validierung und Klassifizierung von Nachhaltigkeitsrohdaten, und

- mit einer Systeminfrastruktur, die alle im Rahmen von Investment- oder Finanzierungsentscheidungen relevanten Informationen zuverlässig vorhält

Der vorliegende Abschlussbericht des Sustainable Finance-Beirats gliedert die *31 Handlungsempfehlungen* in fünf Kapitel:

1. **Verlässlicher Politikrahmen**
2. **Zukunftsgerichtete und integrierte Berichterstattung**
3. **Systematischer Wissensaufbau**
4. **Nachhaltigkeitswirksame Finanzprodukte**
5. **Institutionelle Verstetigung**

# 2 Verlässlicher Politikrahmen



## Eine nachhaltige Transformation setzt verlässliche politische Rahmenbedingungen in Deutschland und auf europäischer Ebene voraus.

Die Umsetzung in Übereinstimmung mit den Zielen des Pariser Klimaabkommens, den Zielen für nachhaltige Entwicklung der Agenda 2030 und dem europäischen Green Deal verlangt eine kohärente Politikstrategie, wie sie etwa in der Etablierung des Klimakabinetts der Bundesregierung zum Ausdruck gekommen ist. Weitere Schritte sind erforderlich, insbesondere die systematisch-strukturelle Integration in das Finanzsystem. Mit einer auf der europäischen und nationalen Ebene gestalteten Nachhaltigkeitsstrategie für das Finanzsystem sollen Ziele, Umsetzungspfade und Maßnahmen zwischen den zentralen Akteuren der Umsetzung abgestimmt und kontinuierlich evaluiert werden. Diese Akteure sind:

1. die **Politik** in ihren vielfältigen Rollen, darunter die der öffentlichen Hand
2. die Unternehmen der **Realwirtschaft**
3. die Akteure der **Finanzwirtschaft**

**Wissenschaft** und **Zivilgesellschaft** bringen ihre Expertise als permanente Begleiter in den Prozess ein. Denn die erfolgreiche Transformation des Finanzsektors braucht wissenschaftliche Fundierung und breite gesellschaftliche Akzeptanz.

**Kohärentes Handeln**

Politische Entscheidungen, regulatorische Rahmensetzungen und kluge Anreize sollen eine nachhaltige Ausrichtung von Märkten, Konsumverhalten, Innovationen und Marktinitiativen begünstigten. Dafür muss Politik ihre Steuerungsmöglichkeiten ressortübergreifend einsetzen – auf Bundesebene einschließlich nachgeordneter Behörden und Einrichtungen ebenso wie in der föderalen Zusammenarbeit auf Ebene der Länder und Kommunen. Ihren Gestaltungsanspruch sollten die Bundesregierung und die ihr nachgelagerten Behörden wie die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und das Umweltbundesamt (UBA) im Rahmen der Umsetzung des Mandats auch in europäischen und internationalen Gremien und Aufsichtsbehörden (wie EIB, AIIB, EBRD, BIZ, ESAs, EEA) oder in der Entwicklungszusammenarbeit einbringen. Dazu gehört, Anforderungen an die Grundsätze der Unternehmensführung (Corporate Governance) und aufsichtsrechtliche Regelungen so auszugestalten, dass sie nachhaltigkeitsbezogene Risiken und Chancen systematisch abbilden und sich an langfristigen Erfordernissen ausrichtende Entscheidungen stärken.
Der Kompetenzaufbau in Entscheidungs-, Steuerungs- und Kontrollgremien real- und finanzwirtschaftlicher Unternehmen muss dieser Ausrichtung angemessen Rechnung tragen.

**Vorbild öffentliche Hand**

Als Akteur am Finanzmarkt hat die Politik durch ihre Ausrichtung, Verwaltung und Anlage öffentlicher Gelder eine marktlenkende Schlüssel- und Vorbildfunktion.
Die Bundesregierung hat sich im Rahmen des Pariser Klimaschutzabkommens dazu verpflichtet, Finanzflüsse in Einklang zu bringen mit einer Entwicklung hin zu kontinuierlichen Emissionsminderungen und wachsender Widerstandsfähigkeit gegenüber klimabezogenen Risiken[1]. Die öffentliche Hand sollte auf Bundes-, Länder- und kommunaler Ebene ihr Handeln so ausrichten, dass es hilft, die übergeordneten Nachhaltigkeitsziele zu erreichen. Mögliche Konflikte zwischen unterschiedlichen Zieldimensionen sollten dabei berücksichtigt und in einem Prozess, an dem die jeweiligen Interessengruppen beteiligt sind, moderiert werden. Die Vorbildfunktion der öffentlichen Hand umfasst ihre

- direkte Kapitalsteuerung und Kapitalanlage (Anlagekriterien, Anlagekonzepte)
- Kapitalaufnahme (u.a. Begebung von Emissionen)
- Anreize für die Bereitstellung und Mobilisierung von Kapital sowie die Risikoübernahme (Absicherungen, Garantien, Anreizprogramme)[2]
- Rahmensetzungen für nachgeordnete Institutionen, einschließlich der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) und der Anstalten des öffentlichen Rechts
- Festlegung von Kriterien und Bedingungen der Exportförderung und -absicherung
- Verantwortung im Sinne der Sicherung der Finanzmarktstabilität

**Fiskalpolitik und Monitoring der Finanzflüsse**

Eine kohärente Politik als leitendes Prinzip muss weitere Politikfelder einbeziehen, die entscheidend auf eine nachhaltige Transformation einwirken, wie Fiskalpolitik, Forschungsförderung und Gestaltung von Förderprogrammen. Hier ist die Politik gefordert,

- die Verträglichkeit von Kapitalströmen in Deutschland und der EU mit dem Pariser Abkommen in einem jährlichen Monitoring-Bericht zu erfassen. Dieser Bericht könnte auf dem Monitoring-Modell aufsetzen, das die Bundesbank zur Abbildung der Finanzflüsse deutscher Akteure und von Finanzflüssen in Deutschland nutzt
- die Verträglichkeit aller Finanzengagements der öffentlichen Hand mit den UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte sicherzustellen

1 Festgelegt in Art. 2.1 c des Pariser Abkommens.

2 Unter Wahrung oder Anpassung haushaltsrechtlicher Voraussetzungen für Absicherungen und Garantien.



zurück zur Übersicht

- konsistente, mit konkreten Zielen verknüpfte Anreize in der Steuerpolitik des Bundes zu setzen und Externalitäten in Kosten zu internalisieren

- die Umsetzung von Nachhaltigkeitsanforderungen in der Gestaltung der Haushalte von Bund und Ländern konsequent zu berücksichtigen und transparent zu machen

- eine an der Umsetzung der Ziele des Pariser Klimaabkommens und der Ziele für nachhaltige Entwicklung der Agenda 2030 orientierte Forschungsförderung zu forcieren

- die Initiierung von Förderprogrammen im föderalen Rahmen zu koordinieren, um Mittel für die Transformation der Realwirtschaft bereitzustellen (insbesondere bei der Ausgestaltung der Programme der Förderbanken)

Mit den folgenden Handlungsempfehlungen des Sustainable-Finance-Beirats sollen politische Entscheidungen ressortübergreifend darauf ausgerichtet werden, das Volumen finanzierbarer Vorhaben und Projekte so zu erweitern, dass es mit dem wachsenden Interesse an nachhaltigen Investments und Finanzierungen Schritt hält.



zurück zur Übersicht

## 1 Öffentliche Emissionen

Dem Staat kommt eine wichtige Rolle bei der Finanzierung, der Rahmensetzung und als Vorbild zu. Anspruch an ein entsprechendes Rahmenwerk ist, dass es in Einklang mit den absehbaren Green-Bond-Standards der EU steht. Die Bundesregierung sollte darauf hinwirken, diese ökologischen Standards durch die Erarbeitung zusätzlicher sozialer und Governance-Kriterien zu ergänzen. Die Ausgaben des Bundes sollten nachweisbar den Zielen des Pariser Klimaabkommens entsprechen. Dies sollte anhand von konkreten Bezügen zu »Meilensteinen« und Transformationspfaden kommunaler, regionaler und nationaler wirtschaftlicher Aktivitäten dargelegt werden.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung und den Bundesländern:**

- die Festlegung eines Klimaziels für die Haushalte von Bund und Ländern, ausgedrückt in einem Prozentsatz der Klimaschutzinvestitionen an den Gesamtaufwendungen (empfohlener Ausgangspunkt: 40%)

- das Monitoring und die jährliche Berichterstattung zu Klimaschutzinvestitionen aus dem Haushalt anhand eines aus der EU-Taxonomieverordnung abgeleiteten Climate-Tracking-Ansatzes. Die geplante Klimaberichterstattung der Bundesregierung sollte hier auf ihre Kompatibilität und Kohärenz mit den Zielen überprüft werden

- die Ausweitung von Monitoring und Berichterstattung auf die Umsetzung der Ziele aus dem Europäischen Green Deal und der SDGs

Mit einer nachhaltigen Emissionsstrategie und der dafür notwendigen Haushaltspolitik und Berichtspraxis sendet die öffentliche Hand wirksame Signale an weitere Marktteilnehmer. Die Nutzung der bestehenden Bund-Länder-Arbeitsgruppe der Finanzministerien, ggf. unter Beteiligung der Förderinstitute, erachtet der Beirat als ebenso erforderlich, um bestehende Rahmensetzungen weiter auszugestalten und im föderalen Rahmen zu koordinieren.

**Im Sinne europäischer Kohärenz empfiehlt der Beirat der Bundesregierung, sich auf EU-Ebene aktiv einzusetzen für**

- eine ambitionierte Umsetzung der EU-Green-Bond-Standards und ihre Weiterentwicklung im Gleichklang mit der EU-Taxonomie; die Bundesregierung soll im Bereich Social Bonds zur Marktentwicklung beitragen

- die Überprüfung der Einbindung in das Europäische Semester, hier vor allem in die Budgetary Surveillance sowie in die Überwachung der Umsetzung der nationalen Energie- und Klimapläne im Rahmen der EU Energy Union Governance

## 2 Öffentliche Kapitalanlagen

Die Anlage von Sondervermögen des Bundes und der Länder, wie der Versorgungsrücklage des Bundes, ist wie jede Anlageform langfristigen Nachhaltigkeitsrisiken ausgesetzt bzw. hat nachhaltigkeitsbezogene Auswirkungen. Sie müssen systematisch erhoben und bewertet werden, um sie bei Investitionsentscheidungen angemessen zu berücksichtigen. Umgekehrt gilt auch, dass ohne dezidierte Kenntnis der ökologischen und sozialen Auswirkungen der betreffenden Portfolien kein Einfluss auf den Kurs nachhaltiger Entwicklung genommen werden kann. Noch trägt die Anlagepolitik von Bund und Ländern nicht maßgeblich zum Erreichen der Ziele der Deutschen Nachhaltigkeitsstrategie, des Pariser Klimaabkommens oder des europäischen Green Deal bei. Eine Anpassung der derzeit durch Bund und Länder um- und eingesetzten Standards, Methoden und Instrumente ist deshalb gebo-

ten – dies vor allem als Signal für andere Marktteilnehmer. Unmittelbaren Handlungsbedarf sieht der Beirat in einer verbesserten Koordination der Ansätze von Bund und Ländern[3] sowie in einem deutlicher artikulierten Selbstverständnis als aktiver Investor.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- ein ambitioniertes Konzept für die Anlagepolitik der oben genannten Sondervermögen des Bundes zu entwickeln, mindestens aber der folgenden[4]:

  - Versorgungsrücklage des Bundes
  - Versorgungsfonds des Bundes
  - Versorgungsfonds der Bundesagentur für Arbeit
  - Vorsorgefonds der sozialen Pflegeversicherung

  Die verbindliche Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien ergänzt die Anforderungen an das jeweilige Asset Liability Management. Eine entsprechende Institutionalisierung soll die strategische Entscheidungsfindung hinsichtlich Anlagestrategien von Bund, Ländern und Kommunen begleiten[5]. Insbesondere sollte an geeigneter Stelle im Bundesministerium der Finanzen (BMF) oder im Bundesministerium des Innern, für Bau und Heimat (BMI) ein ressortübergreifendes Expertenreferat eingerichtet werden, das im Auftrag der Bundesregierung die Verwaltung der Anlagen aus einer Hand koordiniert. Das Anlagekonzept sollte die folgenden Mindestkriterien erfüllen:

  - Kompatibilität mit den Klimazielen des Pariser Abkommens, den Klima- und Umweltzielen des Green Deal der EU, den UN-Leitprinzipen für Wirtschaft und Menschenrechte sowie der menschenrechtsbasierten Umsetzung der Agenda 2030

  - Integration einer Engagement-Strategie[6] einschließlich jährlicher Offenlegung aller betreffenden Aktivitäten. Das Engagement kann im Dialog mit investierten Unternehmen und über Stimmrechtsvertretung (Proxy Voting) ausgeübt werden

  - Ergänzung des Versorgungsrücklagegesetzes durch den Anlagegrundsatz der Nachhaltigkeit

  - Offenlegung des Nachhaltigkeitsprofils der Portfolios[7] auf Basis aussagekräftiger und zukunftsgerichteter Schlüsselindikatoren, wie des Temperaturbeitrags und des Treibhausgas-Fußabdrucks, sowie die Nutzung von Standards und Prozeduren, etwa der Net Zero Asset Owner Alliance oder der Principles for Responsible Investment (PRI)

  Die Bundesregierung sollte auf einer Internetseite kontinuierlich über die Weiterentwicklung ihrer Anlagestrategie und deren Wirkung berichten und dies mit anderen europäischen und internationalen Ansätzen vergleichen. Das umfasst auch die Berichterstattung darüber, inwieweit die Ziele der Anlagestrategie erreicht wurden. Alle weiteren staatlichen Stellen – auch im föderalen Rahmen – sollen dazu angeregt werden, ein vergleichbares Niveau in der Berichterstattung anzustreben.

**Bezüglich des Versorgungsrücklagegesetzes und der Strategieumsetzung durch die Bundesbank empfiehlt der Beirat außerdem:**

- die Anlagegrundsätze auf Grundlage des Sustainable and Responsible Investment Guide des Network for Greening the Financial System (NGFS) zu überarbeiten

- den interministeriellen Anlageausschuss zu befähigen, ein Benchmarking der Anlagegrundsätze vorzunehmen, das sich an den international führenden Nationen ausrichtet. Dazu können auch Vergleiche mit dem Fortschritt bei der Umsetzung durch andere staatliche Akteure in Europa sowie Analysen gehören

- Überprüfung und, wo möglich, Ausweitung der zulässigen Vermögenswerte im Versorgungsrücklagegesetz über Anleihen und Aktien hinaus unter Berücksichtigung des gegenwärtig passiv ausgelegten Vermögensverwaltungsansatzes

## 3 Kreditgarantien

Die Außenwirtschaftsförderung als Instrument der Wirtschaftsförderung ist ein wichtiger Hebel erfolgreicher Transformation. Sie sollte deshalb um zusätzliche nachhaltigkeitsrelevante Aspekte erweitert werden. Dazu gehört:

- die mit dem Pariser Klimaabkommen kompatible Anpassung von Kredit- und Exportgarantien

- die Übernahme von Garantien und Haftungsfreistellungen[8] im Zusammenhang mit Krediten zur Finanzierung von Transformationsprojekten im Ausland (als Erweiterung des bestehenden Instruments der Ungebundenen Finanzkredite)

3 Auf Länderebene und bei einzelnen Anlagevehikeln des Bundes wie beispielsweise dem Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung (KENFO) werden bereits intensivere Anstrengungen unternommen.

4 Ein solches Konzept soll auch das Immobilienvermögen über die BIMA bezogen auf die dort gemanagten Realvermögensgüter, i.e. Immobilien und ihren Dekarbonisierungsbedarf, mit einbeziehen.

5 Die aktive Teilnahme am Austausch insbesondere in internationalen in Foren und Formaten ist ebenfalls angeraten.

6 Vgl. Empfehlungen bzgl. Engagement-Plattform, Stewardship Code u.Ä. des vorliegenden Berichts.

7 Vgl. das Indikatorenset der Bank of England. The Bank of England's climate-related financial disclosure 2020; vgl. https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/annual-report/2020/climate-related-financial-disclosure-report-2019-20.pdf

8 Im Rahmen eines neu zu gestaltenden Instruments unter dem Namen »Klima- UFK«.

Die Ausrichtung der Außenwirtschaftsförderung des Bundes an Pariser Klimazielen und SDGs sollte in zukunftsgerichteten Verfahren überprüft werden, die dafür schnellstmöglich zu entwickeln und anzuwenden sind. Dies verlangt auch den Einsatz auf OECD-Ebene und bei der Vergabe von Exportkreditgarantien. Umgekehrt heißt dies auch, dass keine Bürgschaften und Garantien für solche Projekte übernommen werden, die den genannten Zielen zuwiderlaufen.

Für die Umsetzung sollte die Besetzung des Interministeriellen Ausschusses (IMA) um das Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit (BMU) als fünftem Mitglied im IMA erweitert werden.

**Begleitend dazu empfiehlt der SFB:**

- die Erarbeitung eines tragfähigen Konzepts für das Stakeholder-Engagement. Dies soll auf zwei Ebenen geschehen:
  - Auf nationaler Ebene sollte die Bundesregierung den Dialog mit Industrie und exportierenden Wirtschaftszweigen entwickeln, wie die Förderung klimaverträglicher Produkte und Lösungen sinnvoll auszugestalten ist.
  - International sollte die Bundesregierung zum einen auf die Verbesserung der Nachfrage nach Produkten mit besonderem Nachhaltigkeitsnutzen in den Abnahmeländern und auf eine entsprechende Ausrichtung auch anderer Exportkreditagenturen dringen. Zum anderen sollte sie in der EU für eine Haltung werben, die ab 2030 geltenden europäischen Ziele zur Paris-Verträglichkeit auf die Ebene der OECD zu übertragen. Dies würde den Ausschluss jeglicher Absicherung für Exporte bedeuten, die nicht mit den genannten Zielen vereinbar sind.

**Akteursbezogene und übergreifende Empfehlung:**

In Deutschland hat sich in jüngerer Vergangenheit gezeigt, dass sich die Akteure des Finanzsystems auf dem Weg zu einer nachhaltigen Transformation unterschiedliche Ziele setzen und unterschiedliche Maßnahmen anwenden. Ein kohärentes Vorgehen unter den Akteuren der öffentlichen Hand verlangt jedoch, dass öffentlich-rechtliche Banken, Versicherungen, KfW, DekaBank, die Euler Hermes Kreditversicherung etc. zum Mindesten dazu aufgerufen sind, die Selbstverpflichtung des deutschen Finanzsektors zu unterzeichnen oder entsprechenden nationalen und internationalen Initiativen beizutreten – sofern nicht bereits gleichwertige Selbstverpflichtungen bestehen. Damit dokumentieren diese Institutionen und Unternehmen die Ausrichtung ihrer Geschäftspolitik an den Pariser Klimazielen und ggf. an weitergehenden Zielen, und dass sie gewillt sind, sie aktiv weiterzuentwickeln, operativ umzusetzen und ihre Maßnahmen offenzulegen. Über die Erreichung ihrer Ziele müssen sie berichten. Einzelne Landesbanken sind hier bereits mit gutem Beispiel vorangegangen.

Die Rolle öffentlich-rechtlicher Finanzinstitute im Kontext der institutionellen Verstetigung der Wirkung von Sustainable Finance wird in Kapitel 6 dieses Berichts nochmals aufgegriffen.

## Effektive Energie- und Nachhaltigkeitspolitik

Damit ökologische wie soziale Kosten als sogenannte Externalitäten in Investitions-, Produktions- und Konsumentscheidungen eingehen, sind Marktmechanismen und regulatorische Rahmenbedingungen erforderlich. Instrumente wie $CO_2$-Bepreisung, Energiebesteuerung oder Produkt- und Effizienzstandards sowie ein haftungsbewehrtes Lieferkettengesetz sorgen dafür, dass Produktpreise die sozialen und ökologischen Kosten widerspiegeln.

Dies trägt dazu bei, dass sich nachhaltige Investitions-, Produktions- und Konsumentscheidungen auch wirtschaftlich rechnen. Dafür müssen die Wettbewerbsbedingungen für nachhaltig hergestellte Waren etwa durch Information und Einbindung der Marktteilnehmer verbessert bzw. vorhandene Entscheidungshürden abgebaut werden.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- mit Differenzverträgen als staatlicher Absicherung der Preisentwicklung bei $CO_2$ und erneuerbaren Technologien die Wettbewerbsfähigkeit von Zukunftsinvestitionen zu unterstützen. Für kapitalintensive Investitionen, insbesondere in der Industrie und in der Energiewirtschaft, sind neben den gegenwärtigen auch künftige $CO_2$-Kosten von entscheidender Bedeutung. Damit verbunden sind erhebliche Unsicherheiten bezüglich der künftigen Regulatorik und der Preisentwicklung.

  Im Zusammenhang mit der Bepreisung von $CO_2$ wird häufig auf die Gefahr hingewiesen, heimische Unternehmen könnten gegenüber weniger ambitionierten Marktteilnehmern auf den globalen Märkten ins Hintertreffen geraten oder abwandern. Eine solche Verlagerung industrieller Produktion würde in der Tat keine Minderung von Emission bedeuten, sondern lediglich ihre Verschiebung. Um dem entgegenzuwirken, werden $CO_2$-Zertifikate bislang zum Teil kostenlos vergeben. Die freie Vergabe von Zertifikaten führt jedoch in Kombination mit dem Import von Waren, die keine $CO_2$-Kosten beinhalten, dazu, dass nur ein Teil der $CO_2$-Kosten in die Produktpreise eingeht. Derzeitige Reformbemühungen auf EU-Ebene zielen darauf ab, die Wirksamkeit eines Preissignals für $CO_2$ zu stärken. Dies soll durch einen europäischen Grenzausgleichsmechanismus geschehen. Insbesondere die Option des ergänzenden Klimabeitrags bei der Wareneinfuhr wird derzeit noch nicht mit der ausreichenden Deutlichkeit diskutiert. Daneben besteht die



zurück zur Übersicht

**Notwendigkeit, Erforschung und Kommerzialisierung nachhaltiger Technologien und Geschäftsmodelle zusätzlich zu fördern. Dies gilt insbesondere unter den Bedingungen stark fragmentierter Wertschöpfungsketten, bei eingeschränkter Wirksamkeit von Patenten oder hoher Kapitalintensität. Hier zeigen sich die Grenzen des Modells effektiver $CO_2$-Bepreisung. Allein schafft das Instrument nicht ausreichende Rahmenbedingungen für einen zügigen Übergang zu neuen Produktionstechnologien. Erst in der Kombination von regulierenden, lenkenden Eingriffen und Anreizsystemen, verändertem Konsumverhalten und guten Wettbewerbschancen entsteht ein Politikrahmen, der ökologische und soziale Nachhaltigkeit auch zu einem ökonomischen Wachstumstreiber macht.**

## 4 Aufsichtsrechtliches Regime EbAV

Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV) sind als Pensionsfonds oder -kassen langfristige Anleger mit geringen Liquiditäts- und Stornorisiken. Das prädestiniert sie dafür, auf der Aktivseite langfristige und illiquidere Anlageformen zu wählen und sie ungeachtet zeitweiliger Marktpreisrisiken zu halten. Nationale aufsichtsrechtliche Anforderungen stehen dem derzeit entgegen. Die gegenwärtigen Vorgaben für Pensionskassen verlangen, dass die Bedeckung der Passiva durch Aktiva in jeder logischen Sekunde gewährleistet ist. In den Bedeckungsanforderungen wird die Abwicklungsdauer der Verträge nicht berücksichtigt.

Der Anlagekatalog der Anlageverordnung stellt in Verbindung mit den Mischungs- und Streuungsvorschriften einen Rahmen für die Anlagen der Pensionskassen auf. Neuere Anlagemöglichkeiten wie Infrastrukturinvestments, die im Rahmen der Finanzierung der Transformation Bedeutung erlangen, werden nicht als eigenständige Anlageklasse erfasst, sondern einer Anlageform im Sinne der Anlageverordnung zugeordnet und unabhängig von ihrem Risikogehalt auf die für diese Anlageform geltende Mischungsquote angerechnet. So entsteht ein aufsichtsrechtlich induzierter Wettbewerb zwischen Anlagegütern um dieselbe Mischungsquote, der das Volumen für die Transformation relevanter langfristiger Investments beschränkt.

Während Basel III und Solvency II eine aufsichtsrechtliche Harmonisierung auf EU-Ebene verlangen, stellt die EbAV-II-Richtlinie wegen EU-weit unterschiedlicher Strukturen der betrieblichen Altersversorgung und der Rolle des nationalen Arbeits- und Sozialrechts lediglich auf EU-Mindestanforderungen ab. Diese gesetzgeberischen Gestaltungsräume können bei den Bedeckungsanforderungen für die Pensionskassen zugunsten einer längerfristigen Ausrichtung genutzt werden.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- **zu prüfen, welche Gestaltungsräume bestehen, um**
  - **aufsichtsrechtliche Bedeckungsvorgaben nicht stichtagsbezogen auszurichten, sondern auf die Abwicklungsdauer und die über Jahrzehnte verteilten Auszahlungszeitpunkte der Verträge abzustellen**
  - **den Anlagekatalog der Anlageverordnung um spezifische Anlageklassen zu erweitern, deren Anlagegrenzen den tatsächlichen Risikogehalt widerspiegeln**
  - **den Anlagekatalog in Verbindung mit spezifischen Anlagegrenzen als Basis für spezifische Anlagerisiken im einschlägigen Stresstest (durch die BaFin) detaillierter auszugestalten**
  - **den Schwerpunkt des Stresstests im Sinne eines veränderten Bedeckungserfordernisses von Marktpreisrisiken auf Kreditausfall- und Kontrahentenrisiken zu verlagern**

## 5 Rechnungslegung

Bankenregulierung ist auf die Reduzierung von Risiken für die Finanzmarktstabilität ausgerichtet. Der Betrachtungshorizont erstreckt sich in der Praxis üblicherweise nicht über mehr als ein bis drei Jahre. Das ist zu kurz, um Risiken etwa aus der Nichtbeachtung von Transformationserfordernissen zu berücksichtigen. Eine langfristige Risikosicht muss deshalb in die aufsichtsrechtlichen Prozesse integriert werden.

Nach den internationalen Rechnungslegungsvorschriften IFRS 9 unterliegen nachhaltige Instrumente einer Fair-Value-Bewertung, sobald Kriterien zum Einsatz kommen, die nicht an die Kreditwürdigkeit gekoppelt sind. Praktisch erleben Kreditinstitute eine Verteuerung von Krediten, die an die Nachhaltigkeitsleistung eines Unternehmens gekoppelt sind. Die IFRS erlauben zwar, Kreditratings für eine At-Cost-Bewertung einzusetzen, aber nur für Faktoren, die außerhalb der Einflusssphäre des Unternehmens liegen. Zu Letzteren werden auch ESG-relevante Kriterien gezählt. Das kreditnehmende Unternehmen hat jedoch die Kontrolle über ESG-Metriken, indem es etwa seine eigenen Emissionen aktiv steuern kann. Daher sollten ESG-Kennzahlen gleichrangig mit Kreditwürdigkeitskriterien bei allen Finanzmarktprodukten angewandt werden, und zwar nicht als Ersatz für eine weitere voll anwendbare Kreditwürdigkeitsprüfung, sondern als Faktor, der neutral auf die Kapitalkosten des Kreditgebers einwirkt.

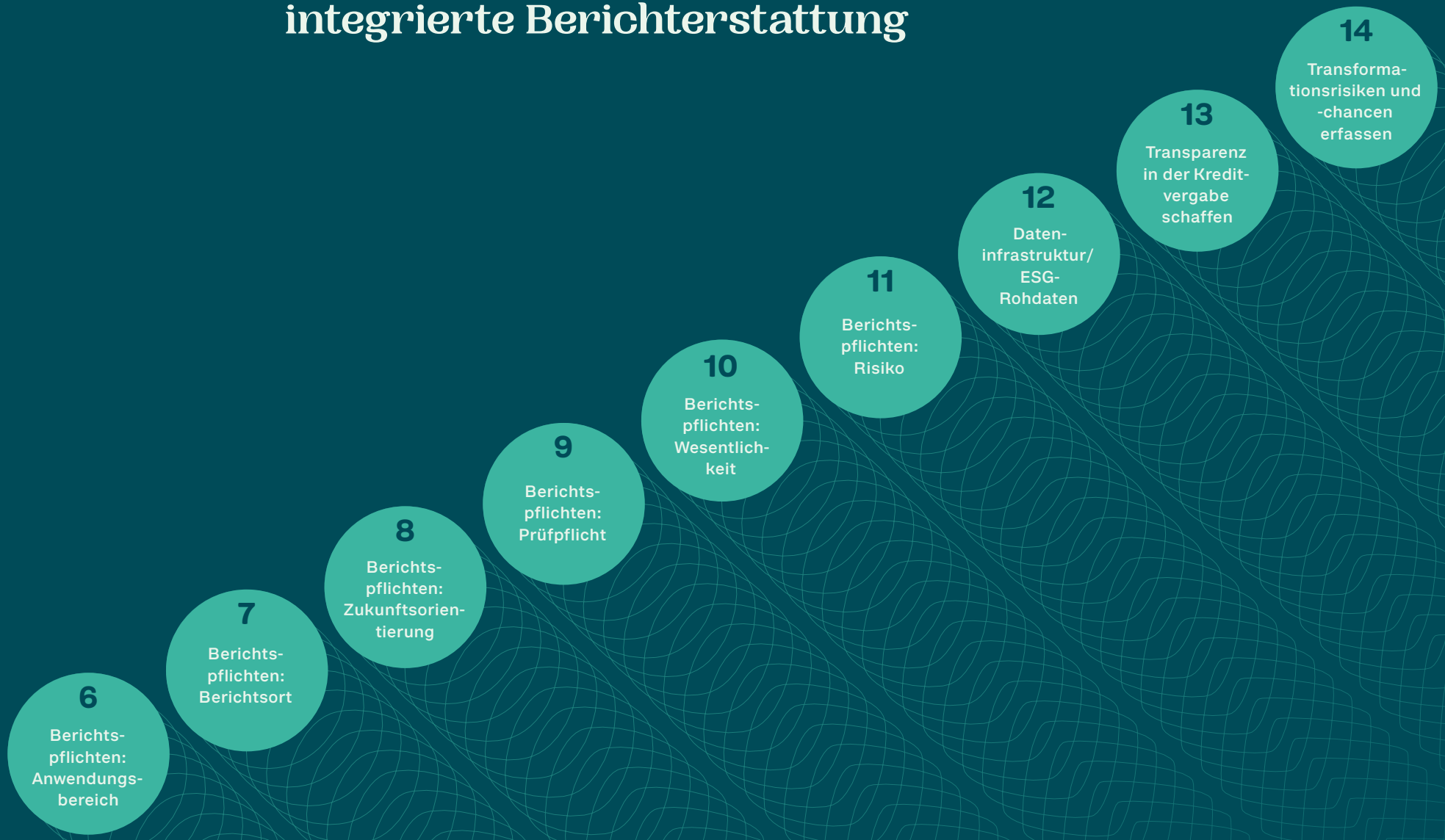
**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- **die rechtlichen Bestimmungen anzupassen, um eine nicht intendierte Verteuerung nachhaltiger Finanzierung infolge höherer risikogewichteter Aktiva zu beseitigen. Eine Änderung von IFRS 9 muss auf globaler Ebene erreicht werden. Deshalb soll sich die Bundesregierung in Europa und auf internationaler Ebene (IASB, ECOFIN) für diese Änderungen einsetzen.**



zurück zur Übersicht

# 3 Zukunftsgerichtete und integrierte Berichterstattung



**Den Schwerpunkt bisheriger Unternehmensberichterstattung bilden Informationen über vergangene Ereignisse und den Status quo. Selbst der Prognosebericht innerhalb des Lageberichts bietet nur einen kleinen Teil der für Investoren relevanten Informationen.**

Um Transformationspotenziale einschätzen zu können, müssen in der Zukunft liegende Chancen und Risiken stärker berücksichtigt werden. Dazu ist es erforderlich, das Instrumentarium der Unternehmenskennzahlen um zukunftsgerichtete ESG-Aspekte zu erweitern und sie in einer integrierten Berichterstattung zusammenzuführen. Erst auf dieser Grundlage werden Investitions- und Finanzierungsentscheidungen möglich, die ökonomische, ökologische und soziale Belange integrieren. Eine zukunftsgerichtete Berichterstattung und Szenarioanalysen leisten einen Beitrag zu Risikomanagement und unternehmerischer Resilienz. Im Sinne einer doppelten Wesentlichkeit[1] sollen dabei Wirkungen der ESG-Belange auf das berichtende Unternehmen ebenso beachtet werden wie Wirkungen des berichtenden Unternehmens, seiner Produkte und Dienstleistungen sowie seiner Geschäftsbeziehzungen auf Umwelt und Gesellschaft.

Mit einer solchen Berichterstattung sind methodisch fundierte Wirkungsmessungen möglich, die vergleichbare Rückschlüsse auf die Nachhaltigkeitsleistung von Portfolien, Unternehmen oder einzelnen Produkten zulassen. Mit einer entsprechenden Berichtspraxis können Akteure am Finanzmarkt identifizieren, welche Unternehmen den Transformationspfad zur Erreichung der Pariser Klimaziele und der Ziele für nachhaltige Entwicklung der Agenda 2030 verfolgen, und damit die eigene Resilienz und Wettbewerbsfähigkeit erhöhen. Bereits die Form der Berichterstattung bei Nachhaltigkeitsinformationen kann dazu beitragen, die unternehmensinternen Abläufe und Prozesse systematisch zu verbessern.[2]

**Status quo und regulatorischer Rahmen**

In größeren Unternehmen der Real- und Finanzwirtschaft ist die Berichterstattung von Nachhaltigkeitsinformationen oftmals geübte Praxis. Ausgangspunkt dafür ist in der Regel die freiwillige Anwendung unterschiedlicher, meist internationaler Standards wie jener der Global Reporting Initiative (GRI), des UN Global Compact (UNGC) oder des Greenhouse Gas (GHG) Protocol und anderer. Die Informationen bezogen dabei jedoch bisher selten zukunftsgerichtete Aussagen ein, auch weil die entsprechenden Konzepte und Standards zur Erfassung und Analyse erst in der jüngeren Vergangenheit entwickelt wurden.

Seit einigen Jahren gibt es gesetzliche Vorgaben zur sogenannten »nicht-finanziellen Berichterstattung«[3]. Basierend auf der sogenannten CSR-Richtlinie der EU (Non-Financial Reporting Directive (NFRD))[4] gilt

1 Materialität und Wesentlichkeit wird synonym verwendet. Weitere Informationen finden Sie im Glossar.

2 Vgl. The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance, Robert G. Eccles, Ioannis Ioannou, and George Serafeim, Management Science 2014 60:11, 2835–2857.

3 Der in der Gesetzgebung etablierte Begriff der nicht-finanziellen Kennzahlen erweist sich als unzulänglich. Er negiert den Wert, den entsprechende Informationen zur Beurteilung des finanziellen Erfolgs eines Unternehmens oder Projekts beitragen. In der wissenschaftlichen Diskussion wird deshalb vielfach der Begriff der extra-finanziellen Informationen verwendet. Der Sustainable-Finance-Beirat (SFB) regt an, den Begriff »nicht-finanzielle Informationen« durch einen angemessenen Begriff zu ersetzen, und setzt ihn im Folgenden in Anführungszeichen. (vgl. Bauer et al. 2007).

4 EU-Richtlinie 2014/95/EU, Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen. Text von Bedeutung für den Europäischen Wirtschaftsraum (EWR), besser bekannt als NFRD: EU Non-Financial Reporting Directive; umgesetzt in Deutschland mit dem CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz (CSR-RUG). Derzeit in der Überprüfung, ein Legislativvorschlag der Europäischen Kommission wird für das erste Quartal 2021 erwartet.

in Deutschland seit 2017 das CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz (CSR-RUG). Mit dem CSR-RUG wurden im Handelsbilanzrecht für kapitalmarktorientierte Unternehmen, Banken und Versicherungen, die jeweils im bilanzrechtlichen Sinne groß sind und mehr als 500 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter haben, entsprechende Berichtspflichten eingeführt. In Deutschland betrifft das nur eine Minderheit der Unternehmen. Eine Erweiterung der Berichtspflicht auf mittelständische und nicht kapitalmarktorientierte Unternehmen ist wegen der hohen Wertschöpfung, die sie erbringen, und der vorhandenen externen Finanzierung sinnvoll. Dadurch würden dem Finanzmarkt relevante »nicht-finanzielle Informationen« auf breiterer Basis zur Verfügung stehen. Zudem würde für die berichtenden Unternehmen der Zugang zur Finanzierung der bei ihnen vorhandenen Transformationspotenziale erleichtert.

Nach dem derzeit gültigen Handelsgesetzbuch (HGB) kann die Nicht-finanzielle Erklärung wahlweise in verschiedenen Varianten im Lagebericht oder in separater Form veröffentlicht werden. Die Folge ist eine Vielzahl von Veröffentlichungsformen mit unterschiedlicher Tiefe und Qualität der Berichte.

Neben dem Rahmenwerk für integrierte Berichterstattung des International Integrated Reporting Council (IIRC) bilden die Empfehlungen der FSB Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) und die UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte wichtige Orientierungspunkte. Im Mittelpunkt stehen dabei die strukturell harmonisierte Berichterstattung über klimabezogene mittel- und langfristige Risiken und die Berichterstattung bezüglich der Sorgfaltspflichten zur Einhaltung der Menschenrechte. Eine freiwillige und nicht standardisierte Umsetzung der TCFD-Empfehlungen macht die Daten an sich jedoch nicht vergleichbar, und auch die Umsetzung des Orientierungsrahmens im Berichtswesen variiert bei den Unternehmen erheblich. Für Dritte und Aufsichtsbehörden ist es daher schwierig, offengelegte Informationen für Risikoanalysen und Finanzierungsentscheidungen oder im Rahmen eines Aufsichtsmandats vergleichend zu nutzen. Für mittelständische Unternehmen werden angepasste Berichtsstandards vorgeschlagen. Bei kleineren und mittleren Unternehmen (KMU) hat sich hierzulande der Deutsche Nachhaltigkeitskodex (DNK) als Standard durchgesetzt.

**Kernanforderungen an die Berichterstattung**

Der Beirat identifiziert *vier Kernanforderungen* an eine zukunftsgerichtete und integrierte Berichterstattung:

***Zukunftsorientierung***

»Nicht-finanzielle Berichterstattung« sollte zukunftsgerichtet sein und die wesentlichen mittel- und langfristigen Auswirkungen auf und durch das Unternehmen abbilden. So ermöglicht sie Investoren und anderen Kapitalgebern, das Kapital so zu einzusetzen, dass ihr Investment zur Erreichung ihrer wirtschaftlichen, sozialen und ökologischen Ziele beiträgt.

***Vergleichbarkeit***

Eine wirkungsvolle Berichterstattung ermöglicht und erleichtert die vergleichende Bewertung und Klassifizierung im Zeitablauf sowie verschiedener Unternehmen. Hierzu zählt auch der Abgleich mit den langfristigen Zielen, die sich ein Unternehmen selbst gesteckt hat.

***Doppelte Wesentlichkeit***

Neben der Verfügbarkeit und Vergleichbarkeit von Informationen ist ihre doppelte Wesentlichkeit ein entscheidendes Kriterium. Bislang wird vorzugsweise über Auswirkungen externer Faktoren auf das Unternehmen berichtet (Outside-in-Perspektive). Zukünftig sollten die positiven und negativen Folgen der Unternehmenstätigkeit für Gesellschaft und Umwelt (Inside-out-Perspektive) in der Finanzberichterstattung berücksichtigt werden, um dem wachsenden Interesse von Investoren zu genügen.

***Informationsbedürfnisse verschiedener Stakeholder***

Neben den Akteuren an den Finanzmärkten interessieren sich zunehmend weitere Stakeholder in Zivilgesellschaft und Wissenschaft für aussagekräftige Unternehmensinformationen. Sie wollen damit nicht nur ein Verständnis für Geschäftsverläufe und -ergebnisse entwickeln, sondern fordern auch Informationen über soziale und ökologische Auswirkungen der Geschäftstätigkeit eines Unternehmens ein.



zurück zur Übersicht

Die folgenden Handlungsempfehlungen sollen eine konsistente, an den Informationsbedürfnissen der Zielgruppen orientierte Berichterstattung befördern.

## 6 Berichtspflichten: Anwendungsbereich

Der Anwendungsbereich bisher vorherrschender Berichterstattung basiert vor allem auf Größen- oder Rechtsformkriterien. Unternehmen, die eine hohe Bedeutung für die Reduktion von Treibhausgasemissionen und die nachhaltige Transformation haben, werden teilweise nicht berücksichtigt.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- auf EU-Ebene eine Ausweitung der Regelungen für die Berichterstattung auf alle Unternehmen ab 250 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern unabhängig von der Finanzierungsform zu unterstützen

**Zudem empfiehlt der Beirat der Bundesregierung:**

- auf die Einbeziehung für die nachhaltige Transformation relevanter – und im bilanzrechtlichen Sinne – kleiner und mittlerer Unternehmen im Rahmen der Überarbeitung der NFRD hinzuwirken. Ein Gesetzgebungsvorschlag zur Änderung des HGB sollte Unterstützungsstrukturen insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen schaffen.

## 7 Berichtspflichten: Berichtsort

Da Unternehmen die Wahl freigestellt ist, wo sie die Nicht-finanzielle Erklärung abgeben, erscheint sie oft außerhalb des Lageberichts. Dies beeinträchtigt die transparente Darstellung von Geschäftsmodell, Risiken und Bedeutung der »nicht-finanziellen« Aspekte für die wirtschaftliche Lage.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- eine einheitliche Verpflichtung zur Berichterstattung über wesentliche Nachhaltigkeitsdaten innerhalb des Lageberichts anzustreben und sie in den Prozess der NFRD-Überarbeitung auf EU-Ebene einzubringen

## 8 Berichtspflichten: Zukunftsorientierung

Verbindliche zukunftsorientierte Klimaberichtspflichten sollen auf dem Rahmenwerk der TCFD und seiner Weiterentwicklung basieren. Sie bedürfen einer Konkretisierung hinsichtlich der vergleichbaren Anwendung von Szenarioanalysen, die sich an übergeordneten Politikzielen ausrichten und Transformationspfade auf Unternehmensebene offenlegen. Unternehmen sollten interne Risiken und Chancen der eigenen Projekte, Investitionen und Geschäftsmodelle abschätzen und in einem zweiten Schritt auf Basis gemeinsamer Analyseprinzipien standardisiert über die Erkenntnisse berichten. Wenn Unternehmen einen Beitrag zur Schaffung einer angemessenen Informationsbasis leisten, können Finanzmarktakteure und Wirtschaftsprüfer den Einfluss von Klima- und Nachhaltigkeitsrisiken einschätzen, ebenso wie die Wirkung der Unternehmen auf Klimawandel, Umwelt und Gesellschaft. Dies betrifft neben den physischen Risiken vor allem die Transformations- und Klagerisiken.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung als Akteur auf europäischer Ebene:**

- die Umsetzung verbindlicher zukunftsorientierter Berichtspflichten nach dem Rahmenwerk der TCFD ab dem Geschäftsjahr 2022 für Unternehmen mit mehr als 250 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern nach dem Comply-or-Explain-Prinzip
- die Konkretisierung der verbindlichen Berichterstattung gemäß der TCFD hinsichtlich Szenarioanalysen
- die Umsetzung einer standardisierten Risikoberichterstattung
- die Berücksichtigung der doppelten Wesentlichkeit
- die Weiterentwicklung von Szenarien, die auf den weiteren Zielen des European Green Deal (d. h. zu Kreislaufwirtschaft und Biodiversität) beruhen, und entsprechende Erweiterungen der Berichtspflichten

## 9 Berichtspflichten: Prüfpflicht

ESG-Informationen sind heute noch nicht in gleichem Maße belastbar und verlässlich wie klassische Finanzinformationen. Dies beeinträchtigt die Qualität und die Transparenz der Berichterstattung und damit auch die Bereitschaft und Fähigkeit von Investoren, die Transformation zu nachhaltigem Wirtschaften und den Aufbau resilienter Geschäftsmodelle zu finanzieren.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- die schrittweise Einführung einer Pflicht zur Prüfung »nicht-finanzieller Informationen« im Lagebericht und den Einsatz für die Einführung einer solchen Prüfpflicht auf EU-Ebene
- den Einsatz für die Stärkung internationaler ESG Prüfungsstandards

**Der Beirat empfiehlt der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex:**

- klarstellende Ergänzungen bestehender Corporate-Governance-Pflichten durch Nachhaltigkeitsaspekte zur Verbesserung der Verlässlichkeit »nicht-finanzieller Informationen« vorzunehmen



zurück zur Übersicht

## 10 Berichtspflichten: Wesentlichkeit

Unternehmen verfügen über Gestaltungsspielraum bei der Bestimmung der Wesentlichkeit. Dies führt dazu, dass notwendige Transformationsprozesse nur unzureichend identifiziert, eingeleitet und umgesetzt werden. Die Heterogenität in der Unternehmensberichterstattung hinsichtlich »nicht-finanzieller« Leistungsindikatoren beeinträchtigt die Vergleichbarkeit der offengelegten Informationen für Investoren und andere Stakeholder. Dies erschwert den effizienten Einsatz von Kapital für ökologisch und sozial nachhaltiges Wirtschaften.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- sich aktiv in den Prozess der Überprüfung der NFRD einzubringen, sich für eine Neufassung des Wesentlichkeitsbegriffs im Sinne einer »Oder«-Verknüpfung einzusetzen
- in der überarbeiteten CSR-Richtlinie Kongruenz zwischen den bedeutsamsten bislang »nicht-finanziellen« Leistungsindikatoren und den technischen Bewertungskriterien der EU-Taxonomie herzustellen

## 11 Berichtspflichten: Risiko

Die vorherrschende Berichterstattung über Risiken operiert mit einem Risikobegriff, der unterschiedlich verstanden und angewendet wird. Sie erfüllt aus ihrer hauptsächlich verwendeten Outside-in-Perspektive nicht die Erwartungen aller Stakeholder. Unternehmen sollten neben der Darstellung nachhaltigkeitsbezogener Outside-in-Risiken auch über Risiken ihrer Geschäftstätigkeit für Umwelt und Gesellschaft berichten, die sich aus einer Nachhaltigkeitsbetrachtung heraus identifizieren lassen. Unterschiedliche Berichtspflichten der Finanz- und Realwirtschaft führen zu Ineffizienzen und Informationsasymmetrien.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- den Begriff der wesentlichen Risiken (§ 289 c Abs. 3 Satz 3 HGB) vor dem Hintergrund unterschiedlicher Perspektiven (Outside-in bzw. Inside-out) zu aktualisieren und zu präzisieren. In der Darstellung der wesentlichen Risiken sollten die Art der Risiken, die vom Unternehmen zu ihrer Eindämmung beschlossenen und getroffenen Maßnahmen und die Zielerreichung bei der Anwendung dieser Maßnahmen im Vordergrund stehen

**Der Beirat empfiehlt dem Deutschen Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC):**

- den Begriff der Inside-out-Risiken im Sinne einer besseren und unmissverständlichen Anwendbarkeit auszuformulieren. Dabei soll der Risikobegriff zusätzlich in vollem Umfang alle materiellen Risiken einbeziehen

## 12 Dateninfrastruktur/ESG-Rohdaten

Quantitative oder qualitative Nachhaltigkeitsinformationen sind bisher nur eingeschränkt zugänglich. Die Beschaffung von ESG-Daten ist entweder aufwendig oder mit hohen Kosten verbunden. Für kleinere und mittelgroße Finanzdienstleister bestehen somit prozessuale und finanzielle Barrieren für die Integration von ESG-Rohdaten und -Ratings in Anlageentscheidungen, das Produktangebot, die Kreditvergabe und das Risikomanagement. Die Berichterstattung über Nachhaltigkeitsrisiken ist bisher kaum mit anderen Informationen vergleichbar und selten maschinenlesbar. Dies erschwert die Einbeziehung ESG-bezogener Informationen in Investitionsentscheidungen.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- den Einsatz für die umgehende Erweiterung des European Single Electronic Format (ESEF) auf »nicht-finanzielle Informationen«. Dies gilt als Voraussetzung für einen effizienteren Datenzugriff und den Aufbau einer europäischen ESG-Rohdatenbank
- den Einsatz für eine zentrale, öffentliche und kostenlos zur Verfügung gestellte digitale Datenbank für standardisierte ESG-Rohdaten in einem für Menschen und Maschinen lesbaren Format

Als Rahmen für potenzielle KPIs schlägt der Beirat die am Kapitalmarkt etablierte Systematisierung in E, S und G vor. Sie lässt sich wiederum in verschiedene Kategorien und KPIs unterteilen.

Ziel ist es, Unternehmen damit Leitlinien an die Hand zu geben, über welche KPIs als Mindeststandard berichtet werden kann. Alternative und darüber hinausgehende KPIs sind sinnvoll und erwünscht.

## 13 Transparenz in der Kreditvergabe schaffen

Kreditinstitute sind bislang nicht verpflichtet, Nachhaltigkeitswirkungen in der Kreditvergabe zu erfassen. Folglich sind sie daher mehrheitlich nicht in der Lage, transparent darüber zu berichten. Weder auf Einzelkredit- noch auf Kreditportfolioebene können Kreditinstitute auf strukturierte Informationen über verbundene Nachhaltigkeitsrisiken, externe Nachhaltigkeitseffekte und Abweichungen von Zielvorgaben hinsichtlich ihrer Engagements zurückgreifen. Die Übereinstimmung des Kreditportfolios mit globalen Nachhaltigkeitszielen kann ebenso wenig überprüft werden. Ohne die systematische Erfassung der relevanten Informationen auf Institutsebene ist es nicht möglich, das systemische Nachhaltigkeitsrisiko des gesamten Kreditsektors zu bewerten.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- in Anlehnung an die Offenlegungs-VO und unter Berücksichtigung der Prinzipien der Proportionalität und Wesentlichkeit eine verpflichtende Regelung mit nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungsanforderungen für das Kreditgeschäft zu schaffen

- die ergänzende Nutzung und entsprechende Erweiterung des bankenaufsichtsrechtlichen bzw. bankenstatistischen Meldewesens zu prüfen

- die nationale Initiative in den europäischen Diskurs einzubringen und eine EU-weite Regelung anzustreben

## 14 Transformationsrisiken und -chancen erfassen

Es existieren bislang keine Informationen auf Unternehmensebene, die Transformationsrisiken und -chancen belastbar und vergleichbar quantifizieren. Ein einheitliches Stresstestszenario kann dazu dienen, diese Informationen zu erheben. Dies ermöglicht es Ratingagenturen und Finanzinstituten, Transformationsrisiken und -chancen für realwirtschaftliche Unternehmen (und Gebäude) in ihrem Risikomanagement zu berücksichtigen. Dazu sind diese Institute bisher nicht in der Lage.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

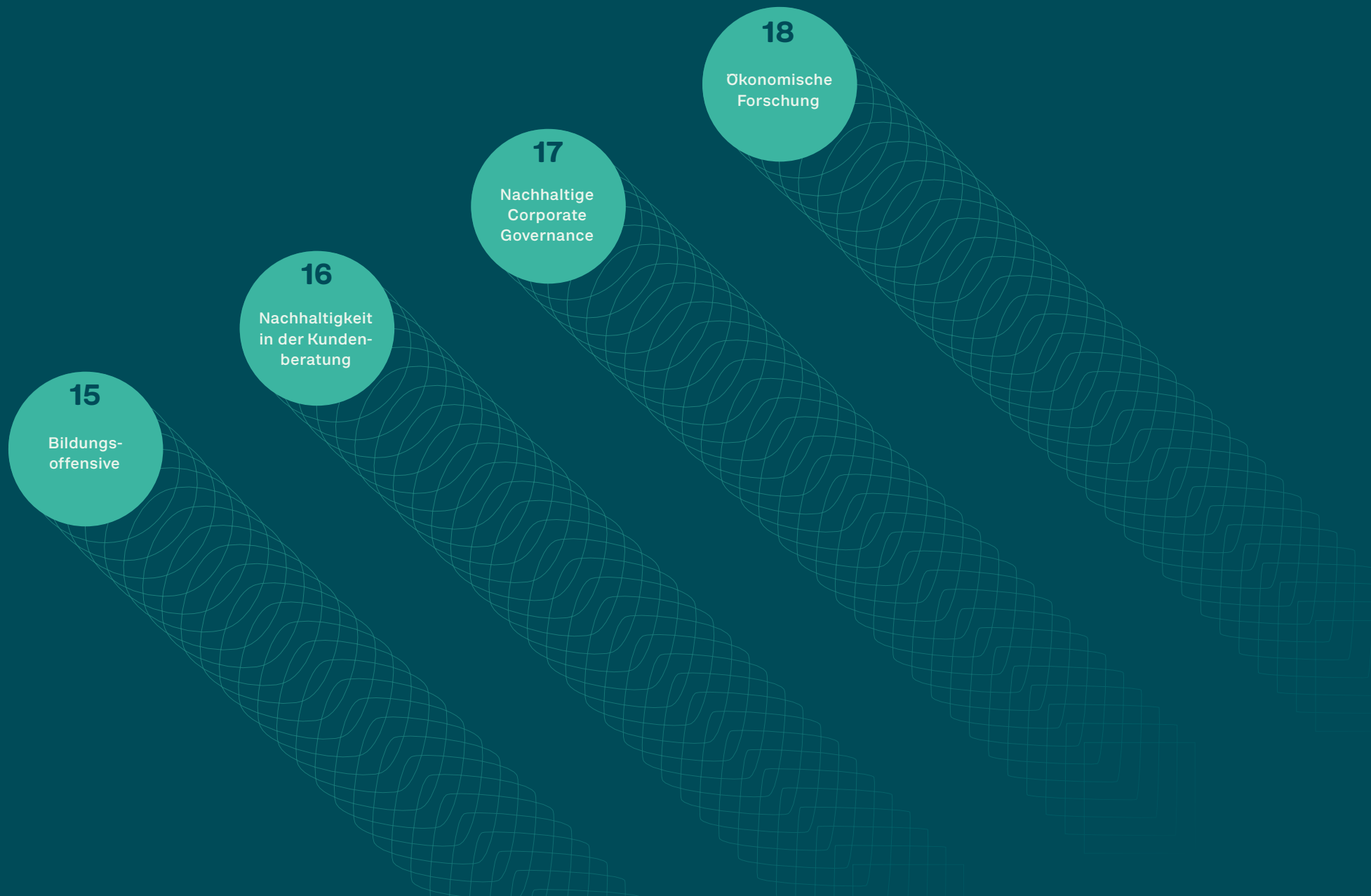
- großen realwirtschaftlichen Unternehmen und Eigentümern von Gebäuden mit Fremdfinanzierung aufzuerlegen, ihren Umgang mit einem standardisierten Politikszenario offenzulegen. Die Unternehmen sollen darüber berichten, welchen Einfluss die plötzliche Politikvorgabe, Klimaneutralität bereits 2035 zu erreichen, auf wirtschaftliche Kernindikatoren hätte und mit welchen Strategien die Unternehmen antworten würden

- das Politikszenario für den Stresstest unter Säule 2 im Rahmen von Solvency II im Jahr 2022 durch BaFin/Bundesbank beziehungsweise die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) zu berücksichtigen

- zusammen mit EU-Partnern eine EU-weite Umsetzung für ein einheitliches Politikszenario als Grundlage für das Risikomanagement unter Säule 1 von Solvency II zu entwickeln, damit Transformationsrisiken und -chancen bei der Bestimmung der Eigenkapitalanforderungen berücksichtigt werden

zurück zur Übersicht

# 4 Systematischer Wissensaufbau



**Ökologische und soziale Nachhaltigkeit stehen in enger Wechselwirkung mit ökonomischen Kosten- und Nutzenpotenzialen. Ihre vorausschauende Kalkulation ist komplex. Die Transformation in Real- und Finanzwirtschaft geht deshalb einher mit Aufbau und Vermittlung relevanter Forschungsergebnisse, notwendiger Entscheidungshilfen und zusätzlicher Managementkompetenzen.**

Grundlegend ist ein tiefergehendes Verständnis der Dynamiken und systemischen Wechselwirkungen von Nachhaltigkeitszielen, -chancen und -risiken auf den globalen Finanzmärkten. Die weitere Erforschung entsprechender Wirkungszusammenhänge, Funktionsweisen und Wechselwirkungen soll deshalb gefördert werden.

Dazu gehört, Angebote im schulischen Bereich, in Forschung und Lehre sowie Aus- und Weiterbildung um die Vermittlung notwendiger Qualifikationen zu erweitern. Insbesondere Fähigkeiten im Umgang mit nachhaltigkeitsbezogenen Informationen und eine vorausschauende Chancen- und Risikokultur sollen so gestärkt werden. Besondere Aufmerksamkeit verdienen zudem die Transformation fördernde Anreiz- und Sanktionsmechanismen, aufsichtsrechtliche Mindestanforderungen und EU-Mindeststandards auf den Handlungsfeldern:

- Berufsqualifizierung
- Qualifizierung von Geschäftsführungen, Vorständen und Aufsichtsräten
- Weiterbildungsangebote für Beschäftigte, insbesondere in den Bereichen Beratung, Vermögensverwaltung (Asset Management) und Rechnungslegung
- Kompetenzaufbau in Ministerien, Verwaltungen und Aufsichtsbehörden

Die Maßnahmen müssen darauf ausgerichtet sein, die Kompetenz zur Beurteilung nachhaltigkeitsbezogener Informationen auf breiter Basis zu verbessern und sie systematisch in alle Anlage- und Finanzierungsentscheidungen einzubeziehen. Sämtliche Akteure in Finanz- und Realwirtschaft sollen dafür sensibilisiert werden zu erkennen, wie Materialität der Nachhaltigkeitsrisiken, Transformation, nachhaltige Finanzierung und nachhaltige Investitionen miteinander zusammenhängen und aufeinander einwirken. Dazu ist es ratsam, entsprechende Inhalte bereits in die schulischen, berufsbildenden und universitären Curricula aufzunehmen. Einen wichtigen Beitrag zu Wissensaufbau und -vermittlung im Kreis ihrer Mitgliedsunternehmen leisten auch bereits die Wirtschaftsverbände und Kammern in Deutschland mit eigenen Initiativen. Ein stärkerer Austausch zwischen den verschiedenen Angeboten verspricht Synergien.

Aufgrund seiner Stärke in der Grundlagenforschung bietet Deutschland wichtige Voraussetzungen zur Entwicklung als führender Sustainable-Finance-Standort. Anforderungen an und Auswirkungen auf den Transformationsprozess[1] in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft werden erst im Wissenstransfer zwischen Forschung und Anwendung deutlich. Das betrifft vor allem das Verständnis der Wirkungszusammenhänge zwischen Berichterstattung, Leistungsindikatoren, Eco-Labels und Risiko- und Renditekennzahlen. Ziel muss sein, dieses Grundlagenwissen schnell und zuverlässig in bestehende Investitions- und Managementprozesse zu übersetzen.

1 Klimawandelbedingte Auswirkungen umfassen physische und transformatorische Risiken sowie veränderte Nachfragestrukturen, neue Technologien und Klagerisiken.



zurück zur Übersicht

Die Wirkung von Finanzmarktprodukten und Investitionsstrategien (ihre Impact- und Outcome-Effekte) sind noch nicht umfassend erforscht. Insbesondere fehlt es an Daten, um die Hebelwirkung solcher Produkte für die Transformation der Realwirtschaft messbar zu machen. Daher sollten wissenschaftliche Messmethoden entwickelt werden, um die Wirkungsweisen von ESG-Ansätzen im Finanzmarkt unterscheiden zu können und so eine größere Markttransparenz herzustellen. Gesucht wird eine Methode, die Impact- und Outcome-Effekte von Finanzmarktprodukten auf der Fremd- wie auf der Eigenkapitalseite systematisch erfasst.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- **die entsprechende Forschung einschließlich begleitender Stakeholder-Dialoge zu fördern**

## 15 Bildungsoffensive

Kompetenzen und Wissen in Bezug auf ein nachhaltiges Finanzsystem (Sustainable Financial Literacy) sind unerlässlich für eine resiliente Finanzwirtschaft. Das Wissen um Konzepte, Ziele und Inhalte nachhaltiger Transformation ist essenziell für zukunftsgerichtetes Handeln. Diese Kenntnisse und Befähigungen müssen in der Breite der Gesellschaft aufgebaut werden. So werden auch Kleinanlegerinnen und Kleinanleger zu Treibern einer nachhaltigen Transformation.

Dafür werden Angebote, Lehrmaterialien und Informationsmedien benötigt: im akademischen Bereich ebenso wie in der beruflichen Aus- und Fortbildung oder in allgemeinen Bildungseinrichtungen. Vorhandene Initiativen in Forschung und Lehre sollten dafür besser koordiniert und ausgebaut werden. Die Verbändeförderung der Bundesregierung bietet dafür Ansatzpunkte, ebenso bestehende Ressortforschungspläne, laufende Initiativen zum Klimaschutz und das Engagement der Bundeszentrale und der Landeszentralen für politische Bildung.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- **die Aktivitäten und Planungen in einer Bildungsoffensive zusammenzuführen. Dies umfasst u.a.**
  - **eine Empfehlung der Bundesregierung an die Bundesländer, Sustainable Financial Literacy in die Kerncurricula etwa der Fächer Politik und Wirtschaft, Gesellschaftslehre oder Sozialkunde aufzunehmen**
  - **die Erstellung und Verfügbarkeit zielgruppengerechter Lehrmaterialien mit Ausrichtung auf unterschiedliche Bildungseinrichtungen und Anspruchsgruppen**
  - **die Einbindung von Verbänden, Nichtregierungsorganisationen und Bildungsträgern im Rahmen einer Sustainable-Finance-Kampagne. Hier ist auch eine Verknüpfung mit den Regionalen Netzstellen Nachhaltigkeitsstrategien (RENN) des Rates für Nachhaltige Entwicklung denkbar**
  - **die Platzierung des Themas im Rahmen des Nationalen Aktionsplans Bildung für nachhaltige Entwicklung (NAP BNE) bzw. eines Nachfolgeprogramms**
  - **die Platzierung als Sonderthema im Angebot der Bundeszentrale für politische Bildung**
  - **die fortlaufende Aktualisierung und Weiterentwicklung des bestehenden Informationsangebots der Deutschen Bundesbank**
  - **die Aufnahme des Themas in den Ressortforschungsplan Umwelt der Bundesregierung**
  - **die Verankerung der Nachhaltigkeitsanforderungen im Deutschen Nachhaltigkeitskodex für Hochschulen und wissenschaftliche Einrichtungen**

## 16 Nachhaltigkeit in der Kundenberatung

Die durch die MiFID-II-Verordnung künftig verpflichtende Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen in der Kundenberatung wird zu einem steigenden Interesse an nachhaltigen Finanzmarktprodukten führen. Studien belegen, dass Privatkundinnen und -kunden ihr Geld bevorzugt in nachhaltige Anlageformen investieren möchten. Oft scheitert dies an einer unzureichenden Aufklärung über existierende Produkte oder mangelnden Informationen. Das unterstreicht den hohen Stellenwert einer sachgerechten Beratung für den Erfolg von Sustainable Finance. Gleichwohl sind Nachhaltigkeitsthemen bislang nicht in die Ausbildung von Bank- und Versicherungskaufleuten integriert. Auch die schulischen Curricula decken Sustainable Financial Literacy nicht ab. Folge ist ein Qualifizierungsbedarf in Hinsicht auf Nachhaltigkeitsthemen in der Kundenberatung.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- **einen Mindestumfang jährlicher Pflichtschulungen für Finanz- und Versicherungsberater festzulegen**
- **auf die Integration von Sustainable Finance in die Ausbildungspläne für Bank- und Versicherungskaufleute hinzuwirken**

  **Die Schulungen sollten an die gesetzlichen Anforderungen von MiFID II und der für Versicherungs- und Finanzanlagenvermittler geltenden Insurance Distribution Directive (IDD) angepasst sein, und zwar als Bestandteil des Sachkundenachweises für Finanzanlagenvermittler. Die Bundesregierung sollte dafür folgende verpflichtende Themenschwerpunkte festlegen:**
  - **Umgang mit Nachhaltigkeitsaspekten im Risikomanagement**



zurück zur Übersicht

- Anforderungen an nachhaltige Produkte (z.B. Kredite für energieeffizientes Bauen)

## 17 Nachhaltige Corporate Governance

Bis dato existieren keine einheitlichen Vorschriften zu erforderlichen Nachhaltigkeitskompetenzen in unternehmerischen Schlüsselpositionen. Weiterbildungsangebote zu Nachhaltigkeitsthemen existieren zwar, werden aber nicht flächendeckend angenommen und offiziell zertifiziert. Zu selten verpflichten sich Unternehmen selbst, Qualifikationsanforderungen für Nachhaltigkeitskriterien in ihren gesetzlich vorgeschriebenen Gremien zu etablieren. Ohne ausreichende Kompetenzen in diesem Bereich ist die vorausschauende Risikobetrachtung in Unternehmen und damit ihre Bereitschaft zur Transformation und Resilienz eingeschränkt. Darüber hinaus beeinträchtigt mangelnde Nachhaltigkeitskompetenz die Bereitschaft, negativen Auswirkungen des unternehmerischen Handelns auf die SDGs entgegenzuwirken.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK) dazu einzuladen, Mindeststandards für die Nachhaltigkeitskompetenzen von Unternehmensverantwortlichen in Geschäftsleitungen, Aufsichtsräten und Schlüsselgremien zu entwickeln, die konform mit dem zukünftigen EU-Rechtsrahmen zu Nachhaltigkeit in Unternehmen und zur »nichtfinanziellen« Berichterstattung sind

- diese Mindeststandards gesetzlich zu verankern, sie in Leitlinien für DCGK und BaFin als verbindlich zu erklären und ihre Erfüllung sicherzustellen

**Der Beirat empfiehlt den Unternehmen:**

- ihre innere Organisation und ihre Kontroll- und Risikomanagementprozesse in Hinblick auf Nachhaltigkeitsfaktoren anzupassen und sicherzustellen, dass die Verantwortlichen in Geschäftsführungen und Aufsichtsgremien entsprechende Kompetenzen besitzen

- eine nachhaltigkeitsbezogene Vergütung einzuführen, um das Erreichen von Nachhaltigkeitszielen zu fördern

## 18 Ökonomische Forschung

Die Einschätzung und Bepreisung physischer wie transformatorischer Risiken und Chancen ist wesentliche Voraussetzung jedes wirtschaftlichen Handelns. Existierende Studien etwa zu Klimawandel, Biodiversität oder komplexen Lieferketten bedürfen einer fortlaufenden Aktualisierung und der regionalen wie branchenspezifischen Differenzierung. Ausgehend von der Wirkungsanalyse und Folgeabschätzung (Impact Assessment) durch die EU-Kommission im Rahmen des europäischen Green Deal sollten Daten in ausreichendem Maße verdichtet werden können, um finanzbezogene Entscheidungen auf ein solides Fundament zu stellen. Mit dem SFB hat die Bundesregierung erste Ansätze geschaffen, den Dialog zwischen Forschung, Finanz- und Realwirtschaft zu intensivieren. Auch internationale Initiativen, etwa die Finanzinitiative des Umweltprogramms der Vereinten Nationen (UNEP FI), betreiben eine solche Vernetzung. Auf nationaler und EU-Ebene bedarf es einer Weiterentwicklung entsprechender Ansätze und Programme.

Innerhalb der Wissenschaft gibt es wenig Austausch zwischen Disziplinen wie Finanz-, Volks- oder Betriebswirtschaftslehre einerseits, Transformationsforschung und Klimawissenschaften andererseits.

Versicherer, Investoren und Unternehmen sind auf zuverlässige Prognosemodelle angewiesen. Szenarioanalysen können dazu beitragen, Möglichkeiten und Grenzen der Versicherbarkeit auszuloten, und die Plausibilität sowie Risiken und Chancen von Transformationsstrategien auf der Ebene einzelner Sektoren und Unternehmen zu bewerten. Das ist zugleich notwendig, um wirksame politische Rahmensetzungen effektiv weiterzuentwickeln.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- den Stand der Forschung auswerten zu lassen, auf die Behebung von vorgefundenen Wissenslücken hinzuwirken und Forschungsergebnisse für die Praxis verfügbar zu machen. Diese Aufgabe sollte von einer zentralen Stelle auf nationaler oder europäischer Ebene koordiniert werden. Folgende Optionen sind denkbar.

  - Einrichtung einer interdisziplinären Wissenschaftsplattform

  - Integration in die Informationsinfrastruktur KomPass des Umweltbundesamts

  - Schaffung eines Pendants zu KomPass auf europäischer Ebene

  Ein Nebeneinander unterschiedlicher Forschungsansätze und Herangehensweisen soll Unabhängigkeit, Qualität und Belastbarkeit der Ergebnisse absichern. Für die zielgerichtete Nutzung der Forschungsergebnisse sollen die Finanzwirtschaft und andere relevante Akteure frühzeitig in die Forschungstätigkeit einbezogen werden. Schon heute stellen beispielsweise Versicherer ihren Kunden Instrumente zur Verfügung, die einen Überblick über spezifische Umweltrisiken geben. Beispiele sind der »Naturgefahren-Check«, der »Hochwasser-Check« oder »ZÜRS Geo« mit ihren Funktionalitäten zur Lokalisierung. Hier sind auch bereits Hinweise auf die weitere Gefahrenvorsorge integriert. Solche Angebote ließen sich schrittweise auf weitere physikalische und transformatorische Risiken bzw. auf zusätzliche Branchen und Sektoren ausweiten.

# 5 Nachhaltigkeitswirksame Finanzprodukte


19 Klassifizierungssystem

20 Blended Finance

21 Impact-Produkte

22 Förderung von Nachhaltigkeitsprodukten

23 Nachrichtenlose Vermögenswerte

24 Nachhaltige Verbriefungen

25 Sustainable Project Hub

Die Transformation ist auf eine deutlich zunehmende Kapitalmobilisierung durch Anlage- und Finanzmarktprodukte für private und institutionelle Kunden angewiesen. Insbesondere Privatkundinnen und -kunden bergen ein großes Potenzial: Die Hälfte der privaten Anlegerinnen und Anleger in Deutschland bekundet Interesse an Nachhaltigkeit in ihren Geldanlagen.[1]

Die voraussichtlich verpflichtende Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz im Kundengespräch (MiFID II) wird das Interesse an nachhaltigen Anlageprodukten weiter steigern. Noch ist der Anteil nachhaltiger Geldanlagen am gesamten deutschen Fondsmarkt mit 5,4 Prozent[2] überschaubar. Auch wenn Kapitalsammelstellen und Vermögensverwalter ESG-Kriterien zunehmend in ihre Investmentprozesse integrieren, wird das Potenzial des Kapitalmarkts bisher nicht ausgeschöpft.[3] Das zeigte auch die fünfmal höhere Nachfrage im Vergleich zum Angebot bei der Emission der ersten grünen deutschen Staatsanleihe im September 2020.

Ziel muss es sein, die Nachfrage zu bedienen und Kapital auch mit zusätzlichen nachhaltigen Finanzmarktprodukten zu mobilisieren. Dafür sollen Hürden abgebaut und Transparenz geschaffen werden. Für die qualitative Bewertung aller Finanzmarktprodukte ist Transparenz darüber notwendig, welche positiven Nachhaltigkeitswirkungen realwirtschaftlich erzielt und welche negativen Effekte auf Umwelt und Gesellschaft verhindert werden. Orientierung bieten derzeit Nachhaltigkeitssiegel wie das FNG-Siegel oder das Österreichische Umweltzeichen. Mit dem im Rahmen des EU-Aktionsplans vorgesehenen EU Ecolabel für Finanzmarktprodukte soll ein europaweit einheitlicher Standard vor allem in Bezug auf ökologische Nachhaltigkeitsanforderungen etabliert werden.

**Finanzflüsse umlenken**

Ein Produktangebot, das über die Nachhaltigkeitsrisiken hinaus vor allem positive wie negative Nachhaltigkeitswirkungen transparent macht, ermöglicht Anlegerinnen und Anlegern Investitionen gemäß ihren Nachhaltigkeitspräferenzen. Transparenz sorgt für Anreize, Finanzflüsse umzulenken. Sie unterstützt damit das Erreichen der Nachhaltigkeitsziele (Sustainable Development Goals – SDGs) der Vereinten Nationen und der Ziele des Pariser Klimaabkommens. Der Beitrag von Finanzmarktprodukten zur Transformation lässt sich dann beurteilen, wenn umfassend Daten zum Volumen und zu ihrer Nachhaltigkeitsqualität erhoben und veröffentlicht werden. Dafür werden Kriterien und Messverfahren in qualitativer wie quantitativer Hinsicht für die Nachhaltigkeitsberichterstattung benötigt.

**Wirksam zur Transformation beitragen**

Finanzmarktprodukte können zur Transformation der Realwirtschaft beitragen, indem in transformative Unternehmen und Projekte investiert wird. Diese Wirkung lässt sich messen. Dabei geht es nicht nur um die finanzielle Wesentlichkeit, also die Auswirkung auf den finanziellen Wert des Investitionsobjekts (Outside-in-Perspektive). Es geht mit der Nachhaltigkeitswesentlichkeit ebenso um die Auswirkung des Investitionsobjekts auf Umwelt und Gesellschaft (Inside-out-Perspektive). Sie misst die tatsächliche soziale und ökologische Verbesserung, also die Wirkung im Sinne der internationalen und nationalen Nachhaltigkeitsziele.

Transparente Transformationsprozesse gewährleisten Planungssicherheit für Unternehmen und Investoren. Nachhaltige Finanzmarktprodukte leisten dazu einen Beitrag. Die Bundesregierung kann Deutschland und die EU mit wirksamen Nachhaltigkeitskriterien und einer kohärenten Umsetzung zu einem führenden Standort für Sustainable Finance machen. Dafür empfiehlt der Sustainable-Finance-Beirat folgende Maßnahmen:

1 Gutsche, G., Ziegler, A., Zwergel, B., Klein, C. (2017), »Characterizing German (Sustainable) Investors«, Corporate Finance, 2017, S. 77-81. Ebenso: Privatkundenstudie: Sustainable Finance, PwC, September 2020, https://www.pwc.de/de/nachhaltigkeit/privatkundenstudie-2020.pdf. Gemäß einer Studie des NKI aus dem Jahr 2017 haben ca. 40 % der Anlegerinnen und Anleger Interesse an nachhaltigen Geldanlagen, https://nk-institut.de/allgemein/repraesentative-befragung-des-nki-grosses-interesse-der-privatanleger-an-nachhaltigen-kapitalanlagen

2 Gemäß Marktbericht des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG) lag der Marktanteil nachhaltiger Geldanlagen 2019 erst bei ca. 5 Prozent. FNG-Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2020, S. 9., http://fng-marktbericht.org/wp-content/uploads/2020/05/FNG_Marktbericht2020.pdf

3 FNG-Spezial: Verantwortliche Investments 2020; 2022 – The growth opportunity of the century, PwC 2020.

## 19 Klassifizierungssytem

Privatanlegerinnen und -anlegern fehlt bei ihrer Investitionsentscheidung ein System zur Klassifizierung konkreter Nachhaltigkeitschancen und -risiken einer Investition.

**Der Beirat empfiehlt daher der Bundesregierung:**

- ein System zur Klassifizierung der Nachhaltigkeit aller Finanzmarktprodukte in Anlehnung an die Logik der EU-Offenlegungsverordnung zu etablieren und dieses System von einem unabhängigen, aus verschiedenen Akteursgruppen bestehenden Projektteam weiterentwickeln zu lassen. Damit würde Deutschland ein Beispiel für Europa setzen, das Schule machen könnte. Das Klassifizierungssystem soll die Nachhaltigkeitschancen und -risiken auf einer einfachen Skala von 1 bis 5 transparent darstellen. Die Skala sollte abbilden, in welchem Umfang Nachhaltigkeitskriterien mit einem Finanzmarktprodukt umgesetzt werden. Auf diese Weise können Kundinnen und Kunden beurteilen, ob die Nachhaltigkeitswirkungen und der Beitrag eines Finanzmarktprodukts zur Transformation mit ihren Nachhaltigkeitspräferenzen vereinbar sind.[4]

## 20 Blended Finance und 21 Impact-Produkte

Der zügige Ausbau eines nachhaltigkeitswirksamen Produktangebots scheitert bislang an regulatorischen und praktischen Hürden, etwa bei der Umstellung bestehender Finanzmarktprodukte auf ein nachhaltiges Konzept und der Auflage neuer Finanzmarktprodukte, die besondere Schwerpunkte auf nachhaltige Investitionen legen.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- Hürden zu identifizieren, zu analysieren und abzubauen, um so den Akteuren an den Finanzmärkten die Ausweitung ihres nachhaltigen Produktangebots und die Bedienung der steigenden Nachfrage zu erleichtern

- insbesondere beim wirkungsorientierten Investieren in Produkte, die einen sozialen oder ökologischen Mehrwert bieten (Impact-Produkte), die rechtlichen Rahmenbedingungen so zu gestalten, dass die Investitionen so einfach wie in einigen anderen europäischen Ländern werden. Gerade Impact-Finanzprodukte leisten einen wesentlichen Beitrag zur Erreichung von Nachhaltigkeits- und Klimazielen. Vorbild für die Änderung der rechtlichen Regelungen des Kapitalanlagegesetzbuchs sind die Regelungen für Mikrofinanzprodukte. Erweitert um die Möglichkeit der Anlage in Impact-Produkten würden sie verstärkte Investitionen in die Bereiche erneuerbare Energien, Sozialimmobilien und nachhaltige Infrastruktur ermöglichen. Entsprechende Regelungen bei inländischen alternativen Publikumsinvestmentfonds sollten für Impact-Produkte geschaffen werden. Die abgebauten Hürden würden den Finanzstandort Deutschland auch für deutsche Anbieter wirkungsorientierter Finanzanlagen (Impact-Investing-Anbieter) attraktiver machen

- in Deutschland aufgelegte regulierte Impact-Fonds gemäß einem Mischfinanzierungskonzept (Blended-Finance-Konzept) zu ermöglichen, die ihre Nachhaltigkeitswirkung entsprechend transparent und nachvollziehbar offenlegen. Diese Fonds kombinieren öffentliches mit privatem Kapital und mobilisieren vor allem Finanzmittel aus dem privaten Sektor für die Transformation und die Erreichung von Nachhaltigkeits- und Klimazielen. Ziel muss es sein, solche wirkungsorientierten Finanzanlagen einer breiten Öffentlichkeit zugänglich zu machen und damit die Attraktivität des Finanzstandorts Deutschland zu erhöhen. Dazu tragen eine höhere Diversität und eine größere Auswahl von in Deutschland ansässigen Impact-Fonds bei

## 22 Förderung von Nachhaltigkeitsprodukten

Die staatliche Förderung von sogenannten Riester-Verträgen und Sparplänen für Vermögenswirksame Leistungen (VL) ist nicht an wirksame Nachhaltigkeitsanforderungen geknüpft. Darüber hinaus findet keine spezifische staatliche Förderung von nachhaltigen Kapitalanlagen statt, die die Transformation unterstützt.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- die staatliche Förderung von neu abgeschlossenen Riester- und VL-Verträgen an die Erfüllung expliziter Nachhaltigkeitskriterien zu knüpfen. Bislang besteht bei Riester-Verträgen lediglich eine Pflicht zur Information darüber, ob bei der Anlage ethische, soziale und ökologische Belange berücksichtigt werden. Sollen die eingezahlten Beträge wirksame Beiträge zur Transformation leisten, sind sie an wirksame Nachhaltigkeitskriterien zu binden. Dafür ist eine Anpassung der Förderbedingungen nötig. Ziel ist es, bei Neuabschlüssen nur noch solche Produkte zu fördern, die Art. 8 oder 9 der EU-Offenlegungsverordnung entsprechen. Die Reform der Riester-Rente bietet dafür einen Ansatzpunkt

- die Erträge aus Anlagen in Anlageprodukten, die gemäß Offenlegungsverordnung als nachhaltig gewertet werden, bis zu einem bestimmten Höchstbetrag von der Besteuerung zu befreien

Durch die Umsetzung der empfohlenen Maßnahmen sollen sowohl die Nachfrage nach nachhaltigen Finanzmarktprodukten als auch die Vertrautheit mit ihnen erhöht werden.

4 Im Unterschied dazu handelt es sich derzeit bei der EU-Taxonomie und dem voraussichtlich hierauf basierenden EU Ecolabel für Finanzprodukte um Transparenzsysteme i. B. auf eine (ausschließlich) positive Umweltleistung von Finanzprodukten.

## 23 Nachrichtenlose Vermögenswerte

Weitere Finanzmittel lassen sich durch die nachhaltige Anlage nachrichtenloser Vermögenswerte mobilisieren. Nachrichtenlose Vermögenswerte können für den Aufbau eines Social-Impact-Fonds verwendet werden, mit dem sich Angebote für die Finanzierung von Sozialunternehmertum (Social Entrepreneurship) fördern lassen. Innovative Lösungen für gesellschaftliche Aufgaben und Probleme werden so gezielt entwickelt, die soziale Nachhaltigkeitsdimension erhält dadurch Unterstützung. Aufgabe des Fonds ist es, zum Erreichen konkreter nachhaltiger Entwicklungsziele beizutragen.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- die rechtlichen Rahmenbedingungen entsprechend anzupassen

## 24 Nachhaltige Verbriefungen

Der Kreditbereich ist ein effektiver Hebel, mit dem Investitionen für die Erreichung von Nachhaltigkeits- und Klimazielen ermöglicht werden können. Nachhaltige Verbriefungen etwa können Investitionsanreize setzen und gleichzeitig Risiken streuen. Zudem könnten sie die korrekte Bepreisung nachhaltigkeitsbezogener Risiken von Finanzierungen durch die Unterfütterung mit zusätzlichen Daten beschleunigen und Anreize dafür setzen, die Logik der EU-Taxonomie auf die Kreditvergabe anzuwenden. Im Rahmen der Anpassung des derzeitigen Aufsichtsrahmens für Verbriefungen sollte die nachhaltige Ausrichtung der Kreditvergabe von Banken an Unternehmen, insbesondere an KMU, gefördert werden.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- die Vorschläge der Europäischen Kommission zu unterstützen, die als Teil der neuen Sustainable-Finance-Strategie im Frühjahr 2021 zu erwarten sind
- der EBA einen entsprechenden Auftrag zur Prüfung zu erteilen

## 25 Sustainable Project Hub

Der wachsenden Nachfrage auf Investorenseite steht nur ein begrenztes Volumen investierbarer und bankfähiger nachhaltiger Projekte gegenüber. Dieses Volumen sollte erhöht werden, um einen Engpass oder eine Blasenbildung an den Finanzmärkten zu vermeiden.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- einen Sustainable Project Hub zu entwickeln. Dieser Hub soll neue Finanzprodukte und -lösungen entwickeln, an den rechtlichen Rahmenbedingungen arbeiten, um zusätzliche Investitionen in nachhaltige Transformationsprojekte auszulösen, investierbare Nachhaltigkeitsprojekte identifizieren, alle für Finanzierungen relevanten Informationen zur Verfügung stellen und die Vertrautheit der Akteure an den Finanzmärkten mit neuen nachhaltigen Technologien unterstützen
- realwirtschaftlichen Transformationsprojekten Finanzierungen zu ermöglichen, die ihnen bisher aufgrund ihres innovativen Charakters verwehrt geblieben sind



zurück zur Übersicht

# 6 Institutionelle Verstetigung

**26** Institutionalisierung

**27** Anlaufstelle bei Zielkonflikten

**28** Transformations- und Impact-Fonds

**29** Öffentlich-rechtliche Finanzinstitute

**30** Datenbank Immobilien/ Energieausweise

**31** Engagement institutioneller Investoren

**Aus Sicht des Beirats können die mit diesem Bericht vorgelegten Empfehlungen nur ein erster Schritt sein, die Entwicklung Deutschlands zu einem führenden Sustainable-Finance-Standort anzustoßen.**

Vieles bedarf der weiteren Vertiefung, Ergänzung oder Entwicklung. Die so verstandene Verstetigung soll eine Dynamik in Gang setzen, aus der heraus alle Akteure den Prozess mit wachsender Eigeninitiative und neuen Ideen vorantreiben – im Sinne langfristig ausgerichteter Entscheidungshorizonte und einer chancenorientierten Gestaltung der Transformation. Machbarkeit, schlanke Strukturen und zuverlässige Koordination sind Kernanforderungen auf diesem Weg. Dazu gehören

- eine Umsetzung, die auf breite Wirksamkeit abzielt
- die Offenheit, Handlungsstrategien und Maßnahmen stetig an den neusten Stand wissenschaftlicher Erkenntnisse anzupassen
- der effektive Einsatz aller verfügbarer Ressourcen

Die Wirksamkeit nachhaltigen Strukturwandels hängt von klaren Qualitätskriterien ab. Wichtig ist dem Beirat insbesondere

- die Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Deutschland zu stärken
- mögliche Zielkonflikte frühzeitig zu identifizieren und zu lösen
- die nationale Gesetzgebung anschlussfähig zu gestalten an europäische und internationale Regulierungen
- die politischen Gestaltungsräume, über die Deutschland im Kreis seiner internationalen Partner verfügt, auszuschöpfen und weiterzuentwickeln
- das Vorgehen von Bund, Ländern und Kommunen im Rahmen einer übergreifenden Sustainable-Finance-Strategie zu koordinieren

**Verstetigung als ganzheitliche Strategie**

Viele der bereits in den vorangegangenen Kapiteln entwickelten Empfehlungen implizieren Verstetigung als zentrales Prinzip erfolgreicher Transformation:

**Kapitel 1** betont den Stellenwert eines kontinuierlichen Zusammenwirkens aller Akteursgruppen auf Basis übergreifender Zielsetzungen als Dreh- und Angelpunkt für resiliente Märkte und eine auf Dauer sichergestellte Leistungsfähigkeit von Sustainable Finance.

**Kapitel 2** unterstreicht die Vorbildrolle der öffentlichen Hand in der Umsetzung einer kohärenten Politikstrategie. Die Paris-konforme Ausgestaltung von Bewertungs- und Entscheidungsprozessen, Zielbildern und Soll-Ist-Abgleichen ist nicht Sprint, sondern Marathon.

**Kapitel 3** beschreibt den schrittweisen Übergang der »nicht-finanziellen« Berichterstattung zur integrierten Betrachtung von Nachhaltigkeitsdaten. Um daraus in der Taxierung von Unternehmenswerten maximalen Nutzen zu ziehen ist der kontinuierliche Aufbau weiteren Erfahrungswissens unerlässlich.

**Kapitel 4** fordert Verstetigung ein für den systematischen Aufbau und die Verfügbarkeit von Wissen und Anwendungskompetenz im Themenfeld Nachhaltigkeit. Das schließt die strukturelle Verankerung in Leitungs-, Kontroll- und Beratungsgremien ein.

**Kapitel 5** schließlich wendet sich den Rahmenbedingungen für nachhaltigkeitswirksame Finanzprodukte zu und damit der Frage, wie ihr Marktgewicht durch verbesserte Transparenz und Kennzeichnung gesteigert und auf Dauer etabliert werden kann.

Allen Kapiteln ist gemeinsam, dass sie den Fokus nicht auf Einzelmaßnahmen richten, sondern auf eine prozessorientierte Umsetzung, die das Gesamtbild der Bezüge zwischen Finanz- und Realwirtschaft, Politik und Gesellschaft im Blick behält. Neben der Organisation von Arbeitsstrukturen und Zuständigkeiten betrifft institutionelle Verstetigung auch die Frage nach einer effizienten Umsetzung im Rahmen etablierter Strukturen der öffentlichen Hand. Folgende Empfehlungen bieten dazu aus Sicht des Beirats Ansatzpunkte mit Signal- und Hebelwirkung.



zurück zur Übersicht

## 26 Institutionalisierung und

## 27 Anlaufstelle bei Zielkonflikten

Um die notwendige Verstetigung auch institutionell zu gewährleisten, ist der Aufbau entsprechender Kompetenzen, Zuständigkeiten und Ressourcen seitens der Bundesregierung in allen Ressorts erforderlich. Gleiches gilt für die Koordination von Aufgaben zwischen Bund und Ländern.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- eine zentrale Koordinierungsstelle Sustainable Finance im Bundesministerium der Finanzen einzurichten und sie mit angemessenen Ressourcen auszustatten. Dies wäre ein wirksamer Beitrag, ressortübergreifendes Handeln strukturell zu untermauern: von der Entscheidung einzelner Marktanreize bis hin zu komplexen Regulierungsanforderungen

- den Aufbau einer Umsetzungs- und Akteursstruktur, die eine institutionelle Verankerung von Sustainable Finance auch außerhalb der öffentlichen Hand ermöglicht. Eine unabhängige Sustainable-Finance-Plattform soll die Umsetzung der Empfehlungen des Beirats unterstützen und begleiten. Unter Einbindung von Akteuren aus Finanz- und Realwirtschaft, staatlichen Stellen, Zivilgesellschaft und Wissenschaft können davon gemeinsame Impulse und Lösungsansätze ausgehen. Die Plattform soll auch Anlaufstelle im Fall potenzieller Zielkonflikte sein

## 28 Transformations- und Impact-Fonds

Deutsche Unternehmen müssen massiv in Zukunftstechnologien und industrielle Standortentwicklung investieren. Gerade kleine und mittlere Unternehmen (KMU) sollten dabei als Träger[1] der technologischen Souveränität Deutschlands gefördert werden. Ein Transformations- und Impactfonds böte KMU Alternativen zu den etablierten Kapitalmärkten, zu denen sie teilweise nur eingeschränkten Zugang haben. Der nachhaltige Umbau der Realwirtschaft könnte so beschleunigt, technologisches Potenzial ausgeschöpft und Übergänge zu sozial und ökologisch nachhaltigem Wirtschaften geschaffen werden.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- den Aufbau eines solchen Transformations- und Impact-Fonds. Die existierenden Wirtschaftsstabilisierungs- und Hightech-Gründerfonds als erste Ansätze für Unternehmensbeteiligungen lassen sich zu einem breiter gefassten Transformations- und Impact-Fonds weiterentwickeln

## 29 Öffentlich-rechtliche Finanzinstitute

Wie in Kapitel 2 beschrieben, verfügen Bund, Länder und Kommunen als Anteilseigner bzw. Träger öffentlich-rechtlicher Finanzinstitute und Förderbanken über einen wirksamen Hebel zur Umsetzung ihrer nachhaltigen Entwicklungsziele. Bisher wurde noch nicht hinreichend beschrieben, welche Konsequenzen die stringente Umsetzung der Anforderungen von Pariser Klimaabkommen einschließlich des 1,5-°C-Klimaziels, European Green Deal, Agenda 2030, der Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte der Vereinten Nationen und der deutschen Klimastrategie für die staatlichen und kommunalen (Finanz-)Akteure haben. Im Sinne eines verlässlichen und orientierungsstiftenden Politikrahmens sollen die staatlichen Akteure auf Bund- und Länderebene und die kommunalen Selbstverwaltungsorgane ihren Gestaltungsspielraum nutzen und entlang der Mandate, die den jeweiligen Finanzinstituten zugewiesen wurden, Aufgaben und Verantwortlichkeiten ausgestalten. Außerdem sollte allen Investitionsrechnungen ein mit den Politikzielen kompatibler $CO_2$-Schattenpreis zugrunde gelegt werden.

**Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)**

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- der KfW das Mandat zu erteilen, ihre Förderpolitik, auch unter Berücksichtigung entsprechender Ausschlusskriterien, kompatibel mit dem Pariser Klimaabkommen zu gestalten. Die Gesamtbankensteuerung sollte entsprechend ausgerichtet werden. Dabei sollten angemessene Übergangsfristen ausgeschöpft werden, um potenzielle Zielkonflikte und gegenläufige Effekte auszuloten und zu vermeiden. In der Umsetzung ihres Mandats sollte die KfW als transformative Förderbank auf folgende Vorgaben des Bundes verpflichtet werden.

  - Die KfW sollte eine Abschätzung der Auswirkungen vornehmen, die sich aus einer Anwendung der EU-Taxonomie einschließlich der DNSH-Kriterien[2] – ergänzend zu den Sektorpfaden – in allen Geschäftsbereichen ergeben. Ziel ist es, umgehend Pläne zur steuerungsrelevanten Anwendung zu formulieren.

  - Bei der Verwendung von Mitteln für Projekte im Ausland sollten der KfW die Klimaschutzziele der Empfängerländer und ihre Fortschritte in der menschenrechtsbasierten Umsetzung der SDGs und der Ziele des Pariser Klimaabkommens als wichtige Grundlage für Finanzierungsentscheidungen dienen.

  - Die KfW sollte ihr Mandat als Transformationsbank nutzen, um im Rahmen haushaltsrechtlicher Grenzen

1 Mit spezialisierten Produkten und ausgeprägter Exportorientierung.

2 DNSH steht für »do no significant harm«. Die »Do no significant harm«-Regel besagt, dass wesentliche Beträge zu einem bestimmten Nachhaltigkeitsziel nur dann geleistet werden dürfen, wenn sie anderen keinen erheblichen Schaden zufügen. Es soll damit gewährleistet werden, dass bestimmte soziale oder ökologische Ziele nur erreicht werden dürfen, wenn sie anderen Nachhaltigkeitszielen nicht signifikant zuwiderlaufen.



zurück zur Übersicht

transformatorische Risiken durch staatliche Bürgschaften abzudecken. Damit leistet sie einen wichtigen Beitrag dazu, neuen transformativen Technologien und strategischen Projekten den Weg zu ebnen.

**Landesförderbanken**

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- die Landesregierungen darin zu unterstützen, die Förderpolitik der Landesförderbanken kompatibel mit dem Pariser Klimaabkommen zu gestalten. Diese Empfehlung richtet sich gleichermaßen direkt an die Landesregierungen
- die EU-Taxonomie-Verordnung mit Inkrafttreten schnellstmöglich und sukzessive nachsteuernd als Mindeststandard nachhaltiger Investitionen zugrunde zu legen
- die Förderung des Umbaus von Geschäftsmodellen der Landesförderbanken im Sinne einer sozialverträglichen Gestaltung der Transformation voranzutreiben. Insgesamt soll sich die Ausarbeitung eines Stufenplans für die Förderpolitik an wissenschaftlich fundierten Transformationspfaden der Realwirtschaft orientieren

Als Eigner der Landesförderbanken sollen die Länder die o. g. Punkte bei einem Gipfel von Bund, Ländern und Kommunen einbringen und sich auf den Prozess einer kontinuierlichen Koordination verständigen.

**Landesbanken und DekaBank**

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung ebenso wie den Trägern:**

- darauf hinzuwirken, dass Nachhaltigkeitsrisiken systematisch in den Finanzierungen der DekaBank berücksichtigt werden. Dieser Ansatz bietet sich auf Länderebene auch in Bezug auf die Landesbanken an. Dabei sollten die erfolgreiche Transformation hin zu nachhaltigem Wirtschaften und die Anwendung einheitlicher Prüfverfahren und branchenspezifischer Grundsätze und Ausschlusskriterien im Finanzierungsbereich im Vordergrund stehen
- bestehende Mittelstands-, Firmenkunden- und Kommunalberatung um Angebote im Bereich nachhaltige Transformation zu erweitern

**Sparkassen**

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung und den Landesregierungen:**

- die inhaltliche Definition der Gemeinwohlorientierung klarer zu spezifizieren. Dazu sollte § 40 KWG im Zusammenspiel mit den Sparkassengesetzen der Länder angepasst werden, um einen klaren Bezug zur Transformation, den Zielen (wie z. B. den Klimazielen) und regionalen Umsetzungserfordernissen vergleichbar vorzugeben
- Eckpunkte zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitswirkungen in der Geschäftsstrategie sollten sein:
  - die Einführung messbarer qualitativer und quantitativer Ziele, die im Einklang mit den Zielen des Pariser Klimaabkommens, des europäischen Green Deal und der SDGs stehen
  - eine vorausschauende und öffentliche Berichterstattung aller CSR-berichtspflichtigen öffentlichen Banken – für die Sparkassen federführend durch den Deutschen Sparkassen- und Giroverband (DSGV)
  - die Messung und Nachverfolgung der Ziele einschließlich der Berichterstattung dazu durch CSR-berichtspflichtige Institute
  - institutsspezifische Zeitpläne zur sukzessiven Transformation von Bestands- und Neugeschäft und zum Abbau von Finanzierungen und Anlagen, die ESG-Kriterien widersprechen

Gewünschte Effekte aus den o. g. Maßnahmen sind eine konsequente Verankerung von Nachhaltigkeitsaspekten in der Anlage- und Kreditberatung sowie eine systematische Umsetzung entsprechender Kriterien in der eigenen Geldanlage der Häuser.

**Öffentliche Versicherer**

Da auch öffentliche Versicherer einen Gemeinwohlauftrag haben, sollte geklärt werden, wie für sie der öffentliche Auftrag an die Weiterentwicklung von Gemeinwohlbegriff und Geschäftsmodell aussehen kann. Das Selbstbekenntnis zu verlässlichem Versicherungsschutz und zu einer nachhaltigen Kapitalanlage bedarf in diesem Kontext einer individuellen Präzisierung.

## 30 Datenbank Immobilien/ Energieausweise

Die Verankerung ökonomischer, ökologischer und sozialer Nachhaltigkeit in der Steuerung und Bewertung von Unternehmen braucht aussagekräftige, standardisierte Daten. Deren Verfügbarkeit ist ein Kernelement für die meisten Empfehlungen dieses Berichts. Ohne eine entsprechend dynamische Informationsinfrastruktur bleibt Sustainable Finance ein weithin uneingelöstes Versprechen. Die Fokussierung dieser Empfehlung auf das Gebäudemanagement ist exemplarischer Natur. Sie ist in nahezu jedem anderen Transformationsbereich anwendbar.

Besonders wichtig ist die Konvergenz bestehender Mess- und Methodenansätze in Richtung eines einheitlichen Verständnisses, das Verbindlichkeit und

Orientierung in der Einschätzung nachhaltiger Finanzierungen gibt. Entsprechende Daten sollten als öffentliches Gut diskriminierungsfrei und kostengünstig zur Verfügung stehen: zentral, digital und maschinenlesbar. Das ist nicht zwingend eine öffentliche Aufgabe. Denkbar ist auch der Aufbau privatwirtschaftlicher Daten-, Informations- und Wissensplattformen. Dabei muss sichergestellt sein, dass marktsensible Inhalte geschützt und nur nach definierten Kriterien zugänglich sind.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- den Aufbau einer Informationsinfrastruktur für Nachhaltigkeitsrohdaten
- den Aufbau einer Gebäudeenergiedatendatenbank
- die Verankerung von Gebäudeenergiequalität als Wertfaktor in den Regeln der Verordnungen zur Gebäudewertermittlung

### 31 Engagement institutioneller Investoren

Investoren in Deutschland, inklusive der öffentlichen Hand, nutzen ihre Möglichkeiten zur Einflussnahme auf Unternehmen zu wenig, um sie zu einem nachhaltigeren Wirtschaften zu bewegen (»ESG-Engagement«). Das mögliche Transformationspotenzial wird derzeit nicht genutzt, weil die Investoren den Zusatzaufwand und rechtliche Unsicherheiten scheuen. Eine Infrastruktur für ESG-Engagement in Deutschland sollte hier Abhilfe schaffen.

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung und institutionellen Investoren:**

- die Schaffung einer verlässlichen rechtlichen Basis für kollaboratives ESG-Engagement
- den Aufbau einer Plattform zur Förderung von kollaborativem ESG-Engagement
- die Entwicklung eines deutschen Stewardship Code (»Verantwortungskodex«) als Orientierung für Engagement-Aktivitäten



## Sustainable Finance als dauerhafte Entwicklungsaufgabe

Weitsicht und kontinuierliche Weiterentwicklung sind wichtige Elemente, die dazu beitragen, dass Deutschland sein Ziel als führender Sustainable-Finance-Standort erreichen kann. Die in den vorangegangenen Kapiteln entwickelten Empfehlungen geben dafür Impulse.

Naturgemäß sind einige der Empfehlungen eng verknüpft mit weiterführenden Fragen der Haushaltspolitik, der Nutzung und Gestaltung steuerlicher Anreize oder der Kohärenz von Förderprogrammen. Diese Bezüge und die daraus resultierenden Wirkzusammenhänge sind weiter auszuloten. Das gilt auch für die Ausgestaltung der vorgeschlagenen Verstetigung in der koordinierten Zusammenarbeit zwischen Bund, Ländern und Kommunen.

Die Umsetzung eines nachhaltigen Finanzsystems wird niemals abgeschlossen sein. Sie bleibt Gegenstand kontinuierlicher Verbesserung und methodischer Verfeinerung. Nur in dieser koordinierten Vielfalt kann es gelingen, nachhaltige Entwicklung in ihrer ökologischen, sozialen und ökonomischen Dimension als gesamtgesellschaftliches Jahrhundertprojekt zu gestalten. Um die dafür erforderliche breite Akzeptanz zu mobilisieren, ermuntert der Beirat die Bundesregierung, den Dialog über Politikinstrumente, Ambitionsniveaus und Methodenrahmen nicht auf wenige Akteursgruppen zu beschränken, sondern weiterhin im engen Austausch mit allen Anspruchsgruppen in Politik und Gesellschaft, Finanz- und Realwirtschaft zu bleiben.

Der Sustainable-Finance-Beirat hat sich in diesem Sinne als engagiertes Beratungsgremium erwiesen. In zahlreichen, zuweilen kontrovers geführten Diskussionen ging die Bandbreite der Themen über die 31 Empfehlungen hinaus, die es schließlich in diesen Bericht geschafft haben. Vieles davon lohnt die weitere Erörterung, wie etwa die weitergehende Analyse längerfristig wirkender Nachhaltigkeitsrisiken im Rahmen aufsichtsrechtlicher Systeme oder eine umfassende Untersuchung fiskalpolitischer Effekte. Damit verbunden ist der Wunsch, dass sich die Bundesregierung diesen Empfehlungen in einem kooperativen Verständnis widmen möge: mit Weitblick und unter Einbindung aller relevanten Akteure national und international.

zurück zur Übersicht

# Glossar

**Asset-Liability-Management (ALM)**

Managementansatz, bei dem die Risiken aus dem leistungswirtschaftlichen Bereich – d. h. Beschaffung, Fertigung und Absatz – sowie dem finanzwirtschaftlichen Bereich unternehmenszielbezogen aufeinander abgestimmt werden. Das Managementsystem umfasst damit die Steuerung der Aktiv- und Passivseite der Bilanz.

**$CO_2$-Schattenpreis**

Mit einem $CO_2$-Schattenpreise setzen Unternehmen intern einen einheitlichen $CO_2$-Preis oder eine Preisspanne als zusätzlichen Kostenfaktor bei der Bewertung ihrer Investitionen und für sie entstehender Risiken fest. Dies kommt einer Internalisierung von externen (Klima-)Kosten gleich (s. u.: Internalisierung externer Effekte). Die Reduktion von Emissionen, Energieeinsparung und -effizienz können so gezielt gefördert und zukünftige Emissionen vermieden werden.

**Comply-or-Explain-Prinzip**

Nach dem Comply-or-Explain-Prinzip zeigen Akteure an, ob sie mit der jeweiligen rechtlichen Vorgabe einverstanden sind und sie entsprechend umsetzen (comply) oder ob sie sie nicht befolgen. Falls sie sie nicht befolgen, müssen sie dann die Entscheidung ausreichend begründen (explain).

**Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK)**

Der Deutsche Corporate Governance Kodex ist ein Regelwerk aus Grundsätzen, Empfehlungen und Anregungen für den Vorstand und die Aufsicht von Unternehmen, die eine gute Unternehmensführung zum Ziel haben. Der Kodex verpflichtet nicht nur zu legalem Handeln, sondern auch zu ethisch fundiertem eigenverantwortlichem Verhalten. Der DCGK ist nur für börsennotierte Gesellschaften rechtlich bindend. Öffentlich-rechtliche Vorschriften sehen häufig die Geltung des DCGK für kommunale Unternehmen vor.

**Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC)**

Das Deutsche Rechnungslegungs Standards Committee e.V. setzt nationale Standards auf dem Gebiet der Konzernrechnungslegung in Deutschland. Das DRSC ist ein unabhängiger, eingetragener und selbstlos tätiger Verein.

**Deutscher Nachhaltigkeitskodex (DNK)**

Der Deutsche Nachhaltigkeitskodex ist ein branchenübergreifender Transparenzstandard für die Berichterstattung über »nicht-finanzielle« (Nachhaltigkeits-)-Leistungen von Unternehmen. Er gibt Unternehmen verschiedener Größe und Rechtsformen einen Rahmen zur Berichterstattung über das eigene Nachhaltigkeitsmanagement.

**Differenzvertrag**

Ein Differenzvertrag (Contract for Difference – CfD) ist ein Finanzprodukt zur Absicherung eines volatilen oder unsicheren Preises, das sowohl Verkäufer als auch Käufer absichert. Beide Seiten verständigen sich für einen bestimmten Zeitraum auf einen CfD-Preis (»strike price«). Liegt der tatsächliche Preis (beispielsweise eines $CO_2$-Zertifikats) darunter, bezahlt der Käufer die Differenz an den Verkäufer. Umgekehrt gilt dasselbe. Speziell im Bereich der erneuerbaren Energien reduzieren Differenzverträge die Investitionsrisiken und damit die Finanzierungskosten.

**»Do no significant harm«-Regel**

Die »Do no significant harm«-Regel besagt, dass wesentliche Beiträge zur Erreichung eines bestimmten Ziels nur dann geleistet werden dürfen, wenn sie anderen keinen erheblichen Schaden zufügen. Es soll damit gewährleistet werden, dass bestimmte soziale oder ökologische Ziele nur verfolgt werden dürfen, wenn sie anderen Nachhaltigkeitszielen nicht signifikant zuwiderlaufen.

**Doppelte Wesentlichkeit**

Unternehmen müssen in ihrer Berichterstattung bereits »wesentliche« Informationen darüber offenlegen, wie sich gesellschaftliche und ökologische Entwicklungen negativ auf den Unternehmenserfolg (finanzielle Wesentlichkeit) auswirken können (»Outside-in-Perspektive«). Die doppelte Wesentlichkeit erweitert diese Berichterstattungspflicht um jene Risiken und Wirkungen, die von Unternehmen verursacht werden und sowohl gesellschaftliche Wohlfahrt als auch biosphärische Zukunftsfähigkeit beeinträchtigen können (Nachhaltigkeitswesentlichkeit, »Inside-out-Perspektive«). Ebenfalls etabliert ist der synonym verwendete Begriff »Doppelte Materialität«.

**Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV)**

Unter betrieblicher Altersversorgung (bAV) versteht man die Zusage von Leistungen der Alters-, Invaliditäts- oder Hinterbliebenenversorgung durch einen Arbeitgeber zugunsten seiner Arbeitnehmer. Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, kurz EbAV, werden in der Europäischen EbAV-Richtlinie definiert. In Deutschland fallen Pensionskassen und Pensionsfonds darunter.

**EU-Aktionsplan »Finanzierung nachhaltigen Wachstums«**

Der von der EU-Kommission 2018 vorgelegte Aktionsplan zur »Finanzierung nachhaltigen Wachstums« bildet die Grundlage für eine Reihe von europäischen Regulierungsvorhaben. Mit zehn Maßnahmenpaketen sollen Kapitalflüsse auf nachhaltige Investitionen umgelenkt, finanzielle Risiken, die sich aufgrund von Nachhaltigkeits- und Klimarisiken ergeben, bewältigt und Transparenz sowie Langfristigkeit im Finanzwesen gefördert werden.

**EU Green Deal**

Mit dem Ende 2019 vorgestellten EU Green Deal soll Europa bis zum Jahr 2050 als erster Kontinent klimaneutral werden. Hierfür ist ein nachhaltiger ökologischer Wandel in den Bereichen Energie, Verkehr, Handel, Industrie sowie Land- und Forstwirtschaft notwendig. Er erfordert ein Investitionsvolumen in Billionenhöhe.

**European Single Electronic Format (ESEF)**

Das European Single Electronic Format ist ein EU-weit einheitliches elektronisches Berichtsformat, das Emittenten, deren Wertpapiere innerhalb der EU notieren, seit 2020 in der Unternehmensberichterstattung anwenden müssen. Ziel des digitalen Berichtsformats auf XHTML-Basis ist es, die Zugänglichkeit, Analyse und Vergleichbarkeit der jährlichen Finanzberichte zu erleichtern.

**ESG-Rohdaten**

ESG-Rohdaten sind öffentliche quantitative und qualitative Nachhaltigkeitsinformationen von Unternehmen. Sie werden in der Nachhaltigkeitsberichterstattung auch als »nicht-finanzielle Informationen« bezeichnet.

**GHG Protocol**

Das GHG Protocol (Greenhouse Gas Protocol) ist ein Standard zur Bilanzierung von Treibhausgasemissionen (Carbon Accounting) und zum dazugehörigen Berichtswesen für Unternehmen. Es findet auch zunehmend im öffentlichen Bereich Anwendung. Die Entwicklung des GHG Protocol wird vom World Resources Institute (WRI) und dem World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) koordiniert. Beteiligt sind Regierungen, Industrieverbände, NGOs, Unternehmen und andere Organisationen.

**Global Reporting Initiative (GRI)**

Die Global Reporting Initiative veröffentlicht Richtlinien für die Erstellung von Nachhaltigkeitsberichten. Die internationale Initiative setzt Nachhaltigkeitsstandards für die Berichterstattung, die vor allem von global agierenden Großunternehmen genutzt werden.

**Greenwashing**

Greenwashing bezeichnet den Versuch von Unternehmen, sich durch Marketing- und PR-Maßnahmen in der Öffentlichkeit ein »grünes« und verantwortungsbewusstes Image zu geben, ohne dass es dafür allerdings eine hinreichende Grundlage gibt. Analog zum Greenwashing kursieren die Begriffe SDG- und Impact-Washing

**Große Transformation**

Siehe Definition in Kapitel 1 auf Seite 9.

**Impact Investing**

Impact Investments sind Investitionen, die neben dem Erwirtschaften einer finanziellen Rendite positive soziale und/oder ökologische Wirkungen erzielen und sie nachweisbar messen. Ziel von Impact Investments ist es, eine zusätzliche positive Veränderung hinsichtlich der internationalen Klima- und Nachhaltigkeitsziele zu erreichen.

**Internalisierung externer Effekte**

Eine Internalisierung externer Effekte (Externalitäten) ist gegeben, wenn bisher von der Allgemeinheit getragene soziale und/oder ökologische Kosten zum Bestandteil der einzelwirtschaftlichen Kostenrechnung gemacht werden. Ziel ist es, die durch Umweltbelastungen und negative soziale Geschäftspraktiken auftretenden externen Kosten mithilfe von Preisen dem Verursacher zuzurechnen (Verursacherprinzip). Die $CO_2$-Bepreisung ist ein zentrales Instrument zur Internalisierung externer Kosten.

**International Integrated Reporting Council (IIRC)**

Der International Integrated Reporting Council ist eine globale Koalition von Aufsichtsbehörden, Investoren, Unternehmen, Standardsetzern, Wirtschaftsprüfern, Hochschulen und zivilgesellschaftlichen Akteuren. Die Organisation entwickelt u. a. Leitfäden und Schulungen, um die Verbreitung einer integrierten Unternehmensberichterstattung zu fördern.

**Nachhaltigkeitsrating**

Nachhaltigkeitsratings von Unternehmen, Staaten und anderen Investitionsobjekten werden zumeist durch hierauf spezialisierte Dienstleister (Nachhaltigkeitsratingagenturen) erbracht. Das von den Agenturen erstellte Nachhaltigkeitsrating analysiert auf der Basis eigens definierter Nachhaltigkeitskriterien und Methodiken die Nachhaltigkeitsrohdaten der Emittenten, bewertet sie und sorgt damit für Transparenz in Bezug auf ihre sozialen, ökologischen und Governance-Leistungen.

**Net Zero Asset Owner Alliance**

Die Net Zero Asset Owner Alliance wurde 2019 im Rahmen des UN-Klimagipfels gegründet. Die Initiative bringt zwölf Pensionsfonds und Versicherer zusammen, die gemeinsam ein Vermögen von rund 2,4 Billionen US-Dollar verwalten. Die Mitglieder dieser Gruppe verpflichten sich, die $CO_2$-Emissionen ihrer Anlageportfolios bis 2050 auf netto null zu reduzieren.

**»Nicht-finanzielle Informationen«**

Der Begriff »nicht-finanzielle Informationen« ist nicht zuletzt durch die EU Richtlinie zu »nichtfinanziellen und die Diversität betreffenden Informationen« (Non-Financial Reporting Directive – NFRD) geprägt worden und umfasst alle Dimensionen der Nachhaltigkeit. *Der Sustainable-Finance-Beirat hält den Begriff für irreführend, da nachhaltigkeitsbezogene Informationen erhebliche finanzielle Auswirkungen haben können. Aus diesem Grund wird der Begriff im Bericht in Anführungszeichen gesetzt.*

**Outside-in-Perspektive / Inside-out-Perspektive**

Siehe »Doppelte Wesentlichkeit«

**Pariser Klimaabkommen**

Mit dem 2015 von der Weltgemeinschaft verabschiedeten »Übereinkommen von Paris« wird global der Rahmen festgelegt, mit dem der Anstieg der weltweiten Durchschnittstemperatur auf 1,5 °C begrenzt werden soll. Die rechtsverbindliche Klimaschutzvereinbarung sieht vor, dass die 195 Unterzeichnerstaaten nationale Aktionspläne für die Reduzierung ihrer Emissionen verfolgen und hierüber fortlaufend Rechenschaft ablegen.

**Principles for Responsible Investment (PRI)**

Die Principles for Responsible Investment sind eine Finanzinitiative der Vereinten Nationen. Das internationale Investorennetzwerk PRI verfolgt sechs Prinzipen für verantwortungsvolle Investments, bei denen es darum geht, ESG-Kriterien in die Investmentprozesse einzubeziehen und hierüber fortlaufend zu berichten.

**Proxy Voting**

Proxy Voting steht für eine Form der Stimmrechtsausübung, bei der Vertreter auf Hauptversammlungen die Rechte der Aktionäre wahrnehmen. Mit der Wahrnehmung von Vertretungsstimmrechten können Vermögensverwalter Einfluss auf Gestaltung und Einhaltung von Nachhaltigkeitsstrategien von Aktiengesellschaften nehmen.

**Rat für Nachhaltige Entwicklung (RNE)**

Der 2001 von der Bundesregierung einberufene Rat für Nachhaltige Entwicklung berät die deutsche Bundesregierung in Fragen der Nachhaltigkeit. Er gibt Empfehlungen hinsichtlich konkreter Handlungsfelder und liefert Beiträge zur Weiterentwicklung der nationalen Nachhaltigkeitsstrategie.

**Resilienz**

Resilienz beschreibt die Fähigkeit, mit plötzlich auftretenden negativen Ereignissen wie Verwerfungen, Schocks und Krisen konstruktiv umzugehen und unmittelbare Folgen abzumildern. Für eine nachhaltige Gesellschaft und Wirtschaft ist ein robustes und widerstandfähiges Finanzwesen notwendig, um sich den genannten Herausforderungen flexibel und mit hoher Lern- und Anpassungsfähigkeit stellen zu können.

**SDGs/UN-Agenda 2030**

Die Agenda 2030 der Vereinten Nationen mit ihren 17 Zielen für eine nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals – SDGs) ist der globale Plan der Weltgemeinschaft, wie sie die Zukunftsfähigkeit des Planeten Erde sichern will. Weltweit menschenwürdiges Leben lässt sich nur verwirklichen, wenn die internationale Staatengemeinschaft ihr Tun zugleich an den sozialen, ökologischen und ökonomischen Zielen der Agenda 2020 ausrichtet und ambitioniert handelt.

**Selbstverpflichtung des deutschen Finanzsektors zur Erreichung der Ziele des Pariser Klimaabkommens**

16 Akteure der deutschen Finanzwirtschaft haben im Juni 2020 die Selbstverpflichtung des deutschen Finanzsektors zur Erreichung der Ziele des Pariser Klimaabkommens unterzeichnet. Sie verpflichten sich damit, ihre Kredit- und Investmentportfolios an den Zielen des Pariser Klimaabkommens auszurichten. Vereinbart wurden eine Zielsetzung zur Reduktion der mit dem Geschäftsbetrieb verbundenen Emissionen, die Messung der erzielten Ergebnisse und ihre Veröffentlichung.

**Sustainable Finance**

Sustainable Finance steht für ein nachhaltiges Finanzwesen, in dem Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien bei Investitionsentscheidungen berücksichtigt werden. Neben der Finanzwirtschaft sind hier Politik, Realwirtschaft, Zivilgesellschaft und Wissenschaft zentrale Akteure. Sie verfolgen unterschiedliche Ansätze und Instrumente, mit denen finanzielle Mittel für die Erreichung der internationalen Klima- und Nachhaltigkeitsziele beschafft werden sollen.

**Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)**

Die Task Force on Climate-related Financial Disclosures wurde 2015 durch das Financial Stability Board, eine internationale Organisation zur Überwachung des globalen Finanzsystems, eingerichtet, um Empfehlungen für eine effektivere klimabezogene Berichterstattung zu entwickeln. Auf diese Weise sollen Investoren und andere Anspruchsgruppen (Stakeholder) in die Lage versetzt werden, die Konzentration kohlenstoffbezogener Vermögenswerte und klimabedingte Risiken im Finanzbereich besser zu verstehen. Die Empfehlungen der TCFD wurden 2017 veröffentlicht.

**Transformationspfad/ Sektorpfad**

Zum Erreichen der im Pariser Klimaabkommen festgelegten Klimaziele sind massive $CO_2$-Reduktionen nötig. Die dafür notwendigen Veränderungen werden mit Transformationspfaden – bzw. in branchenspezifischen Kontexten mit Sektorpfaden – spezifiziert.

**United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI)**

Die United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI) ist eine Partnerschaft zwischen dem Umweltprogramm der Vereinten Nationen (UNEP) und dem globalen Finanzsektor, um Finanzmittel des Privatsektors für eine nachhaltige Entwicklung zu mobilisieren. UNEP FI unterstützt und koordiniert Selbstverpflichtungen in der Finanzbranche, etwa die Principles for Responsible Banking, die Principles for Sustainable Insurance (PSI) und die Principles for Responsible Investment (PRI).

**UN Global Compact (UNGC)**

Der UN Global Compact ist eine Initiative für verantwortungsvolle Unternehmensführung der Vereinten Nationen. Die Unterzeichner des UNGC verpflichten sich zur Einhaltung von zehn Prinzipien, die Menschen- und Arbeitsrechte sowie Umwelt- und Korruptionsfragen thematisieren.

**UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte**

Die Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte wurden im Juni 2011 durch den Menschenrechtsrat der Vereinten Nationen verabschiedet. Als internationales Rahmenwerk formulieren sie Anforderungen an Politik und Wirtschaft und bilden damit erstmals einen allgemein anerkannten Referenzrahmen für menschenrechtliche Pflichten von Staaten und für die Verantwortung von Unternehmen in globalen Liefer- und Wertschöpfungsketten. Die Leitprinzipien basieren auf drei Säulen:

- Staatliche Pflicht zum Schutz der Menschenrechte
- Unternehmerische Verantwortung zur Achtung der Menschenrechte
- Zugang zu Abhilfe für von Menschenrechtsverstößen Betroffene

# Abkürzungsverzeichnis

| | |
|---|---|
| **AA** | Auswärtiges Amt |
| **AIFMD** | Alternative Investment Fund Manager Directive, Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds |
| **AIFs** | Alternative Investmentfonds |
| **AktG** | Aktiengesetz |
| **AnaCredit** | Analytical Credit Datasets (dt. Kreditdatenstatistik) |
| **AnlV** | Anlageverordnung |
| **AltZertG** | Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz |
| **ARUG II** | Aktionärsrechterichtlinie, Richtlinie 2017/828/EU zur Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre |
| **AUM** | Assets under Management (dt. verwaltetes Vermögen) |
| **BAFA** | Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle |
| **BaFin** | Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht |
| **BDI** | Bundesverband der Deutschen Industrie |
| **BelWertV** | Beleihungswertermittlungsverordnung |
| **BfEE** | Bundesstelle für Energieeffizienz |
| **BImA** | Bundesanstalt für Immobilienaufgaben |
| **BMBF** | Bundesministerium für Bildung und Forschung |
| **BMF** | Bundesministerium der Finanzen |
| **BMI** | Bundesministerium des Innern, für Bau und Heimat |
| **BMJV** | Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz |
| **BMU** | Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit |
| **BMWi** | Bundesministerium für Wirtschaft und Energie |
| **BMZ** | Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit |
| **BNE** | Bildung für nachhaltige Entwicklung |
| **BVI** | Bundesverband Investment und Asset Management |

| | |
|---|---|
| **Capex** | Capital Expenditures (dt. Ausgaben für längerfristige Anlagegüter) |
| **CIRR** | Commercial Interest Reference Rate |
| **CRD** | Capital Requirements Directive, Richtlinie 2013/36/EU über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen |
| **CRR** | Capital Requirements Regulation, Verordnung (EU) Nr. 575/2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen |
| **CSR** | Corporate Social Responsibility (dt. Unternehmerische gesellschaftliche Verantwortung) |
| **CSR-RUG** | CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz |
| **DCGK** | Deutscher Corporate Governance Kodex |
| **dena** | Deutsche Energieagentur |
| **DIA** | Deutsches Institut für Altersvorsorge |
| **DIBt** | Deutsches Institut für Bautechnik |
| **DIW** | Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung |
| **DNK** | Deutscher Nachhaltigkeitskodex |
| **DNSH** | Do no significant harm |
| **DRS** | Deutsche Rechnungslegungsstandards |
| **DRSC** | Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee |
| **DSGV** | Deutscher Sparkassen- und Giroverband |
| **DVFA** | Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management |
| **EBA** | Europäische Bankenaufsichtsbehörde |
| **EbAV** | Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung |
| **EBF** | European Banking Federation |
| **EBRD** | European Bank for Reconstruction and Development (dt. Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung) |
| **ECA** | Export Credit Agency (dt. Exportkreditagentur) |
| **ECOFIN** | Economic and Financial Affairs Council (dt. Rat für Wirtschaft und Finanzen) |
| **EEA** | European Environment Agency (dt. Europäische Umweltagentur) |
| **EGD** | European Green Deal |
| **EIB** | European Investment Bank |
| **EIF** | European Investment Fund |
| **EIOPA** | European Insurance and Occupational Pensions Authority (dt. Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung) |
| **ELTIF** | European Long-Term Investment Fund |
| **ESAP** | European Single Access Point |
| **ESA** | European Supervisory Authorities (dt. Europäische Aufsichtsbehörden) |
| **ESEF** | European Single Electronic Format |
| **ESG** | Environmental, Social, Governance |
| **EFRAG** | European Financial Reporting Advisory Group |
| **EFTG** | European Financial Transparency Gateway |
| **ESMA** | Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde |
| **EWR** | Europäischer Wirtschaftsraum |
| **EZB** | Europäische Zentralbank |
| **FNG** | Forum Nachhaltige Geldanlagen |
| **FRC** | Financial Reporting Council (in Großbritannien) |
| **FSA** | Financial Services Agency (in Japan) |
| **GBP** | Green Bond Principles |
| **GBS** | Green Bond Standards |
| **GEG** | Gebäudeenergiegesetz |

| | |
|---|---|
| **GHG Protocol** | Greenhouse Gas Protocol (dt. Treibhausgasprotokoll) |
| **GRI** | Global Reporting Initiative |
| **HGB** | Handelsgesetzbuch |
| **HLFCMU** | High Level Forum on the Capital Markets Union |
| **IAASB** | International Auditing and Assurance Standards Board |
| **IASB** | International Accounting Standards Board (Gremium internationaler Rechnungslegungsexperten) |
| **IASE 3000** | International Standard on Assurance Engagements 3000 |
| **ICAAP** | Internal Capital Adequacy Assessment Process (dt. Verfahren zur Beurteilung der Angemessenheit des internen Kapitals) |
| **ICMA** | International Capital Market Association |
| **IDD** | Insurance Distribution Directive |
| **IDW** | Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland |
| **ifeu** | Institut für Energie- und Umweltforschung |
| **IFRS** | International Financial Reporting Standards |
| **IIGCC PAII** | Institutional Investors Group on Climate Change: Paris Aligned Investment Initiative |
| **IIP** | Impact-Investing-Produkt |
| **IIRC** | International Integrated Reporting Council |
| **ILAAP** | Internal Liquidity Adequacy Assessment Process (dt. Verfahren zur Beurteilung der Angemessenheit der internen Liquidität) |
| **ILO** | International Labour Organization (dt.: Internationale Arbeitsorganisation) |
| **IMA** | Interministerieller Ausschuss |
| **ImmoWertVO** | Immobilienwertermittlungsverordnung |
| **IPBES** | Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services |
| **IPEX** | KfW IPEX-Bank, eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der KfW |
| **IREBS** | International Real Estate Business School |
| **IRENA** | International Renewable Energy Agency (dt. Internationale Organisation für erneuerbare Energien) |
| **KAGB** | Kapitalanlagegesetzbuch |
| **KENFO** | Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung |
| **KfW** | Kreditanstalt für Wiederaufbau |
| **KGV** | Kurs-Gewinn-Verhältnis |
| **KMU** | Kleinere und mittlere Unternehmen |
| **KPI** | Key Performance Indicator (dt. Leistungsindikator, Leistungskennzahl) |
| **KWG** | Kreditwesengesetz |
| **MiFID** | Markets in Financial Instruments Directive, Richtlinie 2004/39/EG über Märkte für Finanzinstrumente |
| **NAP BNE** | Nationaler Aktionsplan Bildung für nachhaltige Entwicklung |
| **NDC** | Nationally Determined Contributions (dt. National festgelegte Beiträge [zum Pariser Klimaschutzabkommen]) |
| **NFRD** | Non-Financial Reporting Directive, Richtlinie 2014/95/EU über die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen |
| **NGO** | Non-Governmental Organisation (dt.: Nichtregierungsorganisation) |
| **NGFS** | Network for Greening the Financial System |
| **NKI** | Nationale Klimaschutzinitiative |
| **NZEB** | Nearly Zero-Energy Building |
| **OAM** | Officially Appointed Mechanism |

| | |
|---|---|
| **OECD** | Organisation for Economic Co-operation and Development (dt. Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung) |
| **OGAWs** | Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren |
| **Opex** | Operational Expenditures (dt. Betriebsausgaben/ Ausgaben für den laufenden operativen Betrieb) |
| **PACTA** | Paris Agreement Capital Transition Assessment |
| **PCAF** | Partnership for Carbon Accounting Financials |
| **PCGK** | Public Corporate Governance Kodex |
| **PFAV** | Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung |
| **PRI** | Principles for Responsible Investment |
| **RENN** | Regionale Netzstellen Nachhaltigkeitsstrategien |
| **RNE** | Rat für Nachhaltige Entwicklung |
| **SBG** | Sustainability Bond Guidelines |
| **SBP** | Social Bond Principles |
| **SBTI FI** | Science Based Targets Initiative for Financial Institutions |
| **SDGs** | Sustainable Development Goals (dt.: Nachhaltige Entwicklungsziele [der Vereinten Nationen]) |
| **SFDR** | Sustainable Finance Disclosure Regulation, Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor, im Text auch Offenlegungsverordnung |
| **SSD** | Schuldscheindarlehen |
| **STS** | simple, transparent, standardized (im Zusammenhang mit STS-Verbriefungen) |
| **TCFD** | Task Force on Climate-related Financial Disclosures |
| **UBA** | Umweltbundesamt |
| **UFK** | Ungebundene Finanzkredite |
| **UNEP FI** | United Nations Environment Programme Finance Initiative (dt. Finanzinitiative des Umweltprogramms der Vereinten Nationen) |
| **UNGC** | UN Global Compact |
| **UN NZ AOA** | United Nations Net-Zero Asset Owner Alliance |
| **UStG** | Umsatzsteuergesetz |
| **VAG** | Versicherungsaufsichtsgesetz |
| **VÖB** | Bundesverband öffentlicher Banken Deutschlands |
| **WBGU** | Wissenschaftlicher Beirat der Bundesregierung Globale Umweltveränderungen |
| **WpHG** | Wertpapierhandelsgesetz |
| **WpÜG** | Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz |
| **WSF** | Wirtschaftsstabilisierungsfonds |
| **XBRL** | Extensible Business Reporting Language |
| **XHTML** | Extensible Hypertext Markup Language |

## Über den Beirat

**Der Sustainable-Finance-Beirat berät die Bundesregierung bei der Ausarbeitung und Umsetzung ihrer Sustainable-Finance-Strategie. Er wurde am 6.6.2019 durch die Bundesregierung für die Dauer der laufenden Legislaturperiode eingesetzt, um Expertise zu bündeln und den Dialog zwischen den relevanten Akteuren zu fördern. Die Mitglieder sind Praktiker aus Finanz- und Realwirtschaft, Zivilgesellschaft und Wissenschaft.**

Hintergrund ist die Entscheidung des Staatssekretärsausschusses für nachhaltige Entwicklung vom 25.2.2019, auf Initiative des Bundesministeriums der Finanzen und des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit und in enger Abstimmung mit dem Bundesministerium für Wirtschaft und Energie eine Sustainable-Finance-Strategie der Bundesregierung zu entwickeln. Damit soll Deutschland zu einem führenden Sustainable-Finance-Standort ausgebaut werden.

Ein Zwischenbericht wurde am 5.3.2020 veröffentlicht, um der interessierten Öffentlichkeit Einblicke in den damaligen Diskussionsstand innerhalb des Beirats zu gewähren. Der Zwischenbericht wurde öffentlich zur Diskussion gestellt. Auf diese Weise konnten bei der Erarbeitung des Abschlussberichts vielfältige weitere Perspektiven einbezogen werden.

Auf dieser Basis wurden die Empfehlungen von den Beiräten in Arbeitsgruppen erarbeitet. Um die Expertise aller Beiräte und Beobachter einzubeziehen, haben alle Empfehlungen beiratsinterne Feedbackphasen durchlaufen. Umstrittene Empfehlungen wurden in den Sitzungen des SFB und in Workshops im Plenum diskutiert, wenn nötig, wurde darüber abgestimmt.

Sustainable Finance

### Vorsitz

| | |
|---|---|
| **Karsten Löffler** | Vorsitzender |
| **Kristina Jeromin** | Stellvertretende Vorsitzende |

### Mitglieder

**Asset Manager und Asset Owner**

| | |
|---|---|
| **Ingo Speich** | Deka Investment GmbH |
| **Silke Stremlau** | Hannoversche Kassen |
| **Wiebke Merbeth** | BayernInvest Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH |
| **Michael Schmidt** | Lloyd Fonds AG |
| Bis April 2020: | |
| **Matthias Stapelfeldt** | Union Investment Management Holding AG |

Seit Mai 2020:

| | |
|---|---|
| **Petra Pflaum** | DWS Group GmbH & Co. KGaA |
| **Clara Mokry** | KENFO |

### Banken/Kreditinstitute

| | |
|---|---|
| **Dr. Helge Wulsdorf** | Bank für Kirche und Caritas eG |
| **Frank Sibert** | BNP Paribas |
| **Dr. Gerald Podobnik** | Deutsche Bank AG |
| **Frank Scheidig** | DZ Bank AG |
| **Rolf Tegtmeier** | Kreissparkasse Köln |
| **Georg Schürmann** | Triodos Bank N.V. Deutschland |

### Börse

| | |
|---|---|
| **Kristina Jeromin** | Deutsche Börse AG |

### Fintechs/Indexanbieter

| | |
|---|---|
| **Christian Vollmuth** | Solactive AG |

### Ratingagenturen

| | |
|---|---|
| **Robert Haßler** | ISS-oekom |

### Realwirtschaft

| | |
|---|---|
| **Ulrike Bastian** | BMW Group |
| **Dr. Lothar Rieth** | EnBW AG |
| **Stefan Haver** | Evonik Industries AG |
| **Joachim Goldbeck** | Goldbeck Solar GmbH |
| **Dr. Klaus Wirbel** | REWE Group |
| **Daniel Schleifer** | Vonovia SE |

### Versicherungen und Pensionskassen

| | |
|---|---|
| **Katharina Latif** | Allianz SE |
| **Michael Menhart** | Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG |
| **Andreas Hilka** | Pensionskasse der Mitarbeiter der Hoechst Gruppe VVaG |
| **Dr. Guido Bader** | Stuttgarter Lebensversicherung a.G. |
| **Dr. Thomas Diekmann** | VHV Allgemeine Versicherung AG |

### Wissenschaft

| | |
|---|---|
| **Prof. Karsten Neuhoff** | Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V. |
| **Karsten Löffler** | Frankfurt School of Finance & Management gGmbH |
| **Prof. Alexander Bassen** | Universität Hamburg |

### Zivilgesellschaft/Sustainable-Finance-Spezialakteure

| | |
|---|---|
| **Dr. Karin Bassler** | Arbeitskreis Kirchlicher Investoren in der evangelischen Kirche in Deutschland |
| **Dr. Gerhard Schick** | Bürgerbewegung Finanzwende e.V. |
| **Nico Fettes** | CDP (Carbon Disclosure Project) |
| **Dr. Kai Lindemann** | Deutscher Gewerkschaftsbund |
| **Angela McClellan** | Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. |
| **Christoph Bals** | Germanwatch e.V. |
| **Antje Schneeweiß** | Arbeitskreis Kirchlicher Investoren in der evangelischen Kirche in Deutschland |
| **Regine Richter** | urgewald e.V. |
| **Matthias Kopp** | WWF Deutschland |

## Beobachter

| | |
|---|---|
| Verbände der Finanzwirtschaft | Die Deutsche Kreditwirtschaft |
| | Bundesverband Investment und Asset Management e.V. |
| | Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. |
| | Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersversorgung e.V. |
| Aufsicht / Behörden / Förderbanken des Bundes | Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht |
| | Deutsche Bundesbank |
| | Umweltbundesamt |
| | KfW Bankengruppe |
| Realwirtschaft | Deutscher Industrie- und Handelskammertag e.V. |
| | Bundesverband der Deutschen Industrie e.V. |
| Zivilgesellschaft | Rat für Nachhaltige Entwicklung |

## Geschäftsstelle

**Laurence Trillig**
**Isabel-Desirée Harnisch**

# Empfehlungen des Beirats im Detail

| Kapitel | Empfehlungen | |
|---|---|---|
| 2 **Verlässlicher Politikrahmen** | 1 Öffentliche Emissionen | 50 |
| | 2 Öffentliche Kapitalanlagen | 53 |
| | 3 Kreditgarantien | 55 |
| | 4 Aufsichtsrechtliches Regime EbAV | 59 |
| | 5 Rechnungslegung | 61 |
| 3 **Zukunftsgerichtete und integrierte Berichterstattung** | 6 Berichtspflichten: Anwendungsbereich | 62 |
| | 7 Berichtspflichten: Berichtsort | 65 |
| | 8 Berichtspflichten: Zukunftsorientierung | 66 |
| | 9 Berichtspflichten: Prüfpflicht | 69 |
| | 10 Berichtspflichten: Wesentlichkeit | 73 |
| | 11 Berichtspflichten: Risiko | 76 |
| | 12 Dateninfrastruktur / ESG-Rohdaten | 77 |
| | 13 Transparenz in der Kreditvergabe schaffen | 84 |
| | 14 Transformationsrisiken und -chancen erfassen | 87 |
| 4 **Systematischer Wissensaufbau** | 15 Bildungsoffensive | 90 |
| | 16 Nachhaltigkeit in der Kundenberatung | 92 |
| | 17 Nachhaltige Corporate Governance | 94 |
| | 18 Ökonomische Forschung | 97 |
| 5 **Nachhaltigkeitswirksame Finanzprodukte** | 19 Klassifizierungssystem | 100 |
| | 20 Blended Finance | 102 |
| | 21 Impact-Produkte | 104 |
| | 22 Förderung von Nachhaltigkeitsprodukten | 106 |
| | 23 Nachrichtenlose Vermögenswerte | 107 |
| | 24 Nachhaltige Verbriefungen | 109 |
| | 25 Sustainable Project Hub | 110 |
| 6 **Institutionelle Verstetigung** | 26 Institutionalisierung | 112 |
| | 27 Anlaufstelle bei Zielkonflikten | 116 |
| | 28 Transformations- und Impactfonds | 117 |
| | 29 Öffentlich-rechtliche Finanzinstitute | 121 |
| | 30 Datenbank Immobilien / Energieausweise | 125 |
| | 31 Engagement institutioneller Investoren | 128 |

# 2 Verlässlicher Politikrahmen



## 1 Öffentliche Emissionen

**Der Beirat empfiehlt dem Bund (Finanzagentur), den Ländern und Kommunen:**

1. Regelmäßige Begebung nachhaltiger öffentlicher Anleihen/von SSD als Finanzierungsinstrument zur nachhaltigen Transformation

2. Nachhaltige öffentliche Anleihen/SSD (i. d. F.: Anleihen) an ein systematisches, mit dem EU-Green-Bond-Standard im Einklang stehendes Nachhaltigkeitsframework binden. Ihm sollte ein richtlinienbasiertes Kriterienraster zugrunde liegen, das alle Dimensionen von Nachhaltigkeit (E, S und G) umfasst. Es sollte mit der EU-Taxonomie in Einklang stehen und spezifiziert werden. Hier sind insbesondere wichtig: Darstellung der Ausrichtung an den Zielen des Pariser Abkommens (inwieweit passen sie zum geplanten Transformationspfad mit Ziel Dekarbonisierung der kommunalen/regionalen/nationalen Wirtschaft bis Jahr x und Meilenstein y?) und den Zielen des europäischen Green Deal sowie der Zusätzlichkeit (»additionality«) der SSD im Vergleich zu ohnehin geplanten Ausgaben.

3. Grundlagen für nachhaltige Anleihen und Politikkohärenz schaffen:

   a. Ein Klimaziel für den Bundeshaushalt (analog zum EU-Haushalt als Prozentsatz vom Gesamthaushalt für Klimaschutz) und die Länderhaushalte festlegen. Startpunkt 40 %

   b. Nachverfolgung der Klimafinanzierung im Haushalt und jährliche Berichterstattung darüber auf Basis eines »Climate-Tracking-Ansatzes« beschließen, der auf der EU-Taxonomie aufbaut. Zielsetzung: u.a. entlang der Nachverfolgungselemente für Art. 2.1c in den NDC des Pariser Klimaabkommens sowie Reporting des Trackings auch im Rahmen der Berichterstattung auf Ebene der Klimarahmenkonvention der Vereinten Nationen (Transparency Framework, Biannual Assessments, Global Stocktake)

   c. Mittelbar diese Logik auf die Ziele des Europäischen Green Deal und die SDGs insgesamt ausweiten

4. Sich auf EU-Ebene und international für eine entsprechende staatliche Berichtspflicht und stringente/kohärente Anforderungen an nachhaltige öffentliche Anleihen einsetzen

zurück zur Übersicht

5. Das bestehende Rahmenwerk im Zusammenhang mit der grünen Bundesanleihe zu den o. g. Punkten überprüfen und ggf. anpassen[1]

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Der Staat hat eine wichtige Rolle bei der Finanzierung, Rahmensetzung und als Vorbild für nachhaltige Investitionen. Für die Transformation muss u. a. über den Anleihenmarkt öffentliches und privates Kapital mobilisiert und in die richtigen Projekte gelenkt werden. Die Zahl der öffentlichen Emittenten ist jedoch überschaubar.

Emissionen fokussieren sich zudem vornehmlich auf die ökologische Nachhaltigkeitsdimension. Nachhaltiges Funding muss jedoch breiter angelegt sein und alle Dimensionen von Nachhaltigkeit berücksichtigen. Ohne Transparenz über öffentlichen Mittelverwendung, einen nachvollziehbaren, belastbaren und relevanten Climate/Sustainable-Finance-Trackingansatz und entsprechende Berichtspflichten haben Emissionen öffentlicher Anleihen keine Grundlage (Transparenz, Impact).

Bürgerinnen und Bürger erhalten keine Rechenschaft uber den Beitrag des Haushalts- zu einer nachhaltigen Entwicklung.

**Warum besteht das Problem?**

Emittenten scheuen den höheren organisatorischen Aufwand gegenüber Standardemissionen/Identifizierung geeigneter Assets oft zeitaufwendig und nicht eindeutig/EU-Taxonomie referenziert bisher ausschließlich auf das E/Funding-Vorteile von Sustainable Bonds zunächst überschaubar.

Allerdings gibt es bereits einige Beispiele für grüne Staatsanleihen, und die Begebung des ersten Green Bond stellt einen wichtigen ersten Schritt in diese Richtung auch in Deutschland dar. Das Land Nordrhein-Westfalen begibt seit 2015 Nachhaltigkeitsanleihen, die sich seit 2017 an den SDGs und der NRW-Nachhaltigkeitsstrategie orientieren.[2] Schrittweise wurde auch eine Berichterstattung aufgebaut. Andere Länder haben angekündigt, ähnliche Anleihen emittieren zu wollen. Es gibt aber für Nachhaltigkeitsanleihen bisher noch keine allgemein anerkannten Standards (sondern nur der Orientierung dienende Dokumente wie die SBG der ICMA).

1 Vgl. https://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/user_upload/institutionelle-investoren/pdf/GreenBondFramework_dt.pdf

2 Vgl. www.nachhaltigkeitsanleihe.nrw.de

Die Nachhaltigkeitswirkung solcher Emissionen ist noch weitgehend unklar, der Bezug zur entsprechenden Mittelverwendung im öffentlichen Haushalt auch. Das im Zusammenhang mit der grünen Bundesanleihe vorgelegte Rahmenwerk stellt einen hilfreichen Ausgangspunkt da, den es nun zu überprüfen gilt.[3]

Kohärenz der Aktivitäten des Bundes mit den Haushalten und Emissionen der Länder und Kommunen ist noch nicht gegeben. Anleihen werden bisher nicht/kaum, wie z.B. in den USA, zur Schließung kommunaler (Nachhaltigkeits-)Investitionslücken genutzt.

Es gibt bisher keine einheitliche Strategie zur Erfüllung von Art. 2.1c des Pariser Klimaabkommens. Grüne Bundesanleihen und Zielsetzungen für die nächsten Jahre zur schrittweisen Ausweitung der Emissionen auf 100 % klimagerechte Anleihen sind daher ein wichtiger Beitrag, um Art. 2.1c auf nationaler Ebene umzusetzen.

**Was ist der Beleg für das Problem?**

Politikkohärenz:

- Während auf EU-Ebene schon seit 2013 ein Haushaltsziel und eine Offenlegung der Klimafinanzierung verpflichtend geregelt sind, fehlt dies für deutsche Bundes- und Länderhaushalte.
- Es fließen immer noch viele öffentliche Gelder in Bereiche, die laut Taxonomie und ihren »Do no significant harm«-Kriterien als klimaschädlich eingestuft würden. Bei den nötigen Transformationsinvestitionen klafft eine erhebliche Lücke.
- Hebelwirkung öffentlicher Mittel ist unklar und angesichts der enormen Investitionsherausforderungen zu gering.
- Unternehmen müssen unter der NFRD berichten, der Bund und öffentliche Gebietskörperschaften nicht.
- Die Umsetzung von Art. 2.1c des Pariser Abkommens selbst bei staatlichen Finanzen ist sowohl national als auch international bisher mangelhaft. Je länger hier gewartet wird, desto größer werden jedoch das Problem von Kapital-Lock-ins und das Risiko möglicher Stranding Assets, auch finanziert durch die öffentliche Hand, was den Staatshaushalt weiter belasten würde.

3 Vgl. https://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/user_upload/institutionelle-investoren/pdf/GreenBondFramework_dt.pdf



zurück zur Übersicht

## Schlussfolgerung

Bund, Länder und Kommunen sind wichtige Standardsetzer und Emittenten, an denen sich private Emittenten orientieren. Mit einer nachhaltigen Emissions- und der dafür notwendigen Haushaltspolitik sowie einer öffentlichen Berichterstattung kann die öffentliche Hand wichtige Signale senden. Dies würde die Akzeptanz von Sustainable Bonds/SSD, aber auch die Transparenz bei der Verwendung öffentlicher Mittel insgesamt in Deutschland fördern.

Dem Staat und den öffentlichen Finanzmitteln kommt eine Schlüsselrolle bei der Verwirklichung der SDGs zu. Als Grundlage für nachhaltige Emissionen und Anlagen des Bundes bietet die Ausgabenseite wichtige Ansatzpunkte für die Umsetzung der SDGs. Denn über die Verwendung der Staatseinnahmen können sowohl dringend benötigte öffentliche Güter und Dienstleistungen finanziert als auch soziale (Um-)Verteilungs- und ökologische Steuerungswirkungen erzielt werden.

Auch in Deutschland lässt sich der Beitrag öffentlicher grüner oder Nachhaltigkeitsanleihen zur Erreichung der SDGs und der Klimaziele nur glaubwürdig erbringen (und überprüfen), wenn sie in der Finanzplanung des Bundes entsprechend abgebildet und von der entsprechenden staatlichen Berichterstattung begleitet werden.

Ein aktives Eintreten der Bundesregierung für entsprechende standardisierte Regelungen zu grünen bzw. Nachhaltigkeitsanleihen auf EU-Ebene und international sollte das Vorgehen auf nationaler Ebene sinnvoll ergänzen.

## Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)

Unterlegen von grünen bzw. nachhaltigen Anleiheemissionen durch ein sogenanntes Sustainability-/SDG-Framework, das sich an der nationalen und globalen Nachhaltigkeitsagenda orientiert, internationale Standards und Richtlinien für die Emission nachhaltiger Anleihen berücksichtigt und eine ganz klare Zielverankerung hat (EU GBS, ICMA GBP, SBP und GBS, ICMA High-Level Mapping to the SDGs).

Konsequente Anwendung der EU-Taxonomie und Sicherstellung eines »Paris Alignment«/Ausschlusskriterien und Mindeststandards (»DNSH«)/Ansätze wie IIGCC PAII, UN NZ AOA, PACTA, Portfolio-Temperaturbeiträge/Zielsetzungslogiken wie SBTI FI/Accounting-Methoden wie PCAF/EESG-Ansatz: Economic, Environmental, Social und Governance (vgl. DZ BANK)/Normbasiertes Screening (ILO-Kernarbeitsnormen; OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen; UN Global Compact; PRI)

Dazu sind folgende flankierende Maßnahmen notwendig:

- Regelmäßige jährliche öffentliche Klima- und SDG-Berichterstattung (»disclosure«), angelehnt an die Taxonomie und die oben genannten Rahmenwerke. Dabei sollen Best Practices insbesondere anderer EU-Mitgliedstaaten berücksichtigt werden.
- Klimaquote für den Haushalt, so wie sie bereits für den EU-Haushalt von der Bundesregierung mit verabschiedet wurde, um das regelmäßig zu überprüfende Mindestmaß öffentlicher Finanzierung für die Erreichung der deutschen Klimaziele sicherzustellen und damit die Grundlage zukünftiger Emissionen des Bundes transparent zu machen.
- Regelung (und Unterstützung der Länder und Kommunen) für Landes- und kommunale Nachhaltigkeitsanleihen, die entsprechende Offenlegung und die korrespondierenden »Nachhaltigkeitshaushalte«, aufbauend auf den bereits existierenden Ansätzen (z.B. in NRW, s.o.) und mit dem Ziel einheitlicher Standards für staatliche grüne und Nachhaltigkeitsanleihen.
- Einrichtung einer Bund-Länder-Arbeitsgruppe der Finanzminister/-ministerien unter Einbezug der Landesförderinstitute zur Schaffung eines kohärenten, die Gebietskörperschaften übergreifenden Rahmens für grüne Staatsanleihen.
- Aktiver Einsatz der Bundesregierung auf EU-Ebene im Sinne europäischer Kohärenz für:
  - Ambitionierte Umsetzung des EU-GBS und seine Weiterentwicklung im Einklang mit der EU-Taxonomie (d. h. Abdeckung weiterer Wirtschaftsaktivitäten, Entwicklung der Taxonomie für die Ziele 3–6 der Taxonomie-VO, Überprüfung hinsichtlich einer Taxonomie für neutrale und schädliche Aktivitäten und einer sozialen Taxonomie)
  - Überprüfung der Einbindung in das Europäische Semester, dort vor allem in die »budgetary surveillance«, sowie in die Überwachung der Umsetzung der nationalen Energie- und Klimapläne im Rahmen der EU Energy Union Governance

## Zeithorizont

Unverzüglich

## Wer ist von der Umsetzung betroffen?

BMF/Finanzagentur, Finanzministerien der Länder, Stadtkämmereien



zurück zur Übersicht

## 2 Öffentliche Kapitalanlagen

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

Weiterentwicklung des Nachhaltigkeitsansatzes[4] bei der Vermögensverwaltung der Anlagen des Bundes. Darunter fallen folgende Sondervermögen: Versorgungsrücklage des Bundes, Versorgungsfonds des Bundes, Versorgungsfonds der Bundesagentur für Arbeit (BA), Vorsorgefonds der sozialen Pflegeversicherung, Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder. Ebenso sollte das Immobilienvermögen des Bundes (einschl. selbst genutzter Immobilien) in die Betrachtung einbezogen werden.

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Bedeutung von Nachhaltigkeitsrisiken/-wirkung: Nur, wenn die auf die Portfolien wirkenden Nachhaltigkeitsrisiken systematisch erhoben werden (sog. outside-in), können sie in Investitionsentscheidungen einbezogen werden. Andernfalls wäre das angelegte Vermögen potenziell erhöhten Risiken ausgesetzt, die ihre Ursache in unzureichender Nachhaltigkeit der Emittenten haben, in die das Portfolio investiert ist. Wenn die Nachhaltigkeitswirkung (sog. inside-out) der Portfolien auf Umwelt und Gesellschaft nicht erhoben wird, kann kein aktiver Einfluss auf die Nachhaltigkeitswirkung des Portfolios genommen werden. Anpassungen der Einzeltitelauswahl auf der Basis von Nachhaltigkeitskriterien außerhalb des engen Indexuniversums sind für den Aktienteil nicht vorgesehen.[5]

Über Nachhaltigkeitsrisiken und die Nachhaltigkeitswirkung wird nicht öffentlich berichtet[6]; eine nicht ausreichende Wahrnehmung der staatlichen Vorbildfunktion kann negative Auswirkungen auf die Bereitschaft anderer Finanzmarktteilnehmer haben, nachhaltige Anlage- und Finanzierungskonzepte zu verfolgen.

Mangelnde Überprüfbarkeit der Umsetzung der zurzeit zu erwartenden gesetzgeberischen Ziele des European Green Deal (EGD)/BAU und der Pariser Klimaziele.

Das Immobilienvermögen des Bundes wird bisher noch nicht systematisch unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten betrachtet, obwohl es dort erhebliche Nachhaltigkeitspotenziale gibt.

Mit Blick auf die Anlagepolitik der öffentlichen Hand spielt auch die Frage der Koordination von Ansätzen zwischen Bund, Ländern und anderen Akteuren, die ebenfalls nicht angemessen eingebunden sind, eine Rolle.

Rein passive Investments können das Potenzial nachhaltigen Investierens grundsätzlich nicht voll ausschöpfen: (i) uniforme statt individueller Ausschlüsse, (ii) rein quantitative statt quantitativ-qualitativer Analyse; (iii) grundsätzlich eingeschränktes Engagement.

**Warum besteht das Problem?**

Nachhaltigkeitsrisiken/-wirkungen gehen nur eingeschränkt in die Anlageentscheidungen ein. Es besteht zudem die gesetzliche Vorgabe, die Mittel nach den Grundsätzen der Sicherheit, Liquidität und Rendite anzulegen. Die Aktienquote ist auf maximal 20 % festgelegt. Die Verwaltung erfolgt kostenfrei durch die Deutsche Bundesbank.[7] Die Anlagerichtlinien werden vom BMI im Einvernehmen mit dem BMF und im Benehmen mit der Deutschen Bundesbank erlassen.[8] Der Anlageausschuss berät in Einzelfragen und kann im Rahmen der Spielräume des Versorgungsrücklagengesetzes (VersRücklG) und der Anlagerichtlinien konkretisierende Vorgaben beschließen.

Ursachen sind eher fehlendes Verständnis, keine Erfahrung, keine Vorgaben, keine Transparenz und Wirkungsmessung/-nachweis, keine Innovationsansprüche, möglicherweise fehlende gesetzliche Klarstellungen, fehlender Austausch mit Marktakteuren oder im Bereich der föderalen Abstimmungen, fehlende Infrastrukturen (Datenbanken…) u. a. m., nicht zuletzt fehlende Kompetenzen und auch Kapazitäten (auch struktureller Art).

**Aktienanlage:** Das derzeitige vom Anlageausschuss angedachte Nachhaltigkeitskonzept (Umsetzung für 2021 geplant) sieht für den Aktienanteil der Sondervermögen einen breiten ESG-Ansatz vor, bei dem ein Best-in-Class-Ansatz mit wenigen Ausschluss-

4 Es gibt bereits ein moderates nachhaltiges Anlagekonzept, das kurz vor der Überführung in den operativen Betrieb steht. Es gilt für die Aktienanlage. Bislang ist lediglich der äußere Rahmen bekannt. Es ist zudem geplant, Nachhaltigkeitskriterien auch für Anleihen festzulegen. Hierzu liegen jedoch noch keine detaillierten Informationen öffentlich vor. Dieser Prozess ist ausdrücklich zu begrüßen; er sollte in jedem Fall abgeschlossen werden. Sobald der Ansatz vorliegt, sollte sich der SF-Beirat oder ein etwaiges Folgegremium damit befassen und ihn in Hinsicht auf die deutschen Ansprüche an die nachhaltige Finanzierung und im Vergleich zu anderen relevanten Ansätzen bewerten.

5 Jedenfalls nicht, insoweit der SFB hiervon Kenntnis erlangt hat.

6 Allerdings gibt es derzeit laut Bundesbank Überlegungen, je einen EUR-Index und einen Ex-EUR-Index zu konstruieren, die die CO2- und ESG-Berichterstattung in der Indexkonstruktion berücksichtigen.

7 § 5 VersRücklG bzw. § 366a SGB III.

8 Für den Vorsorgefonds der sozialen Pflegeversicherung gelten leicht abweichende Regelungen.

kriterien kombiniert wird. Indexbasierte Investments können einen massiven Carbon Bias haben, da Low-Carbon-Unternehmen tendenziell eher kleine Unternehmen sind. Zudem sollte bei der Indexzusammensetzung/-wahl darauf geachtet werden, dass deutsche Emittenten ausreichend berücksichtigt und nicht untergewichtet werden (in vielen europäischen Indizes besteht ein deutliches Ungleichgewicht, z. B. zugunsten französischer Corporates). Eine solche Indexkonstruktion könnte ein wichtiges Signal an die deutsche Wirtschaft sein (Stützung der heimischen Wirtschaft).

**Rentenanlage:** Es ist beabsichtigt, Nachhaltigkeitskriterien auch für Anleihen festzulegen. Hier sollte zwischen verschiedenen Emittententypen (Staaten, SSAs, Financial Corporates, Non-financial Corporates) differenziert werden, da mit ihnen unterschiedliche Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen verbunden sind.

## Was ist der Beleg für das Problem?

Die Bundesregierung hat nach derzeitigem öffentlichem Kenntnisstand einen unzureichenden Nachhaltigkeitsansatz, der in der nahen Zukunft zur Anwendung kommen soll, entwickelt.[9]Die gegenwärtigen Anlagerichtlinien bleiben hinter ambitionierten Anlagerichtlinien von Vorreitern der Finanzindustrie und hinter dem Stand in vielen Bundesländern (z. B. Baden-Württemberg, Berlin, Hessen und Nordrhein-Westfalen) zurück. Große Finanzdienstleister haben sich bereits dazu verpflichtet, ihre Anlage- und Kreditportfolien nachhaltig auszurichten, und arbeiten intensiv an der Umsetzung (z. B. im Rahmen der Net Zero Asset Owner Alliance).

## Schlussfolgerung

Der SFB empfiehlt, für die Anlagepolitik der o. g. Sondervermögen des Bundes ein über ein moderates Ambitionsniveau hinausgehendes, vorbildliches und ambitioniertes Konzept zu entwickeln (das mehr als ein rein passives Management beinhalten sollte), und auch das Immobilienvermögen unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten zu betrachten, in Anlehnung an die EU-Taxonomie und ggf. in Kooperation mit Vorreiterinitiativen wie der Net Zero Asset Owner Alliance. Ergänzend empfehlen wir die stärkere und strategisch ausgerichtete Koordination mit den Anlagestrategien der Bundesländer und Kommunen und die Entwicklung einer entsprechenden Institutionalisierung.

## Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)

Das **Anlagekonzept** sollte sich an folgenden Mindestkriterien[10] orientieren: Definition der Zielsetzung in Übereinstimmung mit den Pariser Klimazielen (1,5/< 2 Grad), den EU-Klimazielen, den UN-Leitprinzipen für Wirtschaft und Menschenrechte und der menschenrechtsbasierten Umsetzung der SDGs.

Messung sowohl der Nachhaltigkeitsrisiken als auch der Nachhaltigkeitswirkung.

Die Elemente der Anlagestrategie des Bundes müssen neben den reinen Anlageentscheidungen eine explizite Engagement-Strategie enthalten; (einschl. jährlicher Engagement-Berichte).

Öffentliche Berichterstattung über das Nachhaltigkeitsprofil der Portfolien auf Basis von aussagekräftigen und (auch) zukunftsgerichteten Schlüsselindikatoren[11], inklusive Angaben gemäß der EU-Taxonomie für die Portfolien, Klimarisikoberichterstattung entlang der TCFD; inklusive Klimarisikoanalyse der Portfolien [vgl. SFB-Empfehlung 8 »Berichtspflichten: Zukunftsorientierung«]; Ausweitung auf Biodiversitäts- und weitere Nachhaltigkeitsrisiken, sobald entsprechende Rahmenwerke verfügbar sind; des Temperaturbeitrags der Portfolien; des Treibhausgas-Fußabdrucks der Portfolien Scope 1–3 (Meilensteine: derzeit und in 1, 5, 10 Jahren); Fortschritt bezogen auf Art. 2.1c des Pariser Abkommens; eines SDG-Mapping der Portfolien. Alle Schlüsselindikatoren sollen auch pro Einzeltitel veröffentlicht werden (mit und ohne Investmentsumme-Gewichtung).

Die Bundesregierung sollte eine transparente regelmäßige Analyse/Publikation/Website bereitstellen, die kontinuierlich die führenden Ansätze der öffentlichen Hand darstellt und beschreibt (inkl. Benchmarking für Vergleich zu anderen Ländern/Fonds).

Die Bundesregierung sollte ein aus Expertinnen und Experten gebildetes Referat einrichten, das sich um die Verwaltung der Anlagen des Bundes kümmert, um einen kohärenten und effizienten Nachhaltigkeitsansatz zu erleichtern.

Es sollte eine kontinuierliche Berichterstattung inklusive Tracking und Ex-post-Analysen, inwieweit die Anlageziele erreicht wurden, eingerichtet werden; jährlicher Review der Anlagestrategie des Bundes, Motivation aller staatlichen Stellen (z. B. Bundesländer), ein mindestens ebenso hohes Ambitionsniveau zu erreichen.

9 Die dafür zur Verfügung stehenden öffentlichen Informationen können unter https://www.bmi.bund.de/SharedDocs/faqs/DE/themen/oeffentlicher-dienst/beamte/versorgung/versorgung-liste.html abgerufen werden.

10 Zur Best Practice siehe unter: https://www.iigcc.org/our-work/paris-aligned-investment-initiative/

11 Vgl. das Indikatorenset der Bank of England: The Bank of England's climate-related financial disclosure 2020; https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/annual-report/2020/climate-related-financial-disclosure-report-2019-20.pdf

Der Auftrag des Bundes, mit gutem Beispiel voranzugehen, und die o. g. Vorteile nachhaltigen Investierens erfordern es jedoch, das volle Potenzial nachhaltigen Investierens auszuschöpfen, was mit einem rein passiven Ansatz grundsätzlich nicht zu erreichen ist. Ferner sollten folgende Aspekte aufgenommen werden: (i) Ausweiten des Anlageuniversums, z. B. auf einen breiteren Index (dabei ist es wichtig, dass deutsche Unternehmen in einem solchen Index nicht untergewichtet sind); (ii) Nutzen eines klimaangepassten Index, z. B. Paris-Aligned Benchmark oder Climate Transition Benchmark.

Es sollte darüber hinaus aufgrund nachvollziehbarer Kriterien bewertet werden, welche Vor- bzw. Nachteile jeweils ein aktives und passives **Vermögensverwaltungskonzept** sowie eine Mischung beider Konzepte hat. Folgende Kriterien sind aus Sicht des SFB relevant: (i) Möglichkeit der Erreichung sowohl der drei bisherigen gesetzlichen Ziele als auch des Nachhaltigkeitsziels gemäß oben genannten Mindestkriterien[12]; (ii) Kostenvergleich der Mandatsvergabe; (iii) etwaige gesetzliche Hindernisse sowie Lösungsvorschläge; (iv) Nutzen bestehender Strukturen [etwa des Kenfo].

Ziel ist, dass der Bund die eigenen Anlagen *vorbildlich* nachhaltig verwaltet, durch die Anlagen eigenen Nachhaltigkeitszielen nicht entgegensteht, sondern ihre Erreichung unterstützt und die nachhaltigkeitsbezogenen Risiken, die bisher noch nicht ausreichend eingepreist werden, systematisch berücksichtigt (zur Risikominimierung nach innen und außen / zum Schutz des Vermögens und der Lebensgrundlagen). Die Anlagegrundsätze sollten zwischen Bund und Ländern abgestimmt werden.

Darüber hinaus empfiehlt der Beirat: (i) die Ergänzung von § 5 Abs. 2 VersRücklG durch den Anlagegrundsatz der Nachhaltigkeit, um dem auch finanziell relevanten Prinzip der Nachhaltigkeit stärkeres Gewicht zu geben; (ii) den Beitritt zu den PRI und zur Net Zero Asset Owner Alliance sowie die Nutzung der entsprechenden Standards und Prozeduren (wie des Target Setting Protocol), ergänzt durch eine entsprechende Berichterstattung; (iii) die Prüfung der Einbeziehung der Bundesanstalt für Immobilienaufgaben (BImA) als Immobilienverwalter des Bundes; (iv) die Offenlegung des den Investments zugrunde liegenden Klimaszenarios gegenüber der Öffentlichkeit und die prozesshafte Darstellung der Verbesserungen im Maßnahmenprogramm Nachhaltigkeit der Bundesregierung.[13]

Bezüglich des VersRücklG und der Strategieumsetzung durch die Bundesbank empfiehlt der Beirat außerdem: (i) Einrichtung des interministeriellen Anlageausschusses so, dass marktübliche Prozesse, Analysen, Kompetenzen und Best Practices regelmäßig geprüft und angewandt werden; (ii) Umsetzung der Anlagegrundsätze durch die Bundesbank, die sich explizit an die Leitlinien des NGFS als Mindeststandard halten; (iii) kontinuierliche Fortsetzung der Schärfung der Anlagegrundsätze unter regelmäßigem Benchmarking im Vergleich zu den angewandten Anlagegrundsätzen vergleichbarer Akteure in anderen Ländern (z.B. Niederlande, Schweden).

Die strikte Eingrenzung der Anlageklassen auf Anleihen und Aktien in § 5 des VersRücklG sollte erweitert werden, damit auch andere Anlageklassen wie etwa Infrastruktur möglich werden.

**Zeithorizont**

Mindestkriterien für Anlagekonzept: innerhalb von 9 Monaten
Vermögensverwaltungskonzept: innerhalb von 12 Monaten

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

Die o. g. Sondervermögen des Bundes/BMI/BMF

## 3 Kreditgarantien

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung** als Träger der haushaltsrechtlichen Verantwortung für die Förderungsinstrumente im Allgemeinen sowie der Außenwirtschaftsförderung im Besonderen. Sie entscheidet über staatliche Wirtschaftsförderungsmaßnahmen und über die Absicherung der Außenwirtschaftsgeschäfte in dem für das jeweilige Förderinstrument zuständigen Interministeriellen Ausschuss (IMA).

Zur Außenwirtschaftsförderung und den Ungebundenen Finanzkrediten (UFK): Die Federführung liegt beim Bundeswirtschaftsministerium (BMWi), weitere Mitglieder sind Bundesministerium der Finanzen (BMF), Auswärtiges Amt (AA), Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit (BMZ). Dem IMA gehören in beratender Funktion neben den Mandataren auch Sachverständige aus der Wirtschaft an.

12 Vgl. Busch T and Friede G (2018), The Robustness of the Corporate Social and Financial Performance Relation: A Second-Order Meta-Analysis. Corporate Social Responsibility and Environmental Management 25(4): 583–608, sowie Friede G, Busch T and Bassen A (2015), ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. Journal of Sustainable Finance & Investment 5(4): 210–233.

13 S. https://www.bundesregierung.de/breg-de/themen/nachhaltigkeitspolitik/berichte-und-reden/massnahmenprogramm-nachhaltigkeit-der-bundesregierung-427896

Die Außenwirtschaftsförderung ist ein Instrument der Wirtschaftsförderung. Um das Pariser Klimaabkommen umzusetzen und Deutschland zu einem starken Sustainable-Finance-Standort zu machen, sollte dieses Instrument um Aufgaben erweitert werden und Klimaschutzaspekte stärker berücksichtigen. Dazu gehören:

1. Die Anpassung von Kredit- und Exportgarantien

2. Garantien bzw. Haftungsfreistellungen im Rahmen eines neu zu gestaltenden, regulären Instruments unter dem Namen »Klima-UFK« zur gezielten Abdeckung von Krediten für Transformationsprojekte im Ausland mit einer öffentlichen Risikodeckung in Höhe von 80 % des Transaktionsvolumens. Der Klima-UFK soll als Erweiterung des bereits bestehenden Instruments der Ungebundenen Finanzkredite zur Stimulierung nachhaltiger Investitionen in neue Technologien und zu einer Steigerung der Bereitschaft dienen, auch innovative Projekte/Technologien zu finanzieren. Der Staat schafft mit Garantien auf Bundesebene Finanzierungsanreize

3. Prüfung durch Bund-Länder-Kommission, unter welchen Bedingungen ein mit dem Grundgesetz vereinbarer Garantierahmen des Bundes zur Absicherung von nachhaltigen Investitionen in neue Technologien und zur Steigerung der Bereitschaft der Finanzwirtschaft, in innovative Projekte/Technologien mit Ansiedlung in Deutschland zu investieren, geschaffen werden kann. Die Bedingungen für die Auswahl der Projekte sollten dem Klima-UFK angepasst werden. Als Vorbild könnte die Vereinbarung gem. Art. 104 c des Grundgesetzes zum »Digitalpakt« dienen

4. Konsequente Ausrichtung der Exportförderung an den Zielen des Pariser Klimaabkommens und den Nachhaltigen Entwicklungszielen der Vereinten Nationen (SDGs)

Eine das Klima stärker berücksichtigende Außenwirtschaftsfinanzierung des Bundes hat das Potenzial, wirksam zur Transformation der Wirtschaft und zur Stärkung nachhaltiger Finanzmärkte beizutragen. Die Außenwirtschaftsförderung des Bundes sollte zukunftsgerichtete Prüfprozesse entwickeln und ab 2021 anwenden.

Somit muss auf OECD-Ebene die Vergabepraxis für Exportkreditgarantien (inkl. Hermes-Bürgschaften) und UFK-Deckungszusagen konsequent an den Zielen des Pariser Klimaabkommens ausgerichtet werden. Dazu gehört, dass Bürgschaften und Garantien für Projekte, die diesen Zielen zuwiderlaufen, nicht mehr übernommen werden. Zwecks Planungssicherheit sollte für Bereiche wie Öl und Gas ein Ausstiegsplan entwickelt werden, entsprechend der deutschen Klimaschutzgesetzgebung.

*Entsprechende Aufstellung des IMA:*

Im Mittelpunkt steht die Abstimmung zwischen Wirtschafts-, Finanz- und Außenpolitik sowie der Entwicklungszusammenarbeit. Daher sind entsprechende Ressorts sowie Vertreterinnen und Vertreter der Wirtschaft Teile des IMA. Der SFB empfiehlt, das Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit (BMU) als fünftes Mitglied in den IMA aufzunehmen, das zusätzliche Ressortverantwortung übernehmen und Expertise in Umwelt- und Klimafragen einbringen kann.

*Engagement mit Unternehmen und auf EU- und OECD-Ebene:*

Das BMWi und BMZ sowie Euler Hermes als Mandatar sollten eine Stakeholder-Engagement-Strategie auf mehreren Ebenen entwickeln:

- In Deutschland zur Anpassung des Angebots an mehr Nachhaltigkeit durch Dialog und Austausch mit Exporteuren zu Best-in-Class-Technologien und der Industrie für die Förderung von Produkten mit bestmöglicher Klimawirkung

- International durch Engagement mit Bestellerländern zur Anpassung der Nachfrage nach mehr Nachhaltigkeit und durch Zusammenarbeit mit weiteren Exportkreditagenturen (ECAs). Dabei sollten auch mögliche internationale Rahmensetzungen und Anreizstrukturen herausgearbeitet werden, die das Potenzial haben, diese Nachfrage zu steigern

- Auf OECD-Ebene Einbringen der von der Bundesregierung mit zu erarbeiteten europäischen Haltung, wonach Exportkreditabsicherungen, die mit den für 2030 in der EU geltenden Klimazielen und den langfristigen Zielen des Pariser Klimaabkommens nicht kompatibel bzw. unvereinbar sind, zukünftig ausgeschlossen werden

*Konsequente Ausrichtung der Förderpolitik an den Zielen des Pariser Klimaabkommens:*

- Zur konsequenten Ausrichtung der Außenwirtschaftsförderung an den Zielen des Pariser Klimaabkommens: da wo sie nicht mit diesen Zielen kompatibel sind, zukünftig Ausschluss der Absicherung von Projekten mit fossilen Energieträgern durch die Bundesregierung



zurück zur Übersicht

## Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?

Die im deutschen Klimaschutzgesetz 2030 vom 18.12.2019 (»das Klimaschutzgesetz«) formulierten Verpflichtungen können nur durch Innovation und Investitionen in eine CO2-neutrale Industrie und Gesellschaft erreicht werden. Die positiven Impulse von Energiewendeinvestitionen in Deutschland für Arbeitsplätze und Wertschöpfung sowie die geringeren Risiken für den Steuerzahler sprechen dafür, die Investitionen in innovative Projekte bzw. Technologien (z. B. bei der Batterie- und Wasserstofftechnologie) vor allem durch Maßnahmen in Deutschland bzw. mit direkter Wirkung auf den $CO_2$-Ausstoß in Deutschland zu fördern. Aufgrund der dynamischen Entwicklung der teilweise noch neuen Technologien und des steigenden Wettbewerbsdrucks durch neue Anbieter in traditionellen Industrien mit hoher Bedeutung für Wohlstand und Beschäftigung sollte die Bundesregierung besonders wichtige und riskante Investitionen durch den Einsatz von staatlichen Bürgschaften analog zu UFK-Garantien abschirmen. Damit wird die Bereitschaft von Unternehmen zu Investitionen in nachweislich wirtschaftlich sinnvolle Projekte und Technologien erhöht und die Risikobereitschaft der Kreditinstitute und Investoren durch die Setzung von Anreizen bzw. die Abschirmung vor Risiken verbessert.

Wenn von der Transformation betroffene, $CO_2$-intensive Unternehmen weiter beim Export staatlich gefördert werden, verhindert dies die ernsthafte Transformation zu nachhaltigen Wirtschaftsmodellen sowohl in Deutschland als auch in den importierenden Ländern, was die globale Energiewende verhindert.

## Warum besteht das Problem?

Bei einer konsequenten Umsetzung des Klimaschutzgesetzes wird der Import von Energie, insbesondere auf Basis fossiler Energieträger, stark gesenkt. Eine erfolgreiche Energiewende benötigt neben »Suffizienz«, »Energieeffizienz« und »Erneuerbarem Strom« auch »Synfuels« als vierte Säule.

Gemäß den von Deutscher Energieagentur (dena), Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) und BMWi erstellten Zielszenarien besteht ab 2030 signifikanter Bedarf an klimaneutralen synthetischen Energieträgern (Synfuels) und Batterietechnologie. Diese Zwischen- bzw. Endprodukte werden nur anteilig in Deutschland produziert, es besteht daher ein großer Bedarf an Importen aus Europa und nichteuropäischen Ländern.
Die dafür notwendigen Investitionen in bestehende und neue Technologien und Wertschöpfungsketten benötigen – anlog zur Exportförderung – langfristige Investitionszusagen und eine entsprechende Abdeckung für die wirtschaftlichen und politischen Risiken. Der Auftrag von Euler Hermes als Mandatar ist klar die Exportförderung bei Exportbürgschaften bzw. die Risikoabdeckung für Projekte bei UFK-Garantien, die ein besonderes staatliches Interesse repräsentieren (z. B. zur Sicherung von Rohstoffen).

Die geförderten Projekte müssen soziale und ökologische Nachhaltigkeitsinteressen der beteiligten Partner befördern. Es soll so viel Beschäftigungswirkung wie möglich erzielt werden. Klima- und Umweltprüfungen finden in diesem Zusammenhang zwar konsequent auf lokaler Ebene statt, können einem globalen Problem wie dem $CO_2$-Ausstoß, der an keinen Standort gebunden ist, jedoch so nicht hinreichend Rechnung tragen.

## Was ist der Beleg für das Problem?

- Wissenschaftliche Studien, Schätzungen der Europäischen Kommission.
- Förderung von Öl- und Gasprojekten durch Bürgschaften. Nach wie vor mögliche Absicherung von Zulieferungen zu Kohlebergbauprojekten.
- dena-Leitstudie 1, »Integrierte Energiewende«[14]

## Schlussfolgerung

Die Wirtschaftsförderung des Bundes allgemein und seine Außenwirtschaftsförderung im Besonderen haben das Potenzial, wirksam zur Transformation der Wirtschaft und zur Stärkung nachhaltiger Finanzmärkte beizutragen. Hierzu müssen neue Elemente der Wirtschaftsförderung entwickelt werden. Für die Außenwirtschafts- und die Investitionsförderung des Bundes für die Beschaffung und Sicherstellung eines ausreichenden – und auch im Sinne der Exportländer sozial und ökologisch nachhaltigen – Imports von Technologie und CO2-neutralen Rohstoffen nach Deutschland müssen zukunftsgerichtete Prüfprozesse entwickelt und ab 2021 konsequent angewendet werden.

Primärbanken von Kreditnehmern sollten von Risikobeteiligungen/Risikoentschädigungen profitieren, die zu signifikanter Verminderung von risikogewichteten Aktiva führen.

Diese Risikobeteiligungen/Risikoentschädigungen können in einer Weise ausgestaltet werden, dass der gesamte Betrag und seine Verfügbarkeit limitiert werden, da (i) staatliche Ressourcen limitiert sind und (ii) Firmen dazu angehalten werden sollen, die Programme schnell zu nutzen, um die Wirtschaft anzukurbeln.

14 Vgl. https://www.dena.de/integrierte-energiewende/



zurück zur Übersicht

Um schnelle Unterstützung für das Hochfahren nachhaltiger Finanzierung zu gewährleisten, sollte das neu zu etablierende Programm des Klima-UFK so ausgestattet werden, dass Garantien in Höhe von bis zu 80 % für Bankkredite zur Unterstützung nachhaltiger Projekte im Ausland vergeben werden können.

**Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)**

Die Bundesregierung bietet bereits seit Langem Garantien für Ungebundene Finanzkredite (UFK) als Teil ihrer Rohstoffstrategie an. Sie unterstützen Projekte, die von besonderem Interesse für Deutschland sind. Die Bundesregierung sollte durch die Verwendung von staatlichen Garantien im Rahmen der bestehenden Regularien für die UFK-Garantien die Kapazitäten von Unternehmen stärken, über ein neu zu etablierendes Programm des »Klima-UFK« in nachhaltige Projekte im Ausland zu investieren. Als erster Schritt sollte das Garantierahmenwerk für den Klima-UFK auf 15 Milliarden Euro festgesetzt werden. Der Zeitraum für das Rahmenwerk sollte auf 2021–2031 festgelegt werden, mit einer jährlichen Prüfung der Zielerreichung.

Wegen des starken Schwerpunkts auf dem Aufbau von Exportstrukturen sollte es eine konsequente Prüfung der sozialen und ökologischen Nachhaltigkeit dieser Projekte für die Entwicklung der Partnerländer geben.

Darüber hinaus sollte die Bundesregierung prüfen, den § 3 Abs. 1 Nr. 2 des jährlichen Haushaltsgesetzes des Bundes zur Übernahme von Garantien unter dem Klima-UFK anzupassen, damit sowohl Kredite an inländische als auch an ausländische Schuldner zur Finanzierung eines förderfähigen Vorhabens im Ausland oder bei besonderem staatlichen Interesse der Bundesrepublik Deutschland vergeben und so Projekte dauerhaft im Rahmen des Klima-UFK finanziert werden können.

Weiterhin sollte die Bundesregierung prüfen, wie der Bund den Ländern Haftungsübernahmen für Projekte, die im besonderen strategischen Interesse der Bundesrepublik Deutschland, der Länder und Gemeinden liegen, gewähren kann. Ziel ist es, dass Kredite an inländische und ausländische Schuldner zur Finanzierung eines förderfähigen Vorhabens im Inland abgesichert werden können und gleichzeitig die Bedingungen des Art. 104 des Grundgesetzes erfüllt werden.

Zu Finanzierungsprioritäten: Das Instrument des Klima-UFK sollte auf spezifische Projekte für industrielle Kooperation in Ländern, die daran gemeinsam mit Deutschland (analog zu H2 Global) beteiligt sind, anwendbar sein. Diese Projekte sollten als bedeutend für den ausreichenden Import von Energieprodukten oder Technologien angesehen werden. Der Schwerpunkt sollte auf wichtigen Zukunftstechnologien nach dem deutschen Klimaschutzgesetz liegen – und das Projekt sollte eine strategische Bedeutung für das Erreichen der deutschen Nachhaltigkeitsziele haben, einer jährlichen Prüfung folgend auf das Klimaschutzgesetz oder den Aktionsplan abgestimmt sein und Nachhaltigkeitszielen der Exportländer entsprechen.

Im Rahmen des Klima-UFK sollte eine Abdeckung von 80 % für jedes Projekt gelten, dies ist bereits die Quote im Rahmenwerk der EU zur Genehmigung von staatlichen Förderungen. Die resultierenden Rückzahlungsrisiken werden von staatlichen Kreditgarantien analog zum bestehenden UFK-Regelwerk getragen.

Die Einbeziehung einer Garantie als Teil des Klima-UFK in die Finanzierungsstruktur kann die Bedingungen der Finanzierung durch Sicherheiten für den Kreditgeber verbessern und so die Bereitstellung von langfristigen Krediten stimulieren.

Die Garantien werden auf Anfrage deutscher Banken und ausländischer Banken in Deutschland vergeben. Eine deutsche (Eigenkapital-)Beteiligung am finanzierten Projekt ist nicht notwendig. Eine Garantie kann in die Basis einer Projektfinanzierung oder strukturierten Finanzierung integriert werden. Die Garantien sollten analog zur Förderung für erneuerbare Energien mit Laufzeiten von bis zu 18 Jahren ausgelegt werden.

Zusätzlich sollten die Exportfinanzierungsgarantien der Bundesregierung wie folgt verbessert werden: Finanzierungen durch Exportfinanzierungsagenturen könnten von durch die Regierung gesetzten Anreizen für nachhaltiges Handeln und von Commercial Interest Reference Rates (CIRR) profitieren und somit dabei helfen, die Transformation zu einer nachhaltigen Wirtschaft zu beschleunigen, auch außerhalb der EU-Grenzen. Solche Maßnahmen würden auch indirekt deutsche Exporteure in ihren nachhaltigen Auslandsaktivitäten unterstützen.

In der Exportkreditabsicherung sollten auf wissenschaftlichen Erkenntnissen basierende Prüfkriterien für eine Klimastrategie gelten. Diese sollten zum Ausschluss der Deckung durch die öffentliche Hand für Projekte führen, die nicht mit den Zielen des Pariser Klimaabkommens kompatibel sind. Das heißt: IMA und Euler Hermes erweitern die Klimaschutzstrategie, an der sie zurzeit arbeiten, um mit der Bürgschaftsvergabe lenkende Wirkung zu entfalten.

**Zeithorizont**

Beginn sofort



zurück zur Übersicht

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

- Die Bundesregierung, speziell die im IMA vertretenen Ressorts
- Das BMU und Euler Hermes als Mandatar
- Unternehmen mit Sitz in Deutschland; Exporteure, die Instrumente der Technologie- und Außenwirtschaftsförderung (Exportbürgschaften, Finanzkreditgarantien, Klima-UFK) in Anspruch nehmen; Kreditinstitute

## 4 Aufsichtsrechtliches Regime: EbAV

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

Anpassung/Flexibilisierung der gegenwärtig gültigen regulatorischen Vorgaben für Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV) hinsichtlich ihrer Anforderungen an Bedeckung, Risikomanagement und Kapitalanlagesteuerung.

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

EbAV sind – unabhängig vom Durchführungsweg als Pensionsfonds oder Pensionskasse – sehr langfristige Anleger mit sehr geringen Liquiditäts- und Stornorisiken. Sie eignen sich daher grundsätzlich besonders dafür, auf ihrer Aktivseite langfristige und illiquidere Anlageformen zu wählen und sie ungeachtet temporärer Marktpreisrisiken zu halten. Im Kontext von Sustainable Finance könnten EbAV eine wichtige Rolle beim Vorhaben spielen, der Realwirtschaft verstärkt Eigen- und Fremdmittel zur langfristigen Finanzierung der Transformation zur Verfügung zu stellen.

Aufsichtliche Anforderungen stehen dem zurzeit aber entgegen:

- Die derzeitigen Bedeckungsvorgaben verlangen, dass die Bedeckung der Passiva mit Aktiva in jeder logischen Sekunde gewährleistet ist. Bedeckungsanforderungen sollten aber vielmehr auf die Abwicklungsdauer der Verträge abstellen: Nach einem Rentenbeginn im Alter von bspw. 67 Jahren werden noch über einen Zeitraum von über 30 Jahren Renten an die Versicherten und ihre Hinterbliebenen ausgezahlt. Anerkannte Asset-Liability-Modelle zeigen regelmäßig, dass über angemessene Betrachtungszeiträume Marktwertschwankungen, die temporäre Unterdeckungen auslösen können, ausgeglichen werden; zwischenzeitlich wird dem vorhandenen Kapital nur in geringem Umfang der Aufwand für die laufenden Rentenzahlungen entnommen.
- Der Anlagekatalog der Anlageverordnung stellt in Verbindung mit den Mischungs- und Streuungsvorschriften einen strukturierten, detaillierten quantitativen Rahmen für die Anlagetätigkeit der EbAV, insbesondere die der Pensionskassen, dar. Neuere Anlageformen, die insbesondere im Rahmen der Finanzierung der Transformation Bedeutung erlangen (z. B. Infrastrukturinvestitionen), sind in den letzten Jahren nicht mehr als eigenständige Anlageklasse im Sinne des Anlagekatalogs erfasst worden. Stattdessen werden sie anhand des für die Umsetzung gewählten Investitionsvehikels unabhängig von ihrem Charakter oder Risikogehalt auf ggfs. dieselbe Mischungsquote zugeordnet. Hieraus entsteht ein aufsichtsrechtlich induzierter Wettbewerb zwischen Anlagegütern um dieselbe Mischungsquote und in der Folge eine volumenseitige Beschränkung der Anlagemöglichkeiten.

Wie bereits bei den Ausführungen zu den Mischungs- und Streuungsvorschriften dargestellt, werden in der derzeitigen aufsichtlichen Praxis neuere Anlageformen, die insbesondere im Rahmen der Transformationsfinanzierung Bedeutung erlangen, nicht mehr als eigenständige Anlageklasse im Sinne des Anlagekatalogs erfasst. Die stattdessen vorgenommene Anrechnung, beispielsweise auf die Mischungsquote für Beteiligungen unabhängig vom Risikogehalt, führt zu einer pauschalierenden Betrachtung von Infrastrukturinvestitionen im BaFin-Stresstest als Aktienposition. Der darauf entfallende Stress in Verbindung mit der gleichzeitigen Bedeckungserfordernis limitiert die Höhe des investierbaren Kapitals extrem.

**Warum besteht das Problem?**

Die EbAV-II-Richtlinie zielt angesichts der innerhalb der EU von Land zu Land sehr unterschiedlichen Strukturen in der betrieblichen Altersversorgung lediglich auf eine EU-Mindestharmonisierung (anders als Basel III oder Solvency II, die Vollharmonisierung verlangen). Daraus eröffnen sich Spielräume für die nationalen Gesetzgeber im Rahmen der Umsetzung für ihre Staaten. Insbesondere hinsichtlich der Bedeckungsanforderungen wurde dies zumindest im Falle der Pensionskassen nicht genutzt.

**Was ist der Beleg für das Problem?**

Die Mechanik, der Zeitbezug und die Eskalation im Falle eines nicht bestandenen Stresstests beschränken maßgeblich die Möglichkeit einer Pensionskasse, längerfristige Finanzierungsrisiken, insbesondere in Form von Eigenkapitalrisiken, zu übernehmen:

Ziel des BaFin-Stresstests ist die Überprüfung, ob die Bedeckung der Verpflichtungen bei negativen Marktentwicklungen gewährleistet ist:



zurück zur Übersicht

- Jährlich bei der BaFin einzureichen (R 1/2004)

- Zusätzlich mindestens vierteljährlich unternehmensinterne Stresstests

- BaFin-Test umfasst gegenwärtig vier Szenarien:
  - isoliertes Rentenszenario (R: –10 %)
  - isoliertes Aktienszenario (A: –10 % bis –45 %)
  - kombiniertes Renten-/Aktienszenario (R: –5 %; A: –10 % bis –25 %),
  - kombiniertes Aktien-/Immobilienszenario (I: –10 %; A: –10 % bis –25 %)

- Ferner umfasst jedes Szenario einen Bonitätsstress (0 %/–10 %/–30 %)

- Anrechenbare Absicherungsinstrumente müssen strenge Anforderungen erfüllen

- Zweistufiger Test: 1. Saldo; 2. Ergebnis (= Saldo + Besonderheiten)

- Weisen ein oder mehrere Stresstestszenarien einen negativen »Saldo« aus, so ist gegenüber der Aufsichtsbehörde zu bestätigen, dass der Gesamtvorstand und der Aufsichtsrat informiert wurden

- Weiterhin ist der BaFin darzulegen, welche Maßnahmen (z.B. Umstrukturierung des Portfolios) zur Wiederherstellung der Risikotragfähigkeit geplant und/oder ergriffen wurden. Sollen bzw. müssen keine Maßnahmen ergriffen werden, so ist dies zu begründen. Im Einzelfall wird die BaFin weitere Informationen anfordern und behält sich vor, weitere darüber hinausgehende Maßnahmen zu fordern oder Beschränkungen (z. B. nach § 2 Abs. 5 Anlageverordnung – AnlV) aufzuerlegen.

**Schlussfolgerung**

Aufsichtliche Bedeckungsvorgaben sollten nicht stichtagsbezogen ausgerichtet sein, sondern vielmehr auf die Abwicklungsdauer und die über Jahrzehnte verteilten Auszahlungszeitpunkte von Verträgen abstellen.

Der Anlagekatalog der Anlageverordnung sollte um spezifische Anlageklassen erweitert werden, und die ihnen zugeordneten, höchstzulässigen Anlagegrenzen sollten noch stärker den jeweiligen Risikogehalt widerspiegeln.

Eine wie schon zuvor geforderte Detaillierung des Anlagekatalogs in Verbindung mit spezifischen Anlagegrenzen schafft die Basis für eine risikoadäquatere Betrachtung einzelner Anlagerisiken im Stresstest.

Der Stresstest sollte daher spezifischer in Hinsicht auf die Anlagerisiken gestaltet und sein Schwerpunkt im Sinne einer veränderten Bedeckungserfordernis von Marktpreisrisiken auf Kreditausfall- und Kontrahentenrisiken verlagert werden.

**Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)**

Anpassung/Überprüfung der Bedeckungsanforderungen im Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG), für Pensionsfonds § 239 VAG und für Pensionskassen §§ 234 f i. V. m. 125 und 127 (1) VAG sowie ggfs. der Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung (PFAV) bzw. für Pensionskassen die AnlV sowie die einschlägigen nachgelagerten Rundschreiben, insbesondere R 11/2017 (»Kapitalanlage-Rundschreiben«) und R 1/2004 (»Durchführung von Stress-Tests«). Zu berücksichtigen ist dabei, dass künftig nicht nur Zusagen bei Pensionsfonds, sondern auch bei Pensionskassen im Falle der Insolvenz des Arbeitgebers geschützt sind.

**Zeithorizont**

Im Jahresverlauf 2021

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

EbAV in Deutschland und diejenigen Altersversorgungseinrichtungen, die sich an die für EbAV einschlägige Regulierung anlehnen.

## 5 Rechnungslegung

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung, BaFin und Bundesbank:**

Technische Änderungen der Bankenregulierung auf globaler und EU-Ebene zur Unterstützung von langfristigerer Ausrichtung im Bankensektor, speziell im Bereich IFRS.

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Die Bankenregulierung ist auf die Reduzierung prudenzieller Risiken ausgerichtet. Der relevante Betrachtungshorizont dafür liegt bei 1–3 Jahren. Der die Materialisierung von Risiken durch Klimaveränderungen betreffende Horizont erstreckt sich über einen deutlich längeren Zeitraum und muss künftig entsprechend zusätzlich in die aufsichtlichen Prozesse integriert werden.

**Warum besteht das Problem?**

In den IFRS 9 unterliegen nachhaltige Instrumente einer Fair-Value-Bewertung, sobald ein nicht an Kreditwürdigkeit gekoppeltes Kriterium eingesetzt wird. Damit werden an die Nachhaltigkeit des Unternehmens gekoppelte Kredite teurer für die vergebende Bank. In den IFRS ist festgelegt, dass Kreditratings für eine »At cost«-Bewertung eingesetzt werden können, dies gilt aber nicht für Faktoren, die außerhalb der Kontrolle des Unternehmens liegen. Unter Letzterem werden auch ESG-relevante Kriterien verstanden. Das kreditnehmende Unternehmen hat aber Kontrolle über ESG-Metriken, z.B. kann es ja selbst seine Scope-1-Emissionen bestimmen. Hier sollten für alle Finanzprodukte »Sustainable Finance KPIs« analog zu Kreditwürdigkeitskriterien behandelt werden, d.h. ESG sollte nicht als Substitut für die weiter voll anwendbare Kreditwürdigkeitsprüfung angesehen werden, sondern als ein Faktor, der neutral auf die Kapitalkosten des Kreditgebers wirkt.

**Was ist der Beleg für das Problem?**

Evidenz aus bisherigen Erfahrungen mit ESG-linked Loans

**Schlussfolgerung**

Um die unbeabsichtigte RWA-Verteuerung nachhaltiger Finanzierungen zu beseitigen, sollten die rechtlichen Bestimmungen angepasst werden.

Eine Änderung des IFRS 9 kann nur auf globaler Ebene erreicht werden.

**Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)**

Die Bundesregierung sollte sich auf globaler und EU-Ebene (IASB, ECOFIN) für Änderungen der IFRS 9 einsetzen, damit »Sustainable Finance KPIs« ebenso wie Kreditwürdigkeitskriterien behandelt werden können (s. einschränkende Bemerkungen oben).

**Zeithorizont**

Sobald wie möglich, mit Inkrafttreten 2022–2024.

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

Kreditinstitute



zurück zur Übersicht

# 3 Zukunftsgerichtete und integrierte Berichterstattung



## 6 Berichtspflichten: Anwendungsbereich

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung[1]:**

- Die Ausweitung des Anwendungsbereichs der »nicht-finanziellen« Berichterstattung,[2],[3] über die derzeit geltenden Größenklassen hinaus und die Anpassung entsprechender gesetzlicher Regelungen[4]
- Die Entwicklung einer Einordnungslogik und -struktur transformationsrelevanter/von der Transformation betroffener Unternehmen
- Den Aufbau von Kapazitäten für die Unterstützung von Unternehmen
- Die Einbindung des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland (IDW) zur Sicherung der Umsetzung im Berufsstand

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Der Anwendungsbereich der »nicht-finanziellen« Berichterstattung berührt systemische Kernfragen von Motivation, Bedeutung, Zielgruppen und Wirksamkeit von Unternehmensberichterstattung. Der Kreis zur »nicht-finanziellen« Berichterstattung verpflichteter Unternehmen ist heute nicht so definiert, dass alle von »Nachhaltigkeitsentwicklungen« (i. S. von Risikoexponierung/Risk Exposure) betroffenen Unternehmen bzw. alle nennenswerten von ihrer Geschäftstätigkeit ausgehenden Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsaspekte und damit eine gelingende Transformation erfasst werden.

---

1 Der SFB geht mit seiner Empfehlung davon aus, dass das Nachhaltigkeitsberichtswesens auf europäischer Ebene im Rahmen der Anpassung der bestehenden CSR-Richtlinie (Non-Financial Reporting Directive (NFRD) – Directive 2014/95/EU, in Anlehnung an Directive 2014/34/EU) überarbeitet werden wird.

2 Auf den Inhalt des Berichtswesens wird in den anderen Templates zum Thema Berichterstattung eingegangen, dies ist hier nicht Schwerpunkt der Betrachtung; der SFB geht jedoch nicht von einer umfassenden Ausweitung unter Verpflichtung jedes Unternehmens zur identischen Berichterstattung aus, sondern – gerade für kleinere Unternehmen – von einer auf die relevanten und wesentlichen Aspekte konzentrierten. Es sollte im Übrigen künftig geklärt werden, ob die aktive Berichterstattung und die Veröffentlichung von Informationen durch die Nutzung von IT nicht automatisiert werden können und sich dadurch der Aufwand für beides erheblich senken lässt. Die Behandlung dieser Frage ist aber ebenfalls nicht Inhalt dieser Empfehlung.

3 Die Empfehlungen zielen nicht auf nationale Sonderlösungen, sie folgen dem Sinn der Auslegung internationaler Regelungen. Um Impulse zu geben und die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen zu sichern, sollte es jedoch möglich sein, auf nationaler Ebene initiativ zu werden.

4 Änderung der Regelungen u.a. in §§ 289 b, 267 Abs. 3, 293, 264 d, 264 a, 315 b ff. Handelsgesetzbuch (HGB).

zurück zur Übersicht

Die heutige Eingrenzung der Transparenzpflicht auf große Unternehmen am Kapitalmarkt und von öffentlichem Interesse schließt viele relevante Beteiligte entlang der Liefer-/Wertschöpfungsketten nicht ein; dies bedeutet, dass die Grundlage für effektive und effiziente Entscheidungen in branchenweiten und -übergreifenden Transformationsprozessen lückenhaft ist; darüber hinaus sind derartige Informationen, die im Prozess der Kreditvergabe erforderlich sind, nicht standardisiert verfügbar, wenn dort Transformationsrelevanz und -risiken bewertet werden sollen. Weder Rechtsform noch Größe im Sinne der Zahl von Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern sind bezüglich der Effekte aus und für die Transformation zur Klimaneutralität ausschließlich relevant.[5] Einbezogen werden sollten vielmehr alle Unternehmen, deren Geschäftstätigkeit mit spezifischen auf Nachhaltigkeitsziele bezogenen Risiken verbunden sind bzw. die dafür eine spezifische Bedeutung haben.[6]

In der ersten Phase der Umsetzung der CSR-Richtlinie haben Analysen gezeigt, dass eine Ausweitung der angemessenen Ausgestaltung einer Berichtspflicht für nahezu alle Unternehmensformen vorteilhaft ist.[7]

Die Offenlegungsverordnung verpflichtet Finanzdienstleister, ESG Informationen zu berichten, für deren Erstellung sie auf die Informationsweitergabe auch durch nicht börsennotierte oder zur Berichterstattung verpflichtete Unternehmen angewiesen sind. Wird dieser Erfordernis nicht entsprochen und kommt es zu keinen Anpassungen im Berichtskreis aller Unternehmen, können Finanzdienstleister ihrer Verpflichtung nicht nachkommen.

In Hochbetroffenheits-/-risiko-Sektoren werden zum Teil maßgebliche Risiken /Auswirkungen über die Zuordnung nach Zahl der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter nicht abgebildet – damit können Risiken (u. a. Stranding Assets /sich z. B. aus langfristigen Entwicklungen ergebende Wertminderungen von Vermögenswerten) ggf. nicht vorausgesehen bzw. rechtzeitig erkannt werden.

Zeitliche Dringlichkeit mit Blick auf das Pariser Klimaabkommen ist gegeben, seit der NFRD gibt es eine veränderte Sichtweise (Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen – SDGs, Task Force on Climate-related Financial Disclosures – TCFD, ...)

5 Der SFB geht hier von der Kategorie Größenklasse und der mit ihr verbundenen Logik aus, da sie der bisherigen Regelung zugrunde liegt (Bilanzrechtsrichtlinie der EU, s.o.); die Größenklasse als Kategorie sollte aber grundsätzlich aufgegeben werden.

6 Insbesondere für Unternehmen mit weniger als 50 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern sei explizit auf die erforderliche Relevanz für Nachhaltigkeitsziele oder -risiken verwiesen. Ein Beispiel dafür könnte eine Raffinerie sein, die in eigenständiger Form organisiert ist.

7 https://atlas.kpmg.de/api/assets/content/public/knowledge-center/download-klimareporting-mehr-wert-1498064136727.pdf

**Warum besteht das Problem?**

- Die Regelungen im HGB bzw. in der Bilanz-Richtlinie sehen die Orientierung an den kumulativen Merkmalen Kapitalmarktorientierung und Unternehmensgröße (Zahl der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter > 500) vor.
- Die Veränderungen der Sichtweise auf die Dringlichkeit und ihrer Einschätzung (vgl. Pariser Klimaabkommen, SDGs, Non-binding Guidelines gemäß TCFD) und entsprechend beim Zumutbarkeitsmaßstab sowie der Betroffenheit der gesamten Wirtschaft mit Blick auf die Transformation werden in den derzeitigen Regelungen nicht reflektiert.
- Die Auslegung der Anforderungen der Proportionalität von Berichtspflichten und die Einschätzung größerer Impacts führen derzeit zu einer unangemessenen Begrenzung des Anwendungsbereichs.
- Leicht zugängliche und verfügbare Ressourcen für die Unterstützung von Unternehmen wurden nicht geschaffen, d. h., es fehlen der institutionelle »Unterbau« für die Unterstützung kleinerer Unternehmen und die Möglichkeit, relevante Transparenz zuzuordnen.

**Was ist der Beleg für das Problem?**

- NFRD-Konsultation (> 70 % für Ausweitung der Unternehmensklassen)
- Für das durch das Pariser Klimaabkommen und die SDGs vorgegebene Ziel der Umschichtung der Finanzströme reichen bestehende Berichtspflichten nicht.
- Die Umlenkung von Kapitalströmen in nachhaltige Transformation gelingt nicht schnell genug; z. B. bei der Kreditvergabe werden Informationen nicht systematisch genutzt bzw. ihre Nutzung ist gar nicht möglich.
- Die Zahl relevanter Berichte »relevanter« Unternehmen ist sehr gering (vgl. z. B. Nutzung des Deutschen Nachhaltigkeitskodex – DNK, Stand der Berichterstattung 2019, Report der Alliance for Corporate Transparency).
- Es gibt keine etablierte »Kategorie« für den Impact-/Exponiertheitsbezug



zurück zur Übersicht

## Schlussfolgerung

Die bislang zu sehr vernachlässigte Inside-out- und Outside-in-Perspektive sollte über die Ausweitung des Anwendungsbereichs mehr genutzt werden. Denn die Ausweitung der Berichtspflicht sorgt bei Unternehmen für Möglichkeiten der Selbststeuerung. Eine EU-weite Regelung sorgt für EU-weit gleiche Wettbewerbsbedingungen – Deutschland sollte allerdings zur Sicherung des Wirtschaftsstandorts und Unterstützung der Unternehmen in und für die Transformation angemessene nationale Regelungen entwickeln. Die Notwendigkeit der Etablierung einer stringenten und angemessenen »Exponiertheits-/Betroffenheitsperspektive« als Grundlage für die Einbeziehung in die und die Veranlagung zur Berichtspflicht (doppelte Perspektive, Risiko und Auswirkung[8]) erscheint dafür eine zwingende Voraussetzung. Bei der Umsetzung sind verschiedene Proportionalitätsüberlegungen zu berücksichtigen, kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) dürfen nicht »einfach« nur Belastungen aufgebürdet werden.[9]

## Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)

1. Verpflichtung aller Unternehmen mit > 250 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern zur Berichterstattung, unabhängig der Rechtsform oder Kapitalmarktorientierung; dazu u. a. Größenklassenanpassung, z. B. in §§ 289 b, 267 Abs. 3, 293, 264 d, 264 a, 315 b ff. HGB

2. Erfassung auch von Unternehmen mit < 250 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern, wenn relevanter Risiko- und Auswirkungsbezug vorliegt; dazu Etablierung eines Sektoren-Registers zur Einordnung nach Risiko-/Wirkungsbezügen[10] auf Grundlage einer »Betroffenheitslogik« (Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) mit anderen Ressorts)

3. Prüfung, ob die Offenlegungspflicht gemäß § 325 HGB, die prinzipiell für alle Personen- und Kapitalgesellschaften gilt, Verwendung finden und hier eine Grundlage bilden könnte

4. Ausbau von Unterstützungsstrukturen für kleinere Unternehmen[11]

5. Beauftragung des Deutschen Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC) mit der Erstellung eines Gutachtens zur sachgerechten Transformationsberichterstattung bezogen auf die europäischen Entwicklungen und die Entwicklungen im internationalen Rahmen (International Accounting Standards Board – IASB)

6. Schaffung von Klarheit und Anleitung für betroffene Sektoren und Akteure, z. B. auch Wirtschaftsprüfer, durch Beauftragung des IDW zur Erarbeitung einer »Guidance Note« für alle Wirtschaftsprüfer und Steuerberater bezüglich der vorgeschlagenen Ausweitung

Mindestens für alle Unternehmen mit < 250 MA sollte geprüft werden, ob sie den Umfang ihrer Berichterstattung auf die essenziellen Informationen beschränken können; essenzielle Informationen leiten sich teilweise bereits aus der geschaffenen Betroffenheitslogik ab. Die Ausweitung sollte außerdem aufgrund der Dringlichkeit der Transformation in angemessenen Phasen ablaufen, d. h., auch kleinere Unternehmen mit Relevanz und vorliegenden Erfahrungen sollten schnellstens berücksichtigt, weitere zunehmend hinzugefügt werden. Die Bundesregierung wird aufgefordert, dafür Maßnahmen zu entwickeln.

## Zeithorizont

- Unterstützung der Formulierung der Regelung auf EU-Ebene: 2021
- Umsetzung der Regelung in Deutschland: 2022/23
- Verpflichtung für vorbereitete Unternehmen spätestens 2023 – für das Geschäftsjahr 2022; Phasenplan für alle neu verpflichteten Unternehmen entsprechend ihrer Leistungsfähigkeit und dem Aufbau der Strukturen

8 Zu den Inhalten einer Berichtspflicht sollen hier keine Ausführungen gemacht werden, dazu wird auf die anderen Empfehlungen zu Berichterstattung verwiesen. Selbstredend sind die Anforderungen an Umfang und Art einer verpflichtenden Berichterstattung entsprechend der Betroffenheit zu differenzieren und zu rechtfertigen!

9 Die gegenwärtigen Kriterien und Größenordnungen sind Unternehmensklasse, Zahl der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, Umsatzerlöse in Mio. Euro, Bilanzsumme in Mio. Euro, gem. §§ 267 HGB, 267a HGB); Kleinstunternehmen < 10, ≤ 0,7, ≤ 0,35; kleines Unternehmen < 50, ≤ 12, ≤ 6; mittleres Unternehmen < 250, ≤ 40, ≤ 20; als groß gelten alle Unternehmen, die mindestens zwei der drei Kriterien für mittlere Unternehmen überschreiten, und alle börsennotierten Unternehmen. Diese Kategorien sind bei der Frage, ob ein Unternehmen von der Transformation betroffen ist, nicht von Bedeutung, können allerdings als Indikatoren für ihre Kapazitäten dienen.

10 Eine derartige Sektor-Zuordnung sollte vom BMJV in Zusammenarbeit mit BMWi/BMU/BMF entwickelt werden. Beispielsweise könnten Unternehmen in Anlehnung an bzw. aufbauend auf der Logik der EU-Taxonomie-Verordnung identifiziert werden: Alle Unternehmen, die einem Wirtschaftszweig entsprechend dem NACE Code zugeordnet werden können, aber den Schwellenwerten der Taxonomie-Verordnung nicht entsprechen oder sie nicht erfüllen (d.h., ökonomische Aktivitäten entsprechen nicht den technischen Prüfkriterien ODER erfüllen nicht das »Do no significant harm«-Prinzip) wären berichterstattungspflichtig. Die geforderte Logik ist entsprechend zu entwickeln. Gleichermaßen entsprechend müsste eine Registerinfrastruktur geschaffen werden und es wäre festzulegen, ob und wie eine dynamische Anpassung/Etablierung im Sinne einer Ausweitung in Koordination mit der Weiterentwicklung der EU-Taxonomie (Ausweitung auf andere Nachhaltigkeitsbereiche, Anpassung der Schwellenwerte) geschehen sollte.

11 Schaffung eines »Kompetenzzentrums Transformations-, Wirkungs- und Risikotransparenz« als Anlaufstelle für Fragen der Berichterstattung, Berichtslegung, inhaltlichen Ausgestaltung, Bereitstellung von Leitfäden, Vorlagen, Hilfsmitteln und Tools durch BMWi, BMJV, BMU und BMF. Diese Stelle sollte in Zusammenarbeit mit geeigneten Stellen, z.B. IHK/DIHK u.a., bestehende Strukturen stärken.



zurück zur Übersicht

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

- Bundesregierung/Regulierungsstellen/Standardsetzer
- Bisher im Scope nicht enthaltene Unternehmen
- Prüfungsgesellschaften
- Umsetzungsstrukturen (IHKs, andere)

## 7 Berichtspflichten: Berichtsort

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

Maßnahmen zur Vereinheitlichung der Berichterstattung von wesentlichen Nachhaltigkeitsdaten im Lagebericht. Empfohlen wird die Aufnahme der nichtfinanziellen Erklärung nach §§ 289c/315c HGB als Bestandteil des Lageberichts (im Sinne einer vollständigen Integration im Lagebericht oder als Zwischenschritt ein separates Kapital im Lagebericht).

Ziel ist die zusammenhängende Berichterstattung berichtspflichtiger finanzieller und »nicht-finanzieller« Informationen im Lagebericht [siehe dazu auch die Empfehlungen 8 »Berichtspflichten: Zukunftsorientierung« und 10 »Berichtspflichten: Wesentlichkeit«]. Grundsätzlich wird eine Überarbeitung der Begrifflichkeiten empfohlen, da »nicht-finanziell« als nicht wirtschaftlich relevant interpretiert werden könnte.

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Die Angaben, die definitionsgemäß für das Verständnis der wirtschaftlichen Lage *und* ihrer Auswirkungen erforderlich sind (»doppelte Wesentlichkeit«), sind bisher nur mangelhaft mit den sonstigen Angaben zur wirtschaftlichen Lage aus dem Lagebericht verknüpft.

Der »traditionelle« Lagebericht (Angaben zur wirtschaftlichen Lage) und der »traditionelle« Nachhaltigkeitsbericht (Angaben zu Auswirkungen der Geschäftstätigkeit, z. B. nach den Standards der Global Reporting Initiative – GRI), hatten immer schon eine inhaltliche Schnittmenge. In der Nichtfinanziellen Erklärung sind ebensolche Angaben, die die doppelte Wesentlichkeit erfüllen, zu machen. Die Nichtfinanzielle Erklärung kann nach §§ 289 b Abs. 3 und 315 b Abs. 3 HGB vom »traditionellen« Lagebericht losgelöst offengelegt werden.

Durch diese Separierung wird die transparente Darstellung von Geschäftsmodell, Risiken und Bedeutung der »nicht-finanziellen« Aspekte für die wirtschaftliche Lage beeinträchtigt. Dies führt dazu, dass die Adressaten häufig Schwierigkeiten haben, diese Aspekte überhaupt zu identifizieren, und erschwert ihre angemessene Berücksichtigung.

Wenn Investoren im Lagebericht die für Geschäftsverlauf, Geschäftsergebnis und Lage erforderlichen Nachhaltigkeitsinformationen (z. B. klimarelevante Daten) nicht finden bzw. wenn das Unternehmen nicht angemessen darlegt, wie die finanzielle Leistung durch »nicht-finanzielle« Faktoren beeinflusst wird, besteht die Gefahr, dass Investoren die Bedeutung »nicht-finanzieller« Informationen nicht erkennen und sie nicht berücksichtigen können [vgl. Empfehlungen 8 »Berichtspflichten: Zukunftsorientierung« und 10 »Berichtspflichten: Wesentlichkeit«]. Ferner stehen ihnen oft keine ausreichenden Informationen über die Zukunftsfähigkeit eines Geschäftsmodells mit seinen Chancen und Risiken zur Verfügung.

**Warum besteht das Problem?**

Unternehmen können »nicht-finanzielle« Angaben derzeit im Lagebericht (integriert oder als separates Kapitel im Lagebericht) oder außerhalb des Lageberichts und auch jenseits des Geschäftsberichts veröffentlichen. Die Nichtfinanzielle Erklärung kann bis zu 4 Monate nach dem Abschlussstichtag (§ 289 b Abs. 1 und 3 HGB) veröffentlicht werden.

**Was ist der Beleg für das Problem?**

Eine vom Lagebericht getrennte oder auch jenseits des Geschäftsberichts verortete Berichterstattung stellt die Glaubwürdigkeit der Informationen infrage, da die Adressaten Folgendes vermuten können:

- Keine oder nur teilweise integrierte Unternehmensführung, d. h. keine ausreichende Berücksichtigung von »nicht-finanziellen« Belangen bei finanziellen bzw. bei unternehmerischen Entscheidungen allgemein
- Keine den finanziellen Informationen vergleichbare Informationsqualität
- Nicht alle wirtschaftlich relevanten und somit berichtspflichtigen Informationen werden veröffentlicht, sodass damit eine Vermittlung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bilds in der Lageberichterstattung beeinträchtigt sein kann.



zurück zur Übersicht

- Abweichender Rahmen für die Haftung bei (Fehl-)Informationen außerhalb des Lageberichts (im Vergleich zu Angaben im Lagebericht): Rechenschaftspflichten der Unternehmensleitung werden vermindert (Lageberichterstattung: Fehlerhafte Angaben sind als fehlerhafte Information des Kapitalmarkts nach Marktmissbrauchsverordnung justiziabel. Bei Informationen, die nicht in den Lagebericht aufgenommen wurden, würde geschädigten Anlegern wohl nur der mit höheren Hürden versehene Weg gemäß § 823 BGB offenstehen.).

**Schlussfolgerung**

Die Nichtfinanzielle Erklärung nach §§ 289 c und 315 c Handelsgesetzbuch (HGB) sollte Bestandteil des Lageberichts (im Sinne einer vollständigen Integration oder als Zwischenschritt zumindest als separates Kapital im Lagebericht) nach §§ 289 und 315 HGB werden, die weiteren Berichterstattungsoptionen aus §§ 289 b Abs. 3 und 315 b Abs. 3 HGB sollten gestrichen werden. Damit wäre auch eine zeitgleiche Berichterstattung finanzieller und »nicht-finanzieller« Informationen gewährleistet.

Allein die Taxonomie-Verordnung erscheint (ohne weitere Änderungen der NFRD) ausreichend, um die zwingende Aufnahme der Nichtfinanziellen Erklärung in den Lagebericht zu begründen: Hierdurch werden die finanziellen und »nicht-finanziellen« Angaben unmittelbar miteinander verknüpft, dies erhöht die Aussagekraft der »nicht-finanziellen« Informationen in Hinsicht auf die wirtschaftliche Lage.

**Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)**

Die empfohlenen Maßnahmen sollten im Kontext der Überarbeitung der NFRD umgesetzt werden bzw. danach bei der Aufnahme in die nationale Gesetzgebung.

**Zeithorizont**

Einzelne Anpassungen sind bereits heute, aber grundsätzlich mit Umsetzung der überarbeiteten CSR-Richtlinie/NFRD in deutsches Recht möglich: Entweder, weil in der überarbeiteten CSR-Richtlinie/NFRD nicht mehr unterschiedliche Berichterstattungsmöglichkeiten bestehen (bevorzugt) oder weil die Bundesregierung fortan das Mitgliedstaatenwahlrecht anders ausübt (Rückfallposition).

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

Grundsätzlich alle Unternehmen mit Pflicht zur Abgabe einer Nichtfinanziellen Erklärung [s. hier auch Empfehlung 6 »Berichtspflichten: Anwendungsbereich«]. Praktisch sind all jene Unternehmen betroffen, die bislang Angaben aus der Nichtfinanziellen Erklärung nicht im Lagebericht gemacht haben.

## 8 Berichtspflichten: Zukunftsorientierung

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

- Die Einführung verbindlicher zukunftsorientierter Berichtspflichten nach dem Rahmenwerk der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) ab dem Berichtsjahr 2022
- Die Herstellung der Vergleichbarkeit durch gemeinsame Referenzszenarien
- Die Gewährleistung der Standardisierung in der Risikoberichterstattung im Rahmen einer TCFD-basierten Berichterstattung

Angestrebt werden sollte eine EU-weite Lösung. Die Bundesregierung sollte aber nicht nur eine gestaltende Rolle in Brüssel übernehmen, sondern auch parallel zu bestehenden Zeitplänen der EU, z. B. für die Ausarbeitung von ESG-Standards, und basierend auf den hier vorliegenden Empfehlungen auf nationaler Ebene aktiv werden.

Relevante und wesentliche Risiken von Unternehmen, die sich für ihre Geschäftstätigkeit aus der Inside-out- und Outside-in-Perspektive identifizieren lassen, müssen innerhalb verschiedener Zeithorizonte angemessen abgebildet und bewertet werden. Dies sollte angepasst an die Anforderungen der Finanzmärkte und unter Erfüllung bestehender Berichtspflichten geschehen. Dies beinhaltet auch darzulegen, inwiefern Unternehmens- und Transformationsziele (positiv oder negativ) von übergeordneten politischen Zielen abweichen. Im ersten Schritt sollte dies für Klimarisiken sichergestellt werden. Innerhalb des Zeitrahmens des EU-Taxonomie-Prozesses sollen weitere Bereiche aus E (Biodiversität etc.), sowie S und G einbezogen werden, sobald dafür Kennzahlen und Methoden entwickelt worden sind (siehe Punkt 4).

Dafür sollte die deutsche Bundesregierung in ihrer Rolle als nationaler Gesetzgeber und Akteur auf europäischer Ebene Folgendes auf den Weg bringen[12]:

1. Einführung verbindlicher zukunftsorientierter Berichtspflichten gemäß Rahmenwerk der TCFD ab dem Berichtsjahr 2022 nach dem Comply-or-Explain-Prinzip und Initiative für eine Regelung in der EU, insbesondere im Rahmen der »nicht-finanziellen« Berichterstattung:

   a. Berichtspflichten entlang der TCFD-Elemente Governance, Strategie, Risikomanagement sowie Kennzahlen und Ziele (siehe Punkt 3)[13].

   b. Entwicklung eines analogen Rahmenwerks für andere Themenfelder, für die eine zukunftsorientierte Berichterstattung zentral ist (z. B. Biodiversität, Kreislaufwirtschaft etc.) – sollte möglichst früh auf EU-Ebene oder international abgestimmt werden.[14]

   c. Analoger Prozess beim Thema Einhaltung der Menschenrechte in der gesamten Lieferkette. Er sollte die Umsetzung der UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte als Ziel haben und wäre damit ein funktionales Äquivalent zur zukunftsgerichteten Berichterstattung im Klimabereich.

2. Herstellung von Vergleichbarkeit durch gemeinsame Referenzszenarien

   a. Kernszenario basierend auf zentralen Annahmen für die Unternehmensstrategie: entsprechend den jeweils aktuellen und glaubwürdig zu erwartenden politischen Maßnahmen basierend auf Zielen von European Green Deal/und europäischen Klimagesetzen (siehe EU-Klimaziel Treibhausgas(THG)-Neutralität bis spätestens 2050 und »mindestens –55 % bis 2030«), dynamisch am aktuellsten Stand der übergeordneten politischen Ziele ausgerichtet

   b. Stresstestszenario[15]

Für beide Szenarien sollten gemeinsame Berechnungsmethoden angewendet werden.[16]

3. Gewährleistung von Vergleichbarkeit durch Standardisierung in der Risikoberichterstattung im Rahmen einer TCFD-basierten Berichterstattung:

   Im Sinne einer adäquaten Ergänzung vergangenheitsbezogener Berichterstattung für den Klimabereich bedeutet dies u. a. vereinheitlichte Methoden für die Erhebung und den Bericht über Emissionen (Scope 1–3) und den Anteil der nach der EU-Taxonomie »grünen Umsatzerlöse«, Ausgaben für längerfristige Anlagegüter (Capex) und Betriebsausgaben (Opex) im vergangenen Geschäftsjahr. Diese Informationen müssen durch eine Zukunftsperspektive ergänzt werden. Zwecks Vergleichbarkeit im Klimabereich sollte die Berichterstattung die im Rahmen der EU-Taxonomie entwickelten Kriterien, die EU-Leitlinien zur klimabezogenen Berichterstattung sowie den TFCD-Annex nutzen.

   Dabei stehen folgende Parameter im Vordergrund:

   - Kennzahlen und Ziele – Ergebnisse zukunftsgerichteter Szenarioanalysen: Direkte physische, transformatorische und klagebedingte (Klima-)Risiken, die erhebliche Auswirkungen auf das Geschäftsmodell und geschäftsbezogene Kennzahlen haben könnten, inklusive der Frage, in welcher Höhe sie zu klassifizieren sind (in Abhängigkeit von den dafür verwendeten zentralen Annahmen)

   - Risikomanagement – Kerngrößen für Stresstestszenarien: Geplante und benötigte sowie gefährdete (Stranded Assets) Investitionen, erwartete Entwicklung von Absatzmärkten und Margen, direkt oder als Präzedenzfall relevante Klagen etc. (siehe Empfehlung 14 »Transformationsrisiken und -chancen erfassen«)

   - Strategie: Die vom Unternehmen zur Eindämmung dieser Risiken (bzw. zur Umwandlung in Chancen) beschlossenen Maßnahmen bzw. entwickelten Strategien, die kurzfristigen, mittel- und langfristigen Meilensteine (im Abstand von 3 bis maximal 10 Jahren) auf dem Weg zur Zielerreichung und die tatsächlich umgesetzten Maßnahmen, ihr Beitrag zur Zielerreichung sowie Erklärungen zu Abweichungen von den Szenarien und Ziel- bzw. Transformationspfaden

   Sofern die Risiken relevant und wesentlich sind, werden sie im Lagebericht des Unternehmens berücksichtigt. Sie sollten zum Nachweis verpflichtet werden, dass Vorstand und Aufsichtsrat die o. g. quantitativen und qualitativen Informationen in ihre unternehmerische Risikoanalyse einbezogen, angemessene Strategien zum Umgang mit den Risiken entwickelt sowie Risikoanalyse, Strategien und Fortschritte bei Erfüllung der eigenen Ziele vergleichbar und standardisiert veröffentlicht haben und damit ihren Sorgfaltspflichten nachgekommen sind.

12 Nochmals der Hinweis, dass eine EU-weite Lösung favorisiert wird. Aufbauend auf den hier ausgesprochenen Empfehlungen sollte die Bundesregierung vorschlagen, Kriterien gemäß TCFD in ESG-Standards zu berücksichtigen.

13 Die EU-Leitlinien zur klimabezogenen Berichterstattung (2019) empfehlen konkrete standardisierte Leistungsindikatoren (KPIs) und definieren sie zusammen mit Qualitätskriterien. Auch die TCFD empfiehlt sektorspezifische KPIs.

14 Siehe Task Force on Nature-related Financial Disclosure und Platform on Sustainable Finance.

15 Siehe Empfehlung 14 »Transformationsrisiken und -chancen erfassen«.

16 Beispielsweise unter Einhaltung des GHG Protocol und der PCAF Ansätze.



zurück zur Übersicht

4. Weiterentwicklung von Kennzahlen und Szenarien, die auf den (über die Klimaziele hinausgehenden) Zielen des Europäischen Green Deal beruhen. Darauf aufbauend werden Berichtspflichten im Sinne der doppelten Materialität und des erweiterten Risikobegriffs ausweitet.

   a. Sobald (branchenspezifische) Kennzahlen und (wo erforderlich) Szenarien für die Erreichung der weiteren Umweltziele der EU-Taxonomie-Verordnung und vor allem zukunftsgerichtete Kennzahlen für die Bereiche S und G (vgl. ESG-Indikatorenset) ausreichend entwickelt und quantifizierbar sind, werden die Berichtspflichten erweitert. Es kann eine Übergangs- und Erprobungsfrist von maximal 2 Jahren eingeräumt werden, falls dem Unternehmen noch keine ausreichenden Daten zur Verfügung stehen. Die Nachweispflicht dafür liegt bei den Unternehmen. Ihre Richtigkeit muss vom Wirtschaftsprüfer bestätigt werden.

   b. Auch diese für die Vergleichbarkeit der Berichterstattung entscheidenden Eckpunkte, auf deren Basis die Unternehmen Szenarien erstellen (die entsprechend von Wirtschaftsprüferinnen und -prüfern geprüft werden), sind auf ihre Plausibilität und ökologische Aussagekraft hin von einer dafür geeigneten unabhängigen Stelle zu prüfen.

Berichtspflichtige Unternehmen sollen nach einem Comply-or-Explain-Prinzip über die Nutzung der Referenzszenarien und die daraus gezogenen Schlussfolgerungen auf Basis der TCFD-Empfehlungen berichten und Abweichungen von den Szenarien und Zielpfaden erklären. Dies ist zwar in der Finanzberichterstattung bislang unüblich, aber in anderen Bereichen der Berichterstattung ein erprobter Grundsatz. Im Klimabereich sollte eine Erklärung, die die nicht vorhandene Berichterstattung allein durch fehlende Daten begründet, allenfalls in Bezug auf Scope-3-Daten vorübergehend (bis maximal 2023) zulässig sein.

### Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?

Mark Carney (ehemaliger Chef der Bank of England) bezeichnete die kurzfristige Orientierung der Finanzmärkte 2015 aufgrund ihrer Konsequenzen für den Klimawandel – und letztlich auch die Stabilität der Finanzmärkte – als »Tragödie des kurzfristigen Horizonts«.

Eine der essenziellen Funktionen der Finanzmärkte ist es, ein angemessenes Preissignal für Risiken zu etablieren, um informierte und effiziente Entscheidungen über die Kapitalallokation zu erlauben. Dafür brauchen Investoren jedoch ausreichend Informationen. Im Bereich der ökologischen und sozialen Nachhaltigkeitsrisiken ist dies bisher nicht der Fall.[17]

Es gibt massive Defizite bei vorausschauenden und zukunftsorientierten Daten im Hinblick auf Verfügbarkeit, Qualität, Aussagekraft, Vergleichbarkeit und inhaltliche Ausrichtung. Dies führt zu erheblichen Informationsasymmetrien und Informationskosten.

Über die für Stakeholder relevanten Risiken sollte berichtet werden. Im Bereich Klima sind das sowohl die klimabezogenen Risiken für das jeweilige Unternehmen als auch die klimabezogenen Risiken, die durch die Geschäftstätigkeit dieses Unternehmens für Gesellschaft und Umwelt entstehen.

### Warum besteht das Problem?

Relevante und wesentliche Risiken werden von Unternehmen der Realwirtschaft noch nicht systematisch erfasst und zusammen mit den Finanzindikatoren im Lagebericht veröffentlicht. Akteure an den Finanzmärkten sind somit nicht in der Lage, Portfoliokennzahlen zur Einschätzung der Beiträge zum Klimaschutz bzw. der »Klimaperformance« auch im Sinne der TCFD zu veröffentlichen.

Daher wurde im Juni 2020 die Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), flankiert von der EU-Taxonomie-Verordnung, verabschiedet. Doch bisher reichen – auch in Deutschland und in Bezug auf Investitionen im Rahmen der Green-Recovery-Pakete – die Berichtspflichten für die Realwirtschaft nicht aus, damit flächendeckend quantitative und qualitative, auch zukunftsorientierte nachhaltigkeitsbezogene Informationen für die Finanzwirtschaft, insbesondere zur Erfüllung der Taxonomie-Verordnung, bereitgestellt werden können.

### Was ist der Beleg für das Problem?

Für den Finanzsektor besteht bisher noch nicht die Möglichkeit zu unterscheiden, ob verschiedene Unternehmen mit ähnlichen Risikoprofilen, die heute die gleiche Performance aufweisen, eine passende Strategie für die Erfüllung der Klima- und Nachhaltigkeitsziele (u. a. des European Green Deal) haben oder nicht.

17 Network for Greening the Financial System (NGFS) (2020): Guide to climate scenario analysis for central banks and supervisors; Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) (2019): Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken; Carney, Mark (2018): A Transition in Thinking and Action.

Unter anderem die TCFD hat gezeigt, dass Zukunftsrisiken durch die derzeitige Unternehmensberichterstattung nicht adäquat abgebildet werden, was Stranded Assets, die mangelnde Berücksichtigung physikalischer Großrisiken oder Klagen und Präzedenzfolgen bedeuten und letztlich die Finanzmarktstabilität gefährden kann.

**Schlussfolgerung**

Es sollte eine systematische zukunftsgerichtete und eine erweiterte vergangenheitsorientierte Berichterstattung eingeführt werden.

Es geht darum, mittel- und langfristige Risiken, die sich für ein Unternehmen auf dem Weg zum Erreichen der Ziele des Pariser Klimaabkommens (1,5 °C) und der jetzt schon bestehenden Klimaziele der EU (THG-Neutralität bis spätestens 2050 und »mindestens –55 % bis 2030«) ergeben, sowie die dafür vorgesehenen Transformationspfade und -strategien (inkl. Zielerreichung und Abweichung), sichtbar und vergleichbar zu machen.

Positive und negative Auswirkungen unternehmerischen Handelns auf das Erreichen von Zielen in Hinsicht auf Biodiversität, Kreislaufwirtschaft oder Menschenrechte (auch im Sinne der doppelten Materialität) sollten systematisch erfasst und transparent gemacht werden.

**Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)**

Siehe »was« und aufgrund des übergreifenden Charakters dieser Empfehlung auch die Empfehlungen 6-11 zu Berichtspflichten

**Zeithorizont**

- Gesetz mit Verpflichtung zu zukunftsorientierter Berichterstattung in Bezug auf Klimarisiken entsprechend den TCFD-Empfehlungen (inkl. Nutzung von Szenarioanalysen) sowie mit Festlegung damit einhergehender Sorgfaltspflichten: Verabschiedung noch in dieser Legislaturperiode

- Beginn der verpflichtenden zukunftsgerichteten TCFD-Berichterstattung durch Unternehmen: Berichtsjahr 2022[18]

- Nutzung bestehender und bis dahin verfügbarer Szenarien: ab 2022

- Eventuelle Übergangsphase, z. B. für Berichterstattung über Scope-3-Emissionen und momentan noch nicht verfügbare Daten: bis maximal 2023 (Eigene Szenarien können darüber hinaus parallel entwickelt werden, die jeweils am aktuellsten Stand der Forschung orientiert sind)

- Einsatz für Weiterentwicklung von Kennzahlen (und, wo erforderlich, Szenarien), die auf den (über die Klimaziele hinausgehenden) weiteren Zielen des Europäischen Green Deal (d. h. zu Kreislaufwirtschaft und Biodiversität) beruhen, sowie zu menschenrechtsrelevanten Themen, auch in Lieferketten: ab sofort.

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

*Unmittelbar:* alle Unternehmen, die unter den angepassten Prinzipien hinsichtlich Wesentlichkeit, Risikobegriff, Berichtsort, Anwendungsbereich, ESG-Indikatoren und Stresstests fallen.

*Mittelbar:* Wirtschaftsprüferinnen und -prüfer bei Änderung der Prüfungsstandard gemäß Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland (IDW), Rechnungslegungsstandard gemäß dem Deutschen Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC)

## 9 Berichtspflichten: Prüfpflicht

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung** und der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex:

In Verbindung mit Empfehlung 7 »Berichtspflichten: Berichtsort« zur Aufnahme der »Nichtfinanziellen Erklärung« als vollintegrierten Bestandteil in den Lagebericht, sowie der Empfehlungen 12 »Dateninfrastruktur /ESG-Rohdaten« zur weitergehenden Standardisierung der Berichtsinhalte, wird Folgendes empfohlen:

1. Die schrittweise und gestaffelte Einführung einer gesetzlichen Pflicht zur Prüfung »nicht-finanzieller« Informationen im Lagebericht mit hinreichender Sicherheit (»reasonable assurance«) durch einen Abschlussprüfer auf EU-Ebene

2. Klarstellende Ergänzungen bestehender Corporate-Governance-Pflichten durch

18 Siehe die Übergangsmodelle in Empfehlung 6 »Berichtspflichten: Anwendungsbereich«.

Nachhaltigkeitsaspekte zur Verbesserung der Verlässlichkeit »nicht-finanzieller« Informationen in Deutschland und Europa

3. Einsatz der Bundesregierung für die Stärkung internationaler ESG-Prüfungsstandards

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Eine bedeutsame Reallokation von Kapital in nachhaltig wirtschaftende Unternehmen und das Management von Nachhaltigkeitsrisiken verlangen ESG-Informationen, die im gleichem Maße belastbar und verlässlich sind wie klassische Finanzinformationen. ESG-Informationen in vergleichbarer Qualität liegen jedoch heute nicht vor.

**Warum besteht das Problem?**

1. *Corporate Governance:* Unternehmen in Deutschland und Europa besitzen in der Regel noch keine hinreichenden Systeme, Kontrollen und Belege für eine verlässliche Nachhaltigkeitsberichterstattung.

   Wenn in Berichten veröffentlichte Nachhaltigkeitsinformationen mangels angemessener und wirksamer interner Kontrollen oder mangels ausreichender Belege von Beginn an nicht verlässlich sind, wird ein externer Prüfer die Verlässlichkeit der Angaben regelmäßig nicht bestätigen können.[19]

2. *Prüfungspflicht:* In Deutschland besteht keine gesetzliche Pflicht zur inhaltlichen Prüfung »nicht-finanzieller« Informationen durch den Abschlussprüfer.

   Grundsätzlich kann der Abschlussprüfer mittels seiner Kontroll-, Informations- und Beglaubigungsfunktionen die Verlässlichkeit von Nachhaltigkeitsberichten aus Sicht der Anspruchsgruppen erhöhen. Im Unterschied zu Finanzinformationen sehen die derzeit geltenden gesetzlichen Mindestanforderungen jedoch keine verpflichtende inhaltliche Prüfung »nicht-finanzieller« Informationen durch einen Abschlussprüfer vor:

   a. Nach geltendem EU-Recht sind Informationen aus der »Nichtfinanziellen Erklärung« explizit von Vorgaben für die Prüfung des Lageberichts ausgenommen. EU-Mitgliedstaaten haben ein Wahlrecht bezüglich der inhaltlichen Prüfung gesetzlich verpflichtender »nicht-finanzieller Informationen«.

      Die Nichtberücksichtigung der Inhalte der »Nichtfinanziellen Erklärung« in der gesetzlichen Abschlussprüfung führt zu einer ungleichen Stellung von Berichtsgegenständen im Lagebericht und steht einer Gleichbehandlung »nicht-finanzieller« Informationen durch Stakeholder, insbesondere Investoren, entgegen.

   b. »Nicht-finanzielle« Informationen können wahlweise mit begrenzter Sicherheit (»limited assurance«) oder mit hinreichender Sicherheit (»reasonable assurance«) geprüft werden. Eine Pflicht zur Prüfung mit hinreichender Sicherheit (»reasonable assurance«) wie bei Finanzinformationen besteht nicht.

      Es kann eine Prüfung mit hinreichender (reasonable assurance) oder begrenzter Sicherheit (limited assurance) beauftragt werden. Aufträge für eine Prüfung mit begrenzter Sicherheit bedeuten für die Auftraggeber und die Adressaten der Berichterstattung deutlich geringere Sicherheit als Aufträge für die Prüfung mit hinreichender Sicherheit, da in erheblich geringerem Umfang Stichproben genommen und Standorte geprüft werden.

3. Internationale ESG-Prüfungsstandards gewähren den Abschlussprüfern zu große Ermessensspielräume.

   Obgleich internationale Standards wie der International Standard on Assurance Engagements (IASE) 3000 eine qualitative, angemessene Prüfung ermöglichen, können große Ermessensspielräume für Abschlussprüfer die Vergleichbarkeit von Prüfungsleistungen beeinträchtigen. Insbesondere besteht eine relativ große Spanne bei der Frage, welche Prüfungshandlungen in welchem Umfang im Rahmen eines Prüfungsauftrags mit begrenzter Sicherheit (limited assurance) vorzunehmen sind.

**Was ist der Beleg für das Problem?**

Analysen von weltweit tätigen Unternehmen zeigten bisher, dass nur wenige Unternehmen ihre freiwilligen Nachhaltigkeitsberichte einer unabhängigen Prüfung unterziehen.[20]

19 Vgl. Schmidt, M. (2020): Die rechnungslegungsbezogenen Thesen des Sustainable-Finance-Beirats der Bundesregierung – Maßnahmen zur Verbesserung der Qualität und Verfügbarkeit von nichtfinanziellen Informationen, Der Betrieb, Nr. 06/2020.

20 Analyse von über 6.500 Unternehmen weltweit durch EY; https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/assurance/assurance-pdfs/ey-global-institutional-investor-survey-2020.pdf

Im Hinblick auf die gesetzlich verpflichtende Nachhaltigkeitsberichterstattung im Rahmen des CSR-RUG zeigte sich kürzlich, dass 80 % der berichtspflichtigen Unternehmen aus DAX 30, MDAX und SDAX ihre »Nichtfinanzielle Erklärung« einer externen Prüfung unterziehen ließen, wobei davon jedoch 90 % mit begrenzter und nur 9 % mit hinreichender Sicherheit geprüft wurden.[21] Bei den Prüfungen mit begrenzter Sicherheit bleiben – wie ausgeführt – die Angemessenheit und Wirksamkeit der internen Berichts- und Kontrollsysteme als wesentliche Treiber für die Qualität der Erhebung von Daten weitgehend außer Acht.

Globale Umfragen unter institutionellen Kapitalanlegern bestätigen, dass die mangelnde Qualität von Daten bzw. das Fehlen einer unabhängigen Prüfung die tiefergehende Integration von ESG-Informationen in Investitionsentscheidungen verhindert.[22]

**Schlussfolgerung**

- Die Verlässlichkeit »nicht-finanzieller« Informationen kann mithilfe einer Prüfung durch den unabhängigen Abschlussprüfer erhöht werden
- Vor dem Hintergrund ambitionierter Sustainable-Finance-Ziele sollten an erster Stelle die Gleichstellung finanzieller und »nicht-finanzieller« Informationen und ihre Prüfung angestrebt werden
- Mit der Aufnahme der »Nichtfinanziellen Erklärung« als vollintegrierten Bestandteil in den Lagebericht und mit der Aufhebung der zurzeit geltenden Befreiung »nicht-finanzieller« Informationen von den Vorgaben für die Prüfung des Lageberichts kann dieses Ziel erreicht werden
- Gleichzeitig würde damit die Praxis der »integrierten Prüfung« vorangetrieben und dem klassischen Denken in Kategorien »finanziell« versus »nicht-finanziell« entgegengewirkt
- Die Verantwortung von Vorständen und Aufsichtsräten für die durch angemessene und wirksame Berichts- und Kontrollsysteme sichergestellte Qualität von Daten sowie für eine hochwertige Berichterstattung sollte verdeutlicht werden
- Da durch die erweiterte Prüfung »nicht-finanzieller« Informationen durch einen Abschlussprüfer zusätzliche Kosten entstehen können, sollte ein gestaffeltes Vorgehen (siehe Zeithorizont) in Betracht gezogen werden. Dieses Vorgehen sollte jedoch nicht für Unternehmen gelten, deren Geschäftstätigkeit nennenswerte Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsaspekte hat und die damit besonders wichtig für eine gelingende Transformation sind (»High Impact/High Risk«-Unternehmen (Siehe auch Empfehlungen6 »Berichtspflichten: Anwendungsbereich«)

**Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)**

Wie eingangs erwähnt, bildet insbesondere eine neue Pflicht zur vollständigen Integration »nicht-finanzieller« Informationen in den Lagebericht (siehe Empfehlung 7 »Berichtspflichten: Berichtsort) im Rahmen der laufenden Revision der CSR-Richtlinie eine wichtige Grundlage der folgenden Empfehlungen.

EU-Ebene:

1. Abschaffung der derzeitigen Ausnahme für »nicht-finanzielle« Informationen von der Pflicht zur Prüfung im Lagebericht durch einen Abschlussprüfer durch Streichung des durch die CSR-Richtlinie 2014/95/EU geänderten Art. 34 Abs. 3 der Bilanzrichtlinie 2013/34/EU)
2. Einführung einer
   a. expliziten Pflicht zur Prüfung »nicht-finanzieller« Informationen im Lagebericht mit hinreichender Sicherheit durch einen Abschlussprüfer
   b. Pflicht zur Aufnahme eines expliziten Prüfungsurteils zu »nicht-finanziellen« Informationen in den Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers
3. Spezifische Unterstützung der gegenwärtigen Initiative der EU-Kommission zu »Sustainable Corporate Governance«[23] durch die Bundesregierung, um sicherzustellen, dass Nachhaltigkeitsaspekte stärker in die europäische Gesetzgebung zu Corporate Governance eingebettet werden
4. Aufforderung an das International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB)

21 Vgl. BDO/Kirchhoff (2019), Studie zur aktuellen Nachhaltigkeitsberichterstattung der DAX160-Unternehmen, https://www.bdo.de/getmedia/a7744ca2-94b8-4e2f-ae2e-dcedbd3266da/2019_KC_BDO_DAX160-Studie_CSR-Reporting.pdf.aspx

22 Vgl. CFA Institute (2017): ESG Survey, https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/survey/esg-survey-report-2017.ashx, S. 18.

23 Siehe https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/public-consultation



zurück zur Übersicht

zur Entwicklung weiterer themenspezifischer ESG-Prüfungsstandards als Teil des bestehenden ISAE-3000-Standard (siehe analog IASE-3410-Prüfungsstandard für Treibhausgasemissionen)

Deutschland

5. Im Fall, dass entsprechende Änderungen der CSR-Richtlinie wie in 1. dargestellt nicht erreicht werden können, soll die Bundesregierung die unter 2a und 2b aufgeführten Pflichten in den nächsten 2–3 Jahren in nationale Gesetze aufnehmen.

6. Klarstellende Ergänzungen im Aktiengesetzes (AktG) im Hinblick auf Nachhaltigkeitsaspekte und Stakeholder-Erwartungen. Damit sind die Erwartungen und Ansprüche der Stakeholder[24] in Bezug auf Belange aus den Bereichen Umwelt, Soziales oder Governance gemeint. Für eine detaillierte Liste der empfohlenen Änderungen am Aktiengesetz siehe die Empfehlungen zu Corporate Governance.

Zeitliche Staffelung/Proportionalität:

Die unter 1. empfohlene Streichung der Ausnahmeregelung sollte im Hinblick auf die zu erwartende Erweiterung der CSR-Richtlinie auf weitere Unternehmen zeitlich gestaffelt erfolgen, d. h., sie sollte zunächst nur auf Unternehmen und Banken/Versicherungen im aktuellen Geltungsbereich des CSR-RUG Anwendung finden und erst nach einer Übergangsphase von 2–3 Jahren auch auf weitere (große/mittelgroße) Unternehmen (mit Ausnahme von »High Impact/High Risk«-Unternehmen, s.o.) Hierbei ist zu beachten, dass der DRS 20 den Grundsatz der Informationsabstufung vorsieht, wonach kleinere Unternehmen weniger umfangreich berichten müssen als große. Damit dürfte auch die Prüfung entsprechend weniger umfangreich sein.

Neben diesen Empfehlungen an die Bundesregierung macht der Sustainable Finance Beirat noch ergänzende Vorschläge an die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex mit dem Ziel einer Stärkung der freiwilligen Selbstverpflichtung. Siehe dazu die Empfehlungen 17 »Nachhaltige Corporate Governance«.

**Zeithorizont**

Empfehlung 1 bzw. 5: Streichung Ausnahme Prüfpflicht von nichtfinanziellen Informationen

- Für große, kapitalmarktorientierte Unternehmen im derzeitigen Geltungsbereich der CSR-Richtlinie: ab 2024
- Für mittelgroße und große Unternehmen (falls der Geltungsbereich der NFRD erweitert wird): ab 2026/2027

Empfehlung 2: Prüfung mit hinreichender Sicherheit

- Ab sofort im Rahmen der laufenden Revision der CSR-Richtlinie, mit erstmalig neuer Prüfpflicht für kapitalmarktorientierte Unternehmen: ab 2024
- für weitere Unternehmen: ab 2026/2027 (bis dahin Wahlrecht für diese Unternehmen)

Empfehlung 3: Ab sofort

Empfehlung 4: Ab sofort, mit dem Ziel der Entwicklung weiterer themenspezifischer Standards in einem Zeitraum von 2–3 Jahren

Empfehlung 6: Anpassungen des AktG bis 2024

Anregung 1: Revision des Deutschen Corporate Governance Kodex bis 2022

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

Entsprechend der CSR-Richtlinie berichtspflichtige Unternehmen

24 Neben den Anteilseignern (Shareholder) umfasst der Begriff Stakeholder auch die primären Anspruchsgruppen Kundinnen und Kunden, Zulieferer sowie Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Im weiteren Sinne zählt auch der Gesetzgeber dazu mit seinen ökologische und soziale Nachhaltigkeit sowie Klimaschutz betreffenden politischen Zielen. Oftmals, aber nicht zwingend, sind die Interessen von Shareholdern im Vergleich zu anderen Stakeholdern eher kurzfristiger Natur.

## 10 Berichtspflichten: Wesentlichkeit

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung und EU-Kommission:**

Einen aktiven Beitrag der Bundesregierung zur Gestaltung der Neufassung der Non-Financial Reporting Directive (NFRD) und ihren Einsatz für eine Neufassung des Wesentlichkeitsbegriffs. Außerdem die Aufnahme des neu gefassten Wesentlichkeitsbegriffs in das angepasste CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz (CSR-RUG2).

Nötig ist eine Konkretisierung des Wesentlichkeitsprinzips für die Berichterstattung über »nicht-finanzielle« Informationen im Lagebericht bzw. in der »Nichtfinanziellen Erklärung« von Unternehmen. In der NFRD (Directive 2014/95/EU) wird von Relevanz der Informationen gesprochen. Im Handelsgesetzbuch (HGB) werden Angaben gefordert, die »für das Verständnis [von Lage und Auswirkungen] erforderlich sind« – gemeinhin interpretiert als »doppelte Wesentlichkeit«.

*Exkurs zum Unterschied zwischen Relevanz und Wesentlichkeit/Materialität*

- *Zwischen Relevanz und Materialität besteht in der Rechnungslegung ein Unterschied, der in der deutschen Übersetzung und Umsetzung der EU-Directive nicht abgebildet wird: Relevanz bezeichnet in der Finanzberichterstattung eine Güteeigenschaft von Informationen. Relevant ist eine Information dann, wenn sie geeignet ist, Entscheidungen von Informationsempfängern (d. h. von Stakeholdern des Unternehmens) zu beeinflussen (»is capable of making a difference in the decision made by users«[25]). Was relevant ist, bestimmt sich daher aus dem kontinuierlichen Dialog der Unternehmen mit ihren Stakeholdern.*

- *Wesentlichkeit ist hingegen ein (z. B. im Gesetz festgelegter) Filter, den Unternehmen über die relevanten Informationen legen, um Art und Umfang der Posten und Sachverhalte zu bestimmen, auf die sich die Information bezieht (»materiality is an entity-specific aspect of relevance based on the nature or magnitude, or both, of the items to which the information relates in the context of an individual entity's financial report«[26]).*

Entsprechend empfiehlt der SFB der Bundesregierung, den Wesentlichkeitsbegriff vor dem Hintergrund der Relevanz von Informationen für die Stakeholder in den anstehenden Gesetzgebungsverfahren auf europäischer und nationaler Ebene zu konkretisieren. Sie sollte dabei einen nationalen Alleingang vermeiden und ein EU-weites Vorgehen fördern, um ein möglichst hohes Maß an Einheitlichkeit in der Berichterstattung über »nicht-finanzielle« Informationen auf europäischer Ebene zu gewährleisten.

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Gesamtgesellschaftliche Veränderungsprozesse setzen ein hohes Maß an Transparenz und Vergleichbarkeit in der »nicht-finanziellen« Berichterstattung von Unternehmen voraus. Ein unangemessener Gestaltungsspielraum bei der Bestimmung von Wesentlichkeit auf Unternehmensebene führt dazu, dass notwendige Transformationsprozesse unzureichend identifiziert, eingeleitet und umgesetzt werden können. Veröffentlichte Informationen können heute nicht differenziert genug betrachtet werden, aus Adressatensicht relevante Informationen werden zu wenig berücksichtigt. Die Heterogenität in der Unternehmensberichterstattung hinsichtlich »nicht-finanzieller« Leistungsindikatoren und das Fehlen einheitlicher Leistungsindikatoren bzw. Standards in diesem Bereich beeinträchtigen bisher die Vergleichbarkeit, Qualität und Interpretierbarkeit offengelegter Informationen und damit ihre Relevanz für Entscheidungen von Investoren und anderen Stakeholdern. Dies bedroht die effektive Allokation von Kapital für ökologisch und sozial nachhaltiges Wirtschaften.

**Warum besteht das Problem?**

Derzeitig veröffentlicht nur ein kleiner Teil von Unternehmen detaillierte Informationen zur Bestimmung der Relevanz von Nachhaltigkeitsinformationen. Es liegt nahe, dass Unternehmen solche Informationen nicht veröffentlichen, da heterogene und häufig nur wenig präzise und nachvollziehbare Prozesse zur Festlegung von relevanten Informationen implementiert wurden. Dies führt dazu, dass Unternehmen nicht alle »nicht-finanziellen« Informationen veröffentlichen, die Nutzer der Berichterstattung für relevant erachten.

**Was ist der Beleg für das Problem?**

Das Problem bei der Bestimmung von Relevanz und der Ableitung von Wesentlichkeit zeigt sich in der Heterogenität der »nicht-finanziellen« Berichterstattung von Unternehmen. Tatsächlich weisen selbst Unternehmen aus denselben Branchen, die vergleichbare Produkte herstellen, häufig unterschiedliche Nachhaltigkeitsindikatoren aus. Dies

25 Conceptual Framework des International Accounting Standards Board (IASB) (Tz. 2.6).

26 Conceptual Framework des IASB (Tz. 2.11).

zeigt sich auch deutlich in dem zusammenfassenden Bericht zur Konsultation der Europäischen Kommission zur Überarbeitung der CSR-Richtlinie. Demnach glaubt die Mehrheit der Befragten, dass die von Unternehmen veröffentlichten »nicht-finanziellen« Informationen hinsichtlich Vergleichbarkeit (71 %), Zuverlässigkeit (60 %) und Relevanz (57 %) unzureichend sind.

## Schlussfolgerung

Bezogen auf die Anforderungen an die doppelte Wesentlichkeit sollten Konkretisierungen für die Feststellung von Relevanz in der NFRD entwickelt werden (§ 289 c Abs. 3 HGB). Es geht insbesondere um eine Anpassung der Vorgaben für die Verknüpfung von »nicht-finanziellen« Belangen, die sowohl die Outside-in Perspektive als auch die Inside-out Perspektive berücksichtigen, und um die Konkretisierung der Inside-out-Perspektive. Der Prozess zur Bestimmung wesentlicher Risiken soll sich explizit an der überarbeiteten Wesentlichkeitsperspektive orientieren. Dies soll dazu führen, dass Unternehmen transparent über beide Wirkungsrichtungen von Nachhaltigkeitsaspekten berichten.

Eine Verknüpfung zwischen Angaben zur sozialen und zur ökologischen Nachhaltigkeit nach Art. 19 a der Bilanzrichtlinie und nach der EU-Taxonomie-Verordnung ist wichtig. Durch die EU-Taxonomie-Verordnung sollen Unternehmen künftig »grüne« Umsatzerlöse, Investitionsausgaben für längerfristige Anlagegüter (Capex) und Betriebsausgaben (Opex) angeben. Im Umkehrschluss wird deutlich, in welchem Umfang Umsatzerlöse, Capex und Opex diese »grünen« Anforderungen nicht erfüllen bzw. ihnen zum erfassten Zeitpunkt noch nicht zuzuordnen sind. Die Anknüpfung an die technischen Bewertungskriterien der EU-Taxonomie soll den Gestaltungsspielraum bei der Feststellung der bedeutsamsten »nicht-finanziellen« Leistungsindikatoren auf Unternehmensebene verringern, damit die Vergleichbarkeit der »nicht-finanziellen« Berichterstattung von Unternehmen erhöht wird. Gleichzeitig können unter Umständen selbst taxonomiekonforme Aktivitäten mit wesentlichen Umweltbezügen im Sinne der Outside-in-Perspektive verbunden sein.

Demnach sollte sich die Berichterstattung zu wesentlichen Umweltbelangen nach Art. 19 a der Richtlinie 2013/34/EU explizit auf die in Art. 9 der EU-Taxonomie-Verordnung definierten Umweltziele beziehen und synchron mit der geforderten Offenlegung der Inhalte gemäß Offenlegungsverordnung verlaufen. Insgesamt sind verschiedene Gesetzgebungen anzupassen, u. a. auf EU-Ebene. Dies darf aber nicht die Einführung der bereits beschlossenen Indikatoren der EU-Taxonomie verzögern. Über die NFRD soll sichergestellt werden, dass Unternehmen alle Informationen offenlegen, die sie selbst und andere Unternehmen benötigen würden, um auch die Berichtspflichten gemäß der EU-Taxonomie und der SFDR zu erfüllen.

## Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)

- Berichtspflichten sollten dahingehend konkretisiert werden, dass Nachhaltigkeitschancen und -risiken u. a. auf Basis der in dem Bericht abgegrenzten ESG-Risiken, der Einhaltung der Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen (SDGs), der Ziele des Pariser Klimaabkommens und des Ziels der Klimaneutralität der EU im Rahmen des Europäischen Green Deal bewertet werden können. Die Liste der hier aufgezählten Kriterien kann in der Zukunft angepasst werden.

- Die Relevanz ist im oben definierten Sinn umfassend zu berücksichtigen. Dies könnte nach einer Neufassung der NFRD und einer Umsetzung im CSR-RUG2 zu einer Konkretisierung des Wesentlichkeitsfilters in § 289 c Abs. 3 HGB führen. Im Mittelpunkt steht hier die Ersetzung einer »Sowie«- durch eine »Oder«-Verknüpfung bei den bisher in Abs. 2 genannten Aspekten in der »Nichtfinanziellen Erklärung«, wie es die EU bereits in den Non-Binding Guidelines erläutert hat.

  - Diese Non-Binding Guidelines für die Berichterstattung über »nicht-finanzielle« Informationen konkretisieren die doppelte Wesentlichkeit von Nachhaltigkeitsrisiken, allerdings berücksichtigen sie nicht adäquat die relevanten Informationsbedürfnisse von Stakeholdern (Relevanzkonzept). Demnach sollten Unternehmen erläutern, wie die wesentlichen Aspekte ihr Geschäftsmodell, ihre Betriebsabläufe, ihr Geschäftsergebnis und die Auswirkungen ihrer Tätigkeiten beeinflussen könnten. Es fehlt an Konkretisierungen für die Feststellung der Wesentlichkeit bzw. Relevanz in der NFRD bzw. im HGB (§ 289 c Abs. 3). Die Unverbindlichkeit der Leitlinien und die Konzentration auf die Wesentlichkeit fördert nicht die einheitliche Umsetzung in der Praxis.

  - Durch eine Neudefinition der Wesentlichkeit im Rahmen der NFRD würde sie geschärft, d. h., die Berichterstattung wäre dann besser geeignet, den berechtigten Informationsbedürfnissen ihrer Adressaten (Shareholder und weitere Stakeholder) zu entsprechen.

- Daraus ergibt sich auch, dass für die Messung von Chancen und Risiken Nachhaltigkeitsparameter in die Risikomanagementsysteme von Unternehmen zu integrieren wären, damit alle bedeutsamen Chancen und Risiken für ihre künftige Entwicklung und der Auswirkungen ihrer Geschäftstätigkeit systematisch mit auf wissenschaftlichen Erkenntnissen basierenden Leistungsindikatoren erfasst werden.

- Im Kontext der Neufassung des Begriffs Wesentlichkeit sollten eine entsprechende Klarstellung der NFRD (vgl. Art. 19 a (1) und 29 a (1) RL 2013/34/EU) und die Konkretisierung hin zu einer »Oder-Verknüpfung« veranlasst werden. Dies wird dazu führen,

dass die Berichterstattung über »nicht-finanzielle« Risiken, für die derzeit mit § 289 c Abs. 3 Nr. 3 und 4 HGB hohe Hürden existieren, an die Risikoberichterstattung nach § 289 Abs. 1 Satz 4 HGB angepasst werden kann.

- Ferner sollte sich die Bundesregierung im Rahmen der Änderung der NFRD dafür einsetzen, dass Unternehmen Angaben darstellen und analysieren müssen, die ihren Geschäftsverlauf, ihr Geschäftsergebnis und ihre Lage beeinflusst haben. Sie sollten bei den Angaben beurteilen und erläutern, wie sich die genannten Aspekte voraussichtlich kurz-, mittel- und langfristig [mit abnehmendem Detaillierungsgrad] auf ihre künftige Entwicklung auswirken. Die Angaben mit mittel- und langfristiger Perspektive sollten im Rahmen von Szenarioanalysen darstellen, wie zumindest EU-weite Nachhaltigkeitsziele als Benchmark berücksichtigt wurden.

- Insbesondere sollten in der überarbeiteten CSR-Richtlinie die im Rahmen der EU-Taxonomie zu entwickelnden technischen Leistungsindikatoren und die »Do-no-significant-harm«-Kriterien als Grundlage für die Bestimmung der bedeutsamsten »nicht-finanziellen« Indikatoren festgelegt werden. So soll es zu einer Kongruenz zwischen den bedeutsamsten bislang »nicht-finanziellen« Leistungsindikatoren (§ 289 c Abs. 3 Nr. 5 HGB) und den technischen Bewertungskriterien der EU-Taxonomie kommen, wie es bereits ähnlich bei der Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) gilt.

- Sowohl die EU-Taxonomie als auch die CSR-Richtlinie sollten dynamisch in dem Sinne sein, dass sie an geänderte Anforderungen und Standards kontinuierlich angepasst werden, z. B. die technischen Kriterien der EU-Taxonomie für »transitional activities«, mit denen solche Aktivitäten berücksichtigt werden können, die bisher noch nicht nachhaltig sind, aber bei denen Unternehmen ihr Geschäftsmodell an klaren Kriterien und Meilensteinen orientiert umstellen.

- Darüber hinaus ist eine systematische Verknüpfung mit den Berichtspflichten der SFDR notwendig, da der Finanzsektor bereits vor der Realwirtschaft reguliert wird und über wesentliche Eigenschaften seiner Anlagen berichten muss.

- Der Anwendungsbereich der EU-Taxonomie sollte umgehend auch auf andere Nachhaltigkeitsziele (ökologische wie soziale) ausgeweitet werden (Art. 26 (2b)). Die Bundesregierung sollte sich für eine Ausweitung auf soziale Ziele einsetzen und hier ihren Fokus besonders auf die Umsetzung der Menschenrechte und der menschenrechtsbasierten Umsetzung der SDGs richten. Hierbei ist zu beachten, dass Erfassung und Transparenz über die Erreichung sozialer Ziele derzeit eher auf qualitativen denn auf quantitativen Kriterien beruhen und somit von einem deutlich höheren Komplexitätsgrad auszugehen ist.

- Um eine kohärente Politik zu gewährleisten, soll der Anwendungsbereich der EU-Taxonomie auch auf öffentliche Investitionen ausgeweitet werden, um Klimaschutz und Nachhaltigkeit insbesondere in den Maßnahmen im Rahmen deutscher/europäischer Post-Covid-19-Konjunkturpakete und damit verbundener Investitionen zu verankern und so Risiken von Stranded Assets und langfristig Treibhausgasemissionen verfestigende finanzielle Entscheidungen (Carbon Lock-in) zu vermeiden.[27]

- Die bereits erarbeiteten Leistungsindikatoren für Klimaschutz und -anpassung sollten schnellstmöglich eingeführt werden. Die Einführung anderer Indikatoren sollte zunächst mit der derzeitigen Überarbeitung der CSR-Richtlinie durch die EU-Kommission erfolgen. Im Rahmen der EU-Taxonomie wurde zudem 2020 eine Multi-Stakeholder-Plattform für ein nachhaltiges Finanzwesen gebildet, die technische Leistungsindikatoren für weitere Umweltziele formulieren wird. Bei der Anpassung des nationalen Rechts ist innerhalb der Bundesregierung das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) federführend zuständig.

**Zeithorizont**

Vorlage eines Vorschlags zur Überarbeitung der CSR-Richtlinie: bislang für 2021 geplant

Verabschiedung der Richtlinie: frühestens für Ende 2021 zu erwarten (sollte eine Präzisierung von Relevanz bzw. Wesentlichkeit und der Anforderungen an die einzelnen Belange der Berichterstattung enthalten)

Umsetzung der EU-Vorgaben in der deutschen Gesetzgebung: anschließend (wird voraussichtlich mehr als 1 Jahr in Anspruch nehmen)

Erstmalige Berichtspflicht von Unternehmen in Deutschland: frühestens zum Berichtsjahr 2022/23

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

Unternehmen, Finanzmarktakteure, Zivilgesellschaft

27 Wissenschaftsplattform Sustainable Finance (2020), Policy Brief 02/20: Wie kann Sustainable Finance ein Konjunkturpaket stärken?

## 11 Berichtspflichten: Risikobegriff

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung** in ihrer Rolle als Akteur auf europäischer Ebene und nationaler Gesetzgeber und Wirtschaftsprüfern über Prüfungsstandards gem. Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland (IDW), Deutschem Rechnungslegungsstandards Committee (DRSC):

Eine Konkretisierung des verwendeten Risikobegriffs bezogen auf die wesentlichen Risiken (vgl. § 289 c Abs. 3 Satz 3 HGB) – vor dem Hintergrund unterschiedlicher Erwartungen von Stakeholdern.

Die Definition des Risikobegriffs sollte insbesondere unter den Aspekten doppelte Materialität, Risikobetrachtung und Prognosehorizont weiterentwickelt werden. In einem ersten Schritt soll der Begriff der Inside-out-Risiken (Risiken aus Produkten, Dienstleistungen etc.) besser ausformuliert werden, um eine möglichst aussagekräftige und vergleichbare Umsetzung in der Unternehmensberichterstattung zu gewährleisten. Dabei soll der Risikobegriff nicht nur die Abweichung Ist vom Soll behandeln, sondern zusätzlich in vollem Umfang alle materiellen Risiken einbeziehen.

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Anteilseignern und Zivilgesellschaft fällt eine Bewertung der Transformation von Unternehmen schwer. Die Berichterstattung über Risiken bleibt u. a. wegen sehr eng gefasster Kategorien (schwerwiegend, sehr wahrscheinlich) hinter den Erwartungen vieler Stakeholder zurück. Dadurch können auch Fragen zur Resilienz im Hinblick auf »nichtfinanzielle Risiken« nicht ausreichend beantwortet werden. Über mittel- und langfristige physische Risiken und transformatorische Risiken (inkl. regulatorischer sowie Reputations- und Klagerisiken) wird nicht in ausreichendem Maße berichtet. Es sollte aber insbesondere eine dynamische langfristige Analyse im Umweltbereich im Hinblick auf unterschiedliche Klimaszenarien angestrebt werden. Darüber hinaus herrscht bislang zu wenig Transparenz über soziale (inkl. Menschenrechte) und ökologische Risiken bzw. Auswirkungen der Geschäftstätigkeit auf die Lieferketten im Hinblick auf die Erfüllung der entsprechenden umwelt- und menschenrechtsbezogenen Sorgfaltspflichten – auch entlang der Lieferkette. Unterschiedliche Berichtspflichten in der Finanz- und Realwirtschaft führen zu Ineffizienzen und Informationsasymmetrien.

**Warum besteht das Problem?**

Derzeit haben Unternehmen, die Berichte erstellen, aufbauend auf den Anforderungen und Erfahrungen mit der Finanzberichterstattung bei der Nutzung des Risikobegriffs eine Plan- bzw. Zielabweichung im Blick (Outside-in-Perspektive). Die gemäß § 315 Abs. 1 HGB und § 289 HGB geforderte Risikoberichterstattung bezieht sich auf Risiken, die zu einer negativen Abweichung von einer erwarteten oder angestrebten Entwicklung (ausgedrückt in der Prognose oder durch ein verfolgtes Ziel) des Konzerns/Einzelunternehmens führen können. Sie gilt es zunächst entsprechend dem »Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken« der BaFin auszuweiten[28].

Demgegenüber sind heute immer mehr Nutzerinnen und Nutzer von Berichten auch an einer weitergehenden Bewertung externer Risiken im Sinne negativer Auswirkungen der Geschäftstätigkeit eines Unternehmens auf Gesellschaft und Umwelt bzw. Klima interessiert (Inside-out-Perspektive). Die derzeitigen Berichtspflichten im Sinne der Leitlinien für die Berichterstattung über »nicht-finanzielle« Informationen sind dazu nicht ausreichend.

Für die Darstellung der »nichtfinanziellen Risiken« und ihre Handhabung sind die allgemeinen Regeln aus DRS 20.K137 ff. sowie DRS 20.149 ff. zu erweitern und anzuwenden. Demnach sollte über Risiken berichtet werden, die die Entscheidungen eines verständigen Adressaten beeinflussen können. Sie können sowohl aus dem Unternehmensumfeld (externe Risiken) als auch aus dem Unternehmen (interne Risiken) herrühren.

Die Berichterstattung vieler Unternehmen ist nicht detailliert genug, um für unterschiedliche Stakeholder-Gruppen Bedeutung zu erlangen. Daher muss im ersten Schritt der Begriff der Inside-out-Risiken (Risiken aus Produkten, Dienstleistungen etc.) besser ausformuliert werden. Beispielhaft seien als Adressaten Akteure an den Kapitalmärkten genannt, die bereits im Rahmen der SFDR u. a. über die »nichtfinanziellen Risiken« von Finanzprodukten Auskunft geben müssen. Zudem sei auf das BaFin-Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken verwiesen. Somit sollten insbesondere kapitalmarktorientierte Unternehmen detaillierte Informationen offenlegen, damit Kapitalmarktakteure sie bewerten und in ihre Risikosysteme integrieren und andere Stakeholder auf sie reagieren können. Neben den genannten Risikokategorien sollte die Berichterstattung sich auch auf Klagerisiken beziehen.

Eine Synchronisierung der Berichterstattungsverpflichtungen von Finanz- und Realwirtschaft sollte gewährleistet werden.

28 Die Berücksichtigung potenziell weiterer Merkblätter im Hinblick auf Risikoparameter von Aufsichtsbehörden ist zu begrüßen.



zurück zur Übersicht

**Was ist der Beleg für das Problem?**

Unternehmen werden immer mehr mit Nachhaltigkeitsanforderungen einbeziehenden Regulierungen und technologischen Umbrüchen konfrontiert, die ihre Geschäftsmodelle verändern. Dies führt zu einer Abwertung von bilanziellen Vermögensgegenständen (»Stranded Assets«), veränderten Börsenbewertungen (Kontraktion des Kurs-Gewinn-Verhältnisses) und einer Zunahme von Ereignis-, Klage-, Regulierungs- und Reputationsrisiken für die Unternehmen.

Eine stärkere Sensibilisierung der Zivilgesellschaft kann in Kombination mit einer erhöhten Risikolage für ein Unternehmen zu massiven Reputationsrisiken entlang der Liefer-und Wertschöpfungsketten führen.

**Schlussfolgerung**

Die Erweiterung und insbesondere die klarere Definition des Risikobegriffs, vor allem unter den Aspekten doppelte Materialität und Prognosehorizont/Szenarioanalysen, und eine voranschreitende Standardisierung der Risikoerfassung werden dazu beitragen, dass die bislang externalisierten Auswirkungen der Geschäftstätigkeit eines Unternehmens auf die Gesellschaft dargestellt und quantifiziert wird und diese Berichterstattung auch eine für Stakeholder relevante Information bedeutet. Sofern Risiken im Sinne der doppelten Materialität relevant sind, werden sie detailliert im Risikobericht des Lageberichts aufgeführt. Um dabei die Ausübung von subjektivem Ermessen zu vermeiden, wird hier:

1. der Begriff der Wesentlichkeit vermieden und

2. vorgeschlagen, Sachverhalte, die als der übergeordneten Berichterstattung würdig angesehen werden, entweder hart mit einer Muss-Angabevorschrift zu belegen oder einem Comply-or-explain zu unterwerfen, wobei das Fehlen von Daten allenfalls in einer Übergangszeit als eine akzeptable »Erklärung« (im Sinne des »Explain«) angesehen wird

Aus der empirischen Forschung ist bekannt, dass eine Berichterstattung dazu führt, dass negative Effekte frühzeitiger erkannt und von Unternehmen reduziert werden, um potenzielle Schädigungen der Reputation oder die Gefahr zusätzlicher Regulierungen zu reduzieren. Informationsasymmetrien können so aufgelöst und Transaktionskosten gesenkt werden. Ein erweiterter und klarerer Risikobegriff ist wesentlich für die Messbarkeit der Auswirkungen von unternehmerischer Tätigkeit auf die Gesellschaft sowie die Erreichung der Nachhaltigkeitsziele im Allgemeinen und der Klimaziele im Speziellen. Des Weiteren zahlen beide Aspekte positiv auf die Finanzstabilität und das Erreichen völkerrechtlich und in der EU-Gesetzgebung verankerter Ziele ein.

**Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)**

Anpassung des nationalen Rechts, initiiert durch die Bundesregierung, federführend zuständig das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz.

Entsprechende Anpassung der der IDW-Prüfungsstandards.

**Zeithorizont**

Spätestens für das Geschäftsjahr 2022 (analog zur derzeitigen Terminierung für die Umsetzung der Non-Financial Reporting Directive – NFRD)

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

- Unternehmen (nach Definition des CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetzes – CSR-RUG)
- Unternehmen, die verpflichtet sind, einen Lagebericht und einen Jahresabschluss zu erstellen
- Wirtschaftsprüfer, DRSC, IDW

## 12 Dateninfrastruktur/ESG-Rohdaten

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung** und insbesondere dem Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) und dem Bundesministerium der Finanzen (BMF):

Den Einsatz der Bundesregierung für die zeitnahe Erweiterung des European Single Electronic Format (ESEF) auf nachhaltigkeitsbezogene Informationen (»nichtfinanzielle Informationen«). Dies gilt als Voraussetzung für einen effizienteren Datenzugriff und den Aufbau einer europäischen ESG-Rohdatenbank.

Vor dem Hintergrund, dass es zurzeit kein einheitliches elektronisches Berichtsformat für ESG-Informationen gibt, empfiehlt der SFB, dass die Bundesregierung sich dafür einsetzt, dass standardisierte ESG-Rohdaten menschen- und maschinenlesbar an einem zentralen digitalen Ort öffentlich und kostenlos zur Verfügung gestellt werden.

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

ESG-Rohdaten, d. h. öffentliche quantitative und qualitative Nachhaltigkeitsinformationen von Unternehmen, sind derzeit nur eingeschränkt zugänglich.

Akteure am Finanzmarkt müssen ESG-Informationen entweder manuell aus diversen Unternehmensberichten mit unterschiedlichen Formaten und Inhalten (u. a. CSR-Bericht, Nichtfinanzielle Erklärung) Hunderter Unternehmen extrahieren oder über spezialisierte Drittanbieter zentral einkaufen.

Auch Datenanbieter und ESG-Ratingagenturen müssen einen erheblichen Aufwand bei der Rohdatensammlung betreiben, was die Kosten der Ratings für Finanzmarktakteure erhöht. Zudem führen verschiedene Quellen, die unterschiedliche Qualität der Daten und nicht einheitliche Ratingansätze zu unterschiedlichen ESG-Ratings.[29]

Insbesondere für kleinere und mittelgroße Finanzdienstleister existieren signifikante Barrieren für die Integration von ESG-Rohdaten und -Ratings in Anlageentscheidungen, das Produktangebot, die Kreditvergabe und das Risikomanagement. Da ESG-Ratings für viele Investitionen eine wichtige Entscheidungsgrundlage sind, hat die Verfügbarkeit der Daten erheblichen Einfluss auf Vergleichbarkeit und Qualität der Ratings sowie ESG-Wirkung und -Risiken.

Zudem behindert die aufwendige Akquise öffentlicher Daten und Informationen die Erfüllung neuer gesetzlicher Transparenzanforderungen seitens der Finanzdienstleister.

In den Berichten, die meist im PDF-Format vorliegen, sind z. B. Tabellen/Abbildungen, die es für Menschen einfacher machen, Informationen aufzunehmen, in Bezug auf Maschinenlesbarkeit ein schwer zu überwindendes Hindernis. Einen vergleichbaren, systematischen marktweiten Einbezug von ESG-Risiken und -Aspekten in Investitionsentscheidungen wird es ohne maschinenlesbare Informationen nicht geben.

**Warum besteht das Problem?**

Es gibt gegenwärtig kein einheitliches Format für den Bericht über ESG-Informationen. Auch solche Informationen, über die im Rahmen der CSR-Richtlinie berichtet werden muss, sind nicht ausreichend standardisiert, sowohl was den Ort der Berichterstattung als auch was das Format der Berichterstattung und der zur Verfügung gestellten Daten angeht.

Somit können die Akteure an den Finanzmärkten ESG-Informationen nicht effizient sammeln und verarbeiten. Da diese Rohdaten die Grundlage für die Vergleiche weiterer Daten und der Wertentwicklung sind, wird ihnen eine Bewertung erschwert.

Derzeit bestehen für die Akteure an den Finanzmärkten folgende Zugänge zu ESG-Informationen. Sie unterscheiden sich stark hinsichtlich Umfang und Kosten der Daten sowie der Effizienz des Zugangs bzw. des Digitalisierungsgrads. Gemeinsam ist diesen Informationen, dass meist nicht ersichtlich ist, ob sie durch Dritte verifiziert wurden:

1. Klassische Anbieter von Finanzdaten (z. B. Bloomberg, Refinitiv) bieten Zugang zu einer breiten Palette von ESG-Rohdaten und Ratings. Oft sind die dabei angewandten Bewertungsmethoden wenig transparent. Der hohe Preis für den Zugang zu diesen Daten stellt insbesondere für kleinere Finanzmarktakteure eine signifikante Hürde dar.

2. Finanzmarktakteure können ESG-Rohdaten auch von spezialisierten Ratingagenturen beziehen. Der Vertrieb von Rohdaten ist nur teilweise Bestandteil des Kerngeschäfts der Ratingagenturen. Im Regelfall werden den Akteuren an den Finanzmärkten bereits bewertete Informationen anstelle der zugrunde liegenden Daten angeboten. Der Zugang ist ebenfalls kostenpflichtig.

3. Spezialisierte ESG-Datenanbieter beschränken sich oft auf eine Dimension der Nachhaltigkeit oder auf Unterthemen einer der drei Dimensionen (E, S und G). Einige haben bereits eine eigene Datenbank aufgebaut, deren Inhalte direkt von den Emittenten zugeliefert werden. Der Vergleich von Daten, die von verschiedenen Unternehmen zu einem bestimmten Thema geliefert wurden, ist nur durch menschliche Analyse möglich.

4. In Bezug auf ESG-Rohdaten deutscher Unternehmen können Finanzmarktakteure auf die Online-Datenbank des Deutschen Nachhaltigkeitskodex (DNK) zugreifen. Der Zugang ist kostenfrei. Die Informationen bestehen vorrangig aus qualitativen Daten und sind teilweise standardisiert, z. B. auf Ebene von Leistungsindikatoren (Key Performance Indicators – KPI) nach GRI SRS, aber teils veraltet.

29 Vgl. Berg et al. (2019/2020), Update: Aggregate Confusion Paper, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3438533

5. Rechtlich relevante, veröffentlichungspflichtige Daten deutscher Unternehmen sind zudem über den Bundesanzeiger elektronisch abrufbar. Nichtfinanzielle Erklärungen sind im HTML-Format abrufbar, sofern sie als gesonderter Bericht außerhalb des Lageberichts erschienen sind.

**Was ist der Beleg für das Problem?**

Inzwischen gibt es auf europäischer Ebene verschiedene Initiativen, die sich mit dem Thema befassen:

1. European Single Access Point (ESAP)

   Im September 2020 hat die EU-Kommission in ihrem neuen Aktionsplan die Einrichtung eines einheitlichen europäischen Zugangspunkts vorgeschlagen. Dadurch sollen Anleger freien Zugang zu finanz- und nachhaltigkeitsbezogenen Unternehmensinformationen erhalten. Das »High Level Forum on the Capital Markets Union« (HLFCMU) hat als verantwortliche Stelle für die Umsetzung und stufenweise Einführung bis 2028 die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) vorgeschlagen.

2. European Financial Transparency Gateway (EFTG)

   Dies ist ein Pilotprojekt der EU-Kommission mit dem Ziel, eine Online-Datenbank einzurichten, die auf bereits existierender Infrastruktur (auf nationaler Ebene Officially Appointed Mechanisms – OAMs) aufbaut. Dafür werden mithilfe der Blockchain-Technologie die Berichte der OAMs abgezweigt. In Deutschland ist der OAM das vom Bundesanzeigerverlag betriebene Unternehmensregister.[30] Das Ziel besteht in der Entwicklung einer Blockchain-Plattform-Infrastruktur, die einen verbesserten Zugang zu öffentlichen, regulierten Informationen ermöglicht. Im Kern werden Finanzdaten auf einer gemeinsamen Plattform zusammengefügt, anstatt sie wie bisher auszutauschen. Dadurch entstehen keine neuen Berichtsanforderungen.

3. Die European Banking Federation (EBF) und fünf weitere EU-Verbände riefen in einem Brief vom 10. Juni 2020 an die EU-Kommission zum Aufbau eines »centralized register for environmental, social and governance (ESG) data in the EU« auf.

30 https://www.esma.europa.eu/access-regulated-information

**Schlussfolgerung**

Keine der gegenwärtig am Markt verfügbaren Datenbanklösungen ermöglicht den Akteuren an den Finanzmärkten einen effizienten, kostengünstigen digitalen Zugang zu ESG-Rohdaten von globalen Unternehmen. Deswegen soll die Bundesregierung sich dafür einsetzen, dass standardisierte ESG-Rohdaten menschen- und maschinenlesbar an einem zentralen Ort öffentlich und kostenlos zur Verfügung gestellt werden.

**Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)**

Entwicklung einer europäischen »Tagging-Taxonomie« zur Übersetzung von ESG-Informationen in ein maschinenlesbares Format durch eine unabhängige europäische Behörde wie beispielsweise die ESMA. Mit dem Begriff Taxonomie ist die eindeutige Definition von Datenelementen gemeint, die von den Anwendern nach einer gleichen Struktur veröffentlicht und »etikettiert«, also elektronisch markiert, werden. Die zu entwickelnde Taxonomie listet die zulässigen Datenelemente für einen Bericht und seine Eigenschaften sowie ihre Beziehungen zueinander auf.

Orientierung bietet das ESEF-System, das bereits für die finanzielle Berichterstattung angewendet wird. Unternehmen, die Wertpapiere innerhalb der EU emittieren, müssen ihre Jahresfinanzberichte seit dem 1. Januar 2020 im European Single Electronic Format erstellen. Der ESMA wurde die Aufgabe übertragen, technische Regulierungsstandards (RTS) zu entwickeln, um dieses elektronische Berichtsformat zu spezifizieren. Die Finanzberichte müssen im XHTML-Format[31] erstellt werden. Für Konzernabschlüsse nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) gilt zusätzlich, dass die Informationen in den Rechenwerken mittels der Extensible Business Reporting Language (XBRL) »etikettiert« werden. Dabei soll die Inline XBRL-Technologie[32] zur Einbettung von XBRL-Auszeichnungen in XHTML-Dokumenten verwendet werden. Die Etikettierung erfolgt grundsätzlich nach einem vorgegebenen Schema (»ESEF-Taxonomie«).

Analog zur Verwendung für die finanzielle Berichterstattung kann die Anwendung des ESEF-Systems auf die Nachhaltigkeitsberichterstattung in folgenden Schritten ablaufen:

31 XHTML steht für Extensible Hypertext Markup Language. Quelle: ESEF Reporting Manual der ESMA: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-60-254_esef_reporting_manual.pdf.pdf, Seite 3 (abgerufen am 16.10.2020).

32 Technologie, die einen Mechanismus zur Einbettung von XBRL-Tags in HTML-Dokumente bereitstellt. Durch die iXBRL-Technologie wird die Berichtsdarstellung übersichtlich und die menschliche sowie maschinelle Lesbarkeit ermöglicht. Quelle: ESEF Reporting Manual der ESMA: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-60-254_esef_reporting_manual.pdf.pdf, Seite 9 (abgerufen am 22.10.2020).



zurück zur Übersicht

1. Definition Kernset von KPIs: Die Bundesregierung sollte die Erstellung eines Kernsets relevanter, sektorübergreifender, quantitativer KPIs sicherstellen.[33] Auf europäischer Ebene gibt es dazu folgende Initiativen: Einerseits die Revision der Non-Financial Reporting Directive (NFRD) sowie die Vorarbeit der European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) zur Schaffung von Standards für die »nicht-finanzielle« Berichterstattung. Außerdem haben die europäischen Aufsichtsbehörden[34] Vorschläge für 32 branchenunabhängige KPIs konsultiert. Sollten die europäischen Initiativen kein Kernset definieren, so rät der SFB der Bundesregierung, selbst einen Vorschlag zu entwickeln[35], der dann auf der europäischen Ebene umgesetzt werden soll.

2. Entwicklung einer Tagging-Taxonomie: Eine Taskforce auf europäischer Ebene unter Leitung eines unabhängigen Gremiums sollte eine Taxonomie, d. h. einzelne standardisierte Datenelemente, entwickeln, die von den Anwendern nach einer gleichen Struktur veröffentlicht und »etikettiert«, also elektronisch markiert werden. Die zu entwickelnde Taxonomie sollte die zulässigen Datenelemente für einen Bericht und seine Eigenschaft sowie ihre Beziehungen zueinander auflisten.[36] Dabei muss sichergestellt werden, dass Datenelemente gefordert werden, die für die Einschätzung des Beitrags zur Transformation erforderlich sind.

   - Die Tagging-Taxonomie soll analog zur IFRS-Taxonomie für die finanzielle Berichterstattung Elemente wie Umsetzungsleitlinien und illustrierende Beispiele sowie Elemente für Angaben, die nicht ausdrücklich verlangt werden, über die aber in der Praxis häufig berichtet wird, enthalten.[37]

   - Zusätzliche Elemente, die nicht Teil der Taxonomie sind, können von den Anwendern angelegt und freiwillig veröffentlicht werden. Hierbei handelt es sich um Erweiterungen, sogenannte Extensions.

   - Für die Erfassung von qualitativen Informationen können Anwender komplette Textabschnitte themenspezifisch »etikettieren«. Der Schwerpunkt bei der Entwicklung der ersten Version der Rohdatenbank sollte allerdings auf vergleichbaren, quantitativen KPIs liegen.

3. Anwendung der Inline-XBRL(iXBRL)-Technologie: Alle Unternehmen, die zukünftig unter die NFRD fallen, sollen verpflichtet werden, ESG-Informationen, die die Taxonomie vorgibt, mittels der sogenannten iXBRL Technologie zu »etikettieren«. Die XBRL-Tags werden mittels iXBRL in ein XHTML-Dokument eingebettet. Diese Tags basieren auf der zuvor entwickelten Taxonomie. Durch die iXBRL-Technologie wird die Darstellung im Bericht übersichtlich und die menschliche sowie maschinelle Lesbarkeit ermöglicht.

4. Umsetzung auf nationaler Ebene: Unternehmen sollen verpflichtet werden, ihre ESG-Informationen in ESEF offenzulegen und an den Bundesanzeiger zu übermitteln. Zur detaillierten regulatorischen Ausgestaltung sollten die einzelnen EU-Mitgliedstaaten ihr nationales Regelwerk entsprechend anpassen. Ferner empfiehlt der SFB der Bundesregierung, zu prüfen, welche weiteren Datenerfassungen (z. B. Meldewesen Bundesbank) zukünftig in ESEF bereitgestellt werden könnten. In diesem Sinne sollte die Bundesregierung die Machbarkeit der Erweiterung des ESEF auf weitere Unternehmensinformationen auf europäischer Ebene anstoßen.

5. Überwachung/Anpassung der Taxonomie: Die Taxonomie sollte beim Aufkommen neuer oder der Veränderung existierender Standards bzw. der Praxis in einer Branche oder der Weiterentwicklung von Technologien bei Bedarf angepasst werden. Eine Taskforce auf europäischer Ebene sollte damit beauftragt werden, die Anpassungen zu überwachen und die internationale Vergleichbarkeit sicherzustellen. Zum Aufgabenbereich der Taskforce sollten auch die Übersetzungen in alle europäischen Sprachen sowie die Überwachung und nach Möglichkeit Standardisierung der von den Anwendern angelegten Erweiterungen gehören. Außerdem sollte sie eine Lösung für die standardisierte Erfassung von qualitativen Informationen in zukünftigen Versionen der Taxonomie erarbeiten.

Der SFB empfiehlt der Bundesregierung, die Einrichtung des von der EU-Kommission im Aktionsplan zur Förderung der Kapitalmarktunion vorgeschlagenen European Single Access Point zu unterstützen.

33 Siehe hierzu auch Empfehlung 8/ Berichtspflichten: Zukunftsorientierung sowie den Vorschlag des SFB zu einem möglichen KPI-Kernset.

34 Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA), Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) und ESMA.

35 Siehe hierzu auch den Vorschlag des SFB zu einem möglichen KPI-Kernset.

36 Sie sollte so entwickelt werden, dass sich mit ihr die zentralen Anforderungen an die Anwendung von Informationen und Datenpunkten in Hinsicht auf Kapitalbereitstellung, die Frage der Zielerreichung und auf Transformationspfaden inhaltlich einordnen lassen.

37 Laut IFRS-Taxonomie werden diese Elemente als «core disclosure requirement concepts, implementation guidance and example concepts" und «common practice concepts" bezeichnet.



zurück zur Übersicht

## Zeithorizont

Für die Anwendung des ESEF-Systems auf die extrafinanzielle Berichterstattung wird folgender Zeitplan vorgeschlagen:

6. Definition Kernset von KPIs: Für das entweder nach den europäischen Initiativen (NFRD-Revision, Vorarbeit der EFRAG, ESA-Vorschläge) definierte oder von der Bundesregierung für die Umsetzung auf europäischer Ebene vorgeschlagene praktikable Kernset von KPIs[38] sollte grundsätzlich bis Ende des vierten Quartals 2022 ein Vorschlag mit quantitativen, sektorübergreifenden ESG-Indikatoren vorliegen.

7. Entwicklung der Tagging-Taxonomie: Bis Ende des vierten Quartals 2023 sollte ein erster Vorschlag vorgelegt werden.

8. Testphase für die Anwendung der Inline-XBRL(iXBRL)-Technologie: Das Jahr 2024 soll als Testphase für die Berichterstattung über die ESG-Informationen für das Geschäftsjahr 2023 dienen.

9. Umsetzung der EU-Direktive auf nationaler Ebene: Im Jahr 2025 sollen die ESG-Informationen im ESEF-Format durch nationale Gesetzgebung für Unternehmen verpflichtend werden.

10. Überwachung/Anpassung der Taxonomie: Kontinuierlich

## Wer ist von der Umsetzung betroffen?

Alle Unternehmen, die zukünftig unter die NFRD fallen. Das sind heute große kapitalmarktorientiere Unternehmen, Banken und Versicherungen mit mehr als 500 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern. Künftig soll der Kreis der Verpflichteten ausgedehnt werden.[39]

38 Siehe hierzu auch den Vorschlag des SFB zu einem möglichen KPI-Kernset.

39 Siehe hierzu auch die SFB-Handlungsempfehlung 6: Berichtspflichten: Anwendungsbereich.

**Der SFB schlägt die folgende Liste an Key Performance Indicators (KPI) als eine Orientierungshilfe für Unternehmen bei der Berichterstattung vor.**

Die KPIs sind entstanden aus Diskussionen im Beirat, dass ein gemeinsamer Grundkanon von Indikatoren sowohl die Berichterstattung erleichtern als auch die Umsetzung von Nachhaltigkeit in Unternehmen für alle Stakeholdergruppen transparenter machen kann.

Sie orientieren sich an bestehenden, weit verbreiteten Berichtstandards wie GRI, SASB und dem DNK.

Der SFB möchte besonders hervorheben, dass die KPIs als nicht-verpflichtende Orientierungshilfe gedacht sind und keinen Anspruch auf Vollständigkeit haben

Auch wenn die KPIs grundsätzlich für alle Sektoren anwendbar sind, sind sie nicht für alle Unternehmen gleichbedeutend. Vielmehr erfordert das jeweilige Geschäftsmodell eine individuelle Gewichtung der Indikatoren durch die einzelnen Stakeholder.

Wenn es zu einer weitgehend einheitlichen Definition von KPIs in Europa (EFRAG, ESA) oder darüber hinaus (IASB, SASB) kommt, ist dieser Vorschlag der KPIs daraufhin anzupassen, um Doppelungen zu vermeiden.

## Key Performance Indicators

| Dimension | Category | Possible KPIs* |
|---|---|---|
| Environment | Climate Change | Global scope 1, 2 and 3 GHG emissions |
| | Energy Management | Total energy consumed broken down by non-renewable and renewable sources (including, electricity, heat, and primary energy use) |
| | Water Management | Total freshwater withdrawal and consumption, percentage of each in regions with high or extremely high baseline water stress |
| | Waste and Pollution | Total waste, percentage recycled<br><br>Air emissions of pollutants (NOx, SOx, and particulate matter (PM)) |
| | Ecological Impacts/ Biodiversity | List of operational sites owned, leased, managed in, or adjacent to, protected areas and areas of high biodiversity value outside protected areas |
| | Circular Economy | Percentage of recycled input materials used to manufacture the organization's primary products and services. |
| | Environmental Supply Chain Management | Number of suppliers assessed for environmental impacts<br><br>Percentage of suppliers assessed for environmental impacts<br><br>Percentage of purchasing volume covered with assessment for environmental impacts |

* The KPIs mentioned represent possible suggestions for mapping the categories mentioned. Alternative ways of representation are possible.

Die genannten KPIs stellen mögliche Vorschläge zur Abbildung der genannten Kategorien dar. Alternative Möglichkeiten der Darstellung sind möglich.

zurück zur Übersicht

| Dimension | Category | Possible KPIs* |
|---|---|---|
| Social | Labor Practices | Percentages of active workforce covered under collective bargaining agreements, and of employees offered flexible working arrangements (e.g., telecommuting, flexitime)<br><br>Turnover rate<br><br>Ratios of standard entry level wage by gender compared to local minimum wage<br><br>Average hours of training per person by gender and employee category<br><br>Breakdown of employees with permanent (indefinite) and fixed-term (temporary) contract as well as of directly employed work-force and not directly employed work-force (incl. temp agency workers, on-site contractors, freelancers) |
| | Employee Health & Safety | Total number and rate of work-related fatalities and incidents |
| | Diversity and Equal Opportunity | Percentage of employees per employee category, by age group, gender and other indicators of diversity |
| | Human Rigths | Total number and percentage of operations that have been subject to human rights reviews or human rights impact assessments, by country |
| | Social Supply Chain Management | Number of suppliers assessed for social impacts<br><br>Percentages of suppliers assessed for social impacts and of purchasing volume covered with assessment for social impacts |
| | Customer Privacy & Cyber Security | Number of data breaches and number of affected persons |
| | Additional categories could include community relations, public policy, product safety, responsible marketing, taxes ... | |

| Dimension | Category | Possible KPIs* |
|---|---|---|
| Governance | Business Ethics | Total number and percentage of employees that have received training on anti-corruption |
| | Sustainability Governance | List of committees responsible for decision-making on economic, environmental, and social topics and percentage of independent committee members per committee |
| | Remuneration | Remuneration policies for the highest governance body and senior executives including the consideration of ESG performance criteria and how they impact different types of remuneration |
| | Additional categories could include community relations, public policy, product safety, responsible marketing, taxes ... | |



zurück zur Übersicht

## 13 Transparenz in der Kreditvergabe schaffen

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

Weiterentwicklung der nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungsanforderungen, hier insbesondere die verpflichtende Anwendung auf das Kreditgeschäft, und die Erweiterung des bankenaufsichtsrechtlichen Meldewesens

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Fehlende Erfassung von und Transparenz über die Nachhaltigkeitsrisiken und Nachhaltigkeitswirkungen der Vergabe von Krediten führt dazu, dass Kreditinstitute weder auf Basis des einzelnen Kreditengagements noch aggregiert auf der Ebene des gesamten Kreditportfolios strukturierte Informationen über die damit verbundenen Nachhaltigkeitsrisiken, die externen Nachhaltigkeitseffekte oder konkreten Abweichungen von Zielvorgaben erhalten.

Somit kann ein einzelnes Kreditinstitut heute in der Regel nicht überprüfen, inwieweit sein Kreditportfolio mit den globalen Nachhaltigkeitszielen (UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte und Zielen des Pariser Klimaabkommens, insbesondere Kompatibilität von Finanzflüssen mit dem vereinbarten Ziel in Art. 2.1 c) übereinstimmt. Bislang gibt es nur vereinzelt existierende Ansätze, solche Portfolien auf Beiträge zu den SDGs der Vereinten Nationen zu prüfen.

Daraus folgt auch, dass eine Aggregation über den gesamten Kreditsektor im Sinne der Erfassung eines systemischen Nachhaltigkeitsrisikos, auch unter Berücksichtigung von Effekten höherer Ordnung und Netzwerkeffekten, nicht möglich ist. Hierzu ist auch das bestehende bankenaufsichtsrechtliche Meldewesen nicht geeignet, weder was die Details der Erfassung noch was Umfang, Qualität und Vergleichbarkeit der Informationen und ihre Auswertung betrifft.

Weder die Kreditinstitute und ihre Organe selbst noch Investoren und Geschäftspartner, die Aufsichtsbehörden, politischen Entscheidungsträger, die Zivilgesellschaft oder die Wissenschaft sind somit in der Lage, für gesamte Portfolien den Grad der Übereinstimmung der Kreditvergabe mit den globalen Nachhaltigkeitszielen zu messen bzw. sie zu analysieren und Steuerungsimpulse zu geben. Dies ist heute höchstens vereinzelt zu Teilaspekten möglich.

Zudem mangelt es dadurch an Transparenz für Investoren in Hinsicht auf Refinanzierungsinstrumente von öffentlichen und privaten Kreditinstituten, abgesehen von Use-of-Proceeds-Emissionen.

Weder auf deutscher noch auf europäischer Ebene wurde bislang ein Ansatz entwickelt, wie die eingegangene Verpflichtung im Rahmen des Pariser Klimaabkommens (Art. 2.1. c) erfüllt werden kann, die Finanzflüsse in Einklang mit den Klimaambitionsniveaus zu lenken und hierüber Transparenz zu schaffen.

**Warum besteht das Problem?**

Kreditinstitute sind derzeit nicht von diesbezüglichen Transparenzvorschriften erfasst:

Nur große Institute, die Wertpapiere emittieren[40], müssen ab dem 28.6.2022 entsprechend der Verordnung zu Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen (Capital Requirements Regulation (CRR)) Informationen zu ESG-Risiken offenlegen.

Die Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (Offenlegungsverordnung, EU 2019/2088[41]) sieht Transparenzpflichten im Zusammenhang mit dem Management von Portfolien bzw. Investitionsentscheidungen vor. Kreditinstitute fallen nur dann unter die Offenlegungsverordnung, wenn sie Verwaltungsdienstleistungen für Portfolien erbringen (Art. 2 Ziff. 1 Buchstabe j). Damit ist das Kreditvergabegeschäft der Kreditinstitute nicht inkludiert. Pflichten zum Bericht über Nachhaltigkeitsrisiken nach NFRD/CSR-RUG greifen zwar grundsätzlich auch für das Kreditgeschäft, sind aber nicht ausreichend konkret und betreffen nur einen Ausschnitt des europäischen bzw. deutschen Kreditwesens. Eine andere rechtliche Verpflichtung, insbesondere was die Nachhaltigkeitswirkungen des Kreditgeschäfts betrifft, gibt es bisher nicht.

Die EZB-Leitlinien[42] zu klima- und umweltbezogenen Risiken stellen, abgesehen von Offenlegungserwartungen in Bezug auf den $CO_2$-Fußabdruck (financed emissions) und die Energieintensität von Kreditportfolien, lediglich auf die klima- und umweltbezogenen Risiken ab, die auf die beaufsichtigten Kreditinstitute wirken.

40 Vgl. https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/transparency-and-pillar-3/survey-esg-disclosure

41 https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj

42 https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmental-risks~58213f6564.de.pdf

Das BaFin-Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken[43] stellt lediglich eine Orientierungshilfe dar, die die beaufsichtigten Institute bei der individuellen Behandlung von Nachhaltigkeitsrisiken anwenden können.

Unabhängig von gesetzlichen Vorschriften veröffentlichen einige nachhaltigkeitsorientierte Kreditinstitute entsprechende Informationen; diese sind jedoch nicht standardisiert und haben jeweils einen unterschiedlichen Umfang.

Bezogen auf das bankaufsichtliche Meldewesen ist festzuhalten, dass es nicht originär für die hier empfohlenen Fragen und Aspekte konzipiert war und entsprechend weiterentwickelt werden muss. Es bietet sich jedoch als bestehender Kanal für die Sammlung von Informationen im Sinne der Reduktion von Komplexität und Bürokratie an.

### Was ist der Beleg für das Problem?

Empirische Daten werden selten systematisch von Instituten erhoben und sind, selbst wenn sie erhoben werden, meist öffentlich nicht verfügbar, weder auf Instituts- noch auf übergeordneter Ebene. Eine Ausnahme bilden nachhaltigkeitsorientierte Kreditinstitute. Hier sind die öffentlich verfügbaren Daten jedoch nicht standardisiert und miteinander vergleichbar.[44]

### Schlussfolgerung

Der SFB empfiehlt, in Anlehnung an die Offenlegungsverordnung eine verpflichtende Regelung für das Kreditgeschäft zu schaffen. Maßgeblich sind dabei alle von der BaFin/der Bundesbank regulierten und erfassten Kreditarten.

Mit den Anforderungen (Standardisierung) soll grundsätzlich für alle Kreditinstitute Wettbewerbsneutralität hergestellt werden, darüber hinaus soll Deutschlands Rolle im Hinblick auf die nachhaltige Ausrichtung des Finanzsektors in der für Deutschland und viele andere Länder der Europäischen Union bedeutsamen Kreditfinanzierung gestärkt werden. Dabei sind die Prinzipien der Proportionalität und Wesentlichkeit gleichermaßen zu berücksichtigen.

Diese nationale Initiative und die Erfahrungen damit sollten aktiv in den europäischen Diskurs eingebracht werden, um eine EU-weite Regelung zu schaffen.

Der SFB empfiehlt darüber hinaus die Prüfung der ergänzenden Nutzung und entsprechenden Erweiterung des bankenaufsichtsrechtlichen bzw. bankenstatistischen Meldewesens (u. a. der Bundesbank), um die Transparenz über Status quo und zukunftsgerichtete Risiken und Wirkungen von Kreditportfolios auf Mikro- und Makroebene zu erhöhen.[45] Es sollte in diesem Zusammenhang geprüft werden, ob das bankenaufsichtliche oder das bankenstatistische Meldewesen die sinnvolle Grundlage für die hier vorgeschlagenen Anpassungen sein kann.

Im Rahmen des AnaCredit-Prozesses wird die Etablierung von Energieeffizienzklassen und Gebäudestandards auch für die Nutzung im Meldewesen empfohlen.[46] Hier sollte geprüft und berücksichtigt werden, inwieweit die Bundesbank eine Vorreiterrolle übernehmen und damit europäische Prozesse aufnehmen und beschleunigen kann.

### Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)

Zur Umsetzung der Empfehlung dienen die folgenden Einzelmaßnahmen:

- Offenlegung von Informationen zu Nachhaltigkeitsrisiken (im Sinne der TCFD und der UN-Leitprinzipen für Wirtschaft und Menschenrechte) in Anlehnung an das BaFin-Merkblatt, die auf die Kreditvergabe wirken, und zu externen Effekten bzw. nachhaltigkeitsbezogenen Wirkungen auf Dritte bzw. die Umwelt[47] für alle Kredite und Garantien, zunächst ab einer Kredit- bzw. Garantiesumme von 10 Mio. Euro, für alle privaten und öffentlichen Kreditinstitute inklusive Anbieter von (Export-)Kreditgarantien sowohl im Geschäftsbericht als auch gegenüber der Deutschen Bundesbank als Aggregator. Analoge Offenlegung zu weiteren Umwelt- und Sozialzielen, soweit relevant

43 https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/dl_mb_Nachhaltigkeitsrisiken.pdf?__blob=publicationFile&v=9

44 Die Erhebung auf Ebene der Kreditinstitute ist abhängig von den von den Kreditnehmern zur Verfügung gestellten Daten und dem Umfang der aktiv erhobenen Daten.

45 D.h., bei den ein- bis fünfjährigen Vorschaurechnungen in Säule II von Capital Requirements Regulation (CRR)/Capital Requirements Directive (CRD) IV (ICAAP/ILAAP) langfristige und wissenschaftsbasierte, mit Klimaszenarien kompatible Kapitalplanungen bei beaufsichtigten Instituten abzufragen. Ebenso sollten realwirtschaftliche Investitions- und Maßnahmenpläne, die der Erreichung von unternehmensindividuellen Nachhaltigkeitszielen dienen sollen, abgefragt werden.

46 Kann aufsetzen auf der Empfehlung zur Erstellung eines elektronischen Katasters zu Gebäudeenergieinformationen; kritische Leistungsindikatoren je Gebäudetyp/Alter/ Nutzungsform/Gebäudeausstattung/Region u. ä. sollten festgelegt werden. Ein eventuelles System zur Kennzeichnung der Nachhaltigkeitsleistung von Gebäuden (Labels) kann in die Anforderungen des Meldewesens für Baufinanzierungskredite integriert werden.

47 Standards für Schlüsselindikatoren zu sozialen Aspekten sind bisher unzureichend entwickelt. Orientierung an den Kriterien der Offenlegungsverordnung.

- Definition detaillierter Anforderungen an den Umfang der Informationen und die Art und Weise der Präsentation in Form einer technischen Verordnung bzw. einer verbindlichen Leitlinie der zuständigen Aufsichtsbehörde (analog Regulatory Technical Standards – RTS)

- Bei Baufinanzierungskrediten: Integration von Energieeffizienzklassen/energetischen Gebäudestandards und ggf. Labelsystem zur Kennzeichnung der Nachhaltigkeitsleistung von Gebäuden. Für die Aggregation sollte ein standardisiertes Melde- und Berichtswesen (z. B. der Deutschen Bundesbank bzw. künftig AnaCredit) genutzt werden. In diesem Sinne sollten erforderliche Erweiterungen auch bezüglich natürlicher Personen einbezogen werden, die in AnaCredit bislang nicht erfasst sind. Insbesondere bei Baufinanzierungen und im Unterschied zu gewerblichen und privaten Krediten sollten relevante Grenzen für Kreditvolumina eingeführt werden. Kreditvolumina von 10.000 Euro aufwärts im Gebäudebereich stehen bereits mit hoher Wahrscheinlichkeit für Sanierungsmaßnahmen mit substanziellem energetischem Effekt. Es sollte hier also mindestens die AnaCredit-Schwelle von 25.000 Euro angewendet werden

- Mindestumfang der zu übermittelnden Informationen:

  - Länderbezogene, sektorbezogene und idealerweise technologiebezogene Aufschlüsselung des Kreditportfolios

  - Grad der Konformität der finanzierten Aktivitäten mit der EU-Taxonomie sowohl auf Institutsebene als auch auf Ebene der Kreditarten (für Kredite mit einem expliziten Verwendungszweck; für Kredite ohne konkreten Verwendungszweck sind die wirtschaftlichen Aktivitäten des Kreditnehmers relevant)

  - Weiterentwicklung des Informationsbedarfs mit Fokus auf »Paris-Kompatibilität«

  - Portfoliokennzahlen zur Klimaperformance sowohl auf Institutsebene als auch auf Ebene der Kreditarten

  - Beschreibung (Zusammenfassung) der institutseigenen Nachhaltigkeitsrichtlinie und der Grundsätze des Kreditvergabeprozesses, inkl. Annahmen und Ergebnisse der institutseigenen Analyse der Paris-Kompatibilität

- Aus der Datenbasis sollen aussagekräftige Berichte der Bundesbank (bzw. EZB/EBA) auf Systemebene zur Beurteilung der Transformation der Kreditvergabe gewonnen werden:

  - (Monatliches) Transformationsresilienz-Reporting
  - (Monatliches) Transformationsfortschritts-Reporting

- Die Bundesregierung sollte sich bei der EU-Kommission und den anderen EU-Mitgliedstaaten für eine gesamteuropäische Regelung einsetzen und dafür einen methodischen Vorschlag entwickeln, der u. a. berücksichtigt: Standardisierung der Datenerhebung, zukunftsgerichtete Analyseprinzipien, Qualitätssicherung

- Aus Praktikabilitätsgründen sollen sich die Anforderungen zunächst nur auf das Neugeschäft und Prolongationen erstrecken

- Bei der Festlegung der Meldeinhalte und Meldeschwellen sollte einerseits der Proportionalität und Umsetzbarkeit bei weniger bedeutenden Instituten Rechnung getragen und andererseits die Steuerungsrelevanz, auch auf systemischer Ebene, berücksichtigt werden.

**Zeithorizont**

Erarbeitung eines Referentenentwurfs innerhalb von 6 Monaten. Inkrafttreten nach Konsultation der Verbände und ggf. parlamentarischer Zustimmung innerhalb von 18 Monaten.

Parallel dazu sollte die Bundesregierung die Diskussion auf europäischer Ebene forcieren. Sollte eine Regelung auf europäischer Ebene innerhalb von 2 Jahren möglich sein, die den hier aufgeführten Anforderungen genügt, sollte ihr Vorrang gegeben werden. Ansonsten sollten in Deutschland die hier aufgeführten Anforderungen zur weiteren Sicherung von Qualität und Vergleichbarkeit (ergänzend) Anwendung finden.

Bis Mitte 2021 erarbeitet eine Projektgruppe aus Bundesbank und BaFin aufbauend auf den Ergebnissen des NGFS ein Indikatorsystem, Standards für die Datenerhebung und Prinzipien für die Analyse zukunftsgerichteter Daten sowie Offenlegungsempfehlungen für die benötigten Risikoanalysen und -berichte.

Bis zum Q2/Q3 2022 Anpassung des Meldewesens und Einbringung in ein fortlaufendes Transformationsfortschritts- und Transformationsresilienz-Reporting. Schaffung eines spezifischen Schwerpunkts für den Gebäudebereich.



zurück zur Übersicht

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

- Alle in Deutschland operierenden Kreditinstitute mit Kredit- und Garantiegeschäft (öffentlich und privat). Die Informationspflicht greift zunächst für Kredite und Garantien ab einem Volumen von 10 Mio. Euro für Gewerbekredite, ab 25.000 Euro in allen anderen Fällen analog zu den bestehenden AnaCredit-Schwellen. Damit ist das Geschäft mit Privatkunden und kleineren Unternehmen von dieser Regelung nicht betroffen. Eine analoge Anwendung mit noch stärkerer Standardisierung und reduzierten KPIs ist jedoch denkbar.

- Bundesbank und BaFin.

## 14 Transformationsrisiken und -chancen erfassen

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

Die Vorgabe eines Politikszenarios »Klimaneutralität 2035«, für das große Unternehmen der Realwirtschaft »Was wäre wenn«-Strategien ausarbeiten.

Die Offenlegung dieser Strategien beziehungsweise vergleichbarer Informationen im Gebäudebereich erlaubt es Rating-Agenturen und Finanzinstituten, Transformationsrisiken und -chancen für Unternehmen und Gebäude vergleichbar und belastbar zu quantifizieren.

Auf dieser Grundlage können im Risikomanagement von Finanzinstituten Transformationsrisiken und -chancen für die Stabilität von Finanzinstituten und Finanzmärkten erkannt und bei der Kapitalallokation und Bepreisung berücksichtigt werden.

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Das Network for Greening the Financial System (NGFS), Zentralbanken und Finanzaufsichtsbehörden bezeichnen Transformationsrisiken als systemrelevant. Bisher können sie jedoch im Risikomanagement kaum berücksichtigt werden, da keine vergleichbaren Informationen für realwirtschaftliche Unternehmen und Gebäude vorliegen, die belastbar quantifiziert werden können.

Deswegen beginnen Finanzinstitute, Zentralbanken und die Finanzaufsicht, Transformationsrisiken für einzelne Sektoren anstatt für spezifische Unternehmen und Gebäude abzuschätzen. Dabei werden alle Unternehmen für die jeweiligen Sektoren in »Sippenhaft« genommen. Das erschwert Unternehmen aus den betroffenen Sektoren den Kapitalmarktzugang, selbst denjenigen, die mit Investitionen in die Klimaneutralität ihre Resilienz stärken.

**Warum besteht das Problem?**

Ein vergleichbares Politikszenario ist für alle Sektoren und Anlageklassen notwendig, damit es für die quantitative Analyse von Portfolien insbesondere im Risikomanagement nutzbar ist.

Auf eine szenarienbasierte, vorausschauende Betrachtung wird im Merkblatt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), von der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) und einer Vielzahl privater Initiativen Bezug genommen, allerdings werden bisher keine für das Risikomanagement nutzbaren und vergleichbaren Szenarien definiert (bzw. sind sie bei der TCFD zu allgemein gehalten). Vorausschauende Klimaberichterstattung ist bereits Teil verschiedener privatwirtschaftlicher Initiativen und beinhaltet meistens Informationen über die Minderung der Emissionen in zukünftigen Jahren einschließlich des Zieldatums für Klimaneutralität. Damit die offengelegten Informationen in Risikomodellen auf Institutionen- und Finanzmarktseite nutzbar sind, müssen sie sich auf ein einheitliches Politikszenario beziehen. Eine Herausforderung besteht darin, dass Unternehmen sich nur umfassend und intensiv mit einem extern definierten Politikszenario beschäftigen werden, wenn eine große Nachfrage nach den offengelegten Informationen besteht. Diese Nachfrage wächst jedoch erst dann, wenn für einen Großteil der von Transformationsrisiken und -chancen betroffenen Unternehmen und Gebäuden belastbare Informationen vorliegen, sodass sie für das Risikomanagement effektiv genutzt werden können. Die Politik kann hier – z. B. über die Bankenaufsicht in Deutschland bzw. über die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) – eine koordinierende Rolle einnehmen und mit der Vorgabe eines Politikszenarios Klimaneutralität 2035 das Henne-und-Ei-Problem lösen.

**Was ist der Beleg für das Problem?**

NGFS, Zentralbanken und Finanzaufsichtsbehörden bezeichnen Transformationsrisiken als systemrelevant. Sie werden aber bisher nicht in regulatorischen Anforderungen für das Risikomanagement auf Institutsebene berücksichtigt.



zurück zur Übersicht

Eine Vielzahl von privaten Initiativen entwickelt Ansätze einer vorausschauenden Berichterstattung, allerdings werden dabei bisher keine für das Risikomanagement nutzbaren und vergleichbaren Szenarien definiert (bzw. sind sie bei der TCFD zu allgemein gehalten).

Bisher ist die Berichterstattung über Stresstestergebnisse nicht miteinander vergleichbar und nicht standardisiert, sodass es Dritten (Investoren, Finanzaufsicht) sehr schwerfällt, relevante Informationen zu finden.

**Schlussfolgerung**

Deswegen sollten große realwirtschaftliche Unternehmen und Gebäudeeigentümer mit Fremdfinanzierung offenlegen, welche Strategie sie verfolgen würden, wenn sich Industrieländer plötzlich dafür entschieden, Klimaneutralität bereits 2035 erreichen zu wollen, um wie im Pariser Klimaabkommen vereinbart, den Temperaturanstieg auf 1,5 °C zu begrenzen, und wie sich das auf Kernindikatoren wie den zusätzlichen Investitionsbedarf, den erwarteten Umsatz und die Marge in Kernsegmenten auswirken würde (siehe Empfehlung 8 »Berichtspflichten: Zukunftsorientierung«).

Die standardisierten Berichtspflichten für Realwirtschaft und Gebäudeeigentümer in Zusammenhang mit dem Politikszenario 2035 sind notwendig, damit Rating-Agenturen und Finanzinstitute Transformationsrisiken und -chancen für Unternehmen beziehungsweise Gebäude quantifizieren und in ihrem Risikomanagement berücksichtigen können.

**Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)**

Es sollte ein Politikszenario Klimaneutralität 2035 zur Bewertung von Transformationsrisiken entwickelt werden. Kenngrößen sind:

- Politikziele werden angepasst und Industrieländer beschließen, bis 2035 Klimaneutralität zu erreichen.
- Die entsprechenden politischen Maßnahmen verhindern die Verlagerung von Treibhausgasemissionen ins Ausland (Carbon Leakage).
- Stranded Assets erhalten keine öffentlichen Kompensationszahlungen.
- Die notwendige Infrastruktur wird entwickelt.

Bei Klimaneutralität 2035 bleibt nur wenig Zeit für den Umstieg auf neue Produkte, Technologien und Geschäftsmodelle. Deswegen sind im Szenario keine detaillierten Vorgaben notwendig, z. B. für den zeitlichen Verlauf der Emissionsminderungen. Damit bleiben realwirtschaftliche Unternehmen flexibel genug, um weitere Details zu ergänzen, z. B. ihre jeweilige Perspektive auf technologische Entwicklungen. So kann das Politikszenario auch effektiv für interne Entscheidungsprozesse genutzt werden. Dafür empfiehlt der Beirat:

- Die Konkretisierung des Politikszenarios Klimaneutralität 2035 bis Q2 2021 im politischen Prozess als Input für das BaFin-Merkblatt.
- Die Zusammenarbeit mit europäischen Partnern mit dem Ziel, dass Europäische Zentralbank (EZB), EBA und die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) in 2021 ein einheitliches Politikszenario entwickeln

Die Offenlegung der Kernindikatoren für das Politikszenario durch die Realwirtschaft ermöglicht es externen Rating-Agenturen beziehungsweise Finanzinstituten, Wertverluste bzw. Ausfallwahrscheinlichkeiten zu quantifizieren.

Es soll schrittweise sichergestellt werden, dass alle Finanzinstitute ein solches Stresstestszenario im Risikomanagement berücksichtigen und untersuchen, wie sich der Wert/die Ausfallwahrscheinlichkeit im Gesamtportfolio verändert, wenn sich das Politikszenario Klimaneutralität 2035 parallel zu einem signifikanten wirtschaftlichen Einbruch von mehr als 5 % einstellt.

In Deutschland sollten Finanzinstitute die entsprechenden Informationen im Rahmen der Stresstests unter Säule 2 nutzen. Deswegen empfiehlt der Beirat die

- Berücksichtigung des Politikszenarios für den Stresstest unter Säule 2 im Jahr 2022 durch BaFin/Bundesbank bzw. EBA

In Europa könnte bei der Weiterentwicklung der Guidance-Dokumente zur Bestimmung der Eigenkapitalanforderungen unter Säule 1 das zu berücksichtigende Politikszenario zur Abschätzung des Transformationsrisikos bei einer plötzlichen Politikanpassung im Rahmen der üblichen einjährigen Stresstests konkretisiert werden. Der Beirat empfiehlt:

- Die Zusammenarbeit mit europäischen Partnern mit dem Ziel, dass EZB, EBA und EIOPA ein einheitliches Politikszenario als Grundlage für Risikomanagement und Bestimmung der Eigenkapitalanforderungen unter Säule 1 bis 2023 zur Anwendung bringen

Mit diesen Empfehlungen möchte der Beirat sicherstellen, dass Unternehmen/Gebäude entsprechend der spezifischen Situation und Strategie nicht pauschal abgewertet werden, sondern dass bei Vergabe und Bepreisung von Kapital ihre spezifische Ausgangslage, Kompetenz und Strategie und damit auch ihre Chancen berücksichtigt werden. Damit ergeben sich aus einem verbesserten Risikomanagement auch Chancen für Finanzinstitute und Asset Manager, die Kapitalallokation am Politikszenario und den Zielen des Art. 2.1. c des Pariser Klimaabkommens von 2015 auszurichten.

**Zeithorizont**

- Konkretisierung des Politikszenarios Klimaneutralität 2035 im politischen Prozess als Input für das BaFin-Merkblatt: bis Q2 2021
- Entwicklung eines einheitlichen Politikszenarios in Zusammenarbeit mit europäischen Partnern: bis 2021
- Berücksichtigung des Politikszenarios für den Stresstest unter Säule 2 durch BaFin/Bundesbank beziehungswiese EBA: ab 2022
- Zusammenarbeit mit europäischen Partnern mit dem Ziel, dass EZB, EBA und EIOPA ein einheitliches Politikszenario als Grundlage für Risikomanagement und Bestimmung der Eigenkapitalanforderungen unter Säule 1 zur Anwendung bringen: bis 2023

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

- Börsennotierte sowie High-Impact/High-Risk-Unternehmen aller Branchen (kleinere Unternehmen mit Transformationschancen haben die Möglichkeit teilzunehmen)
- Immobilienfonds und Gebäudeeigentümer, die Darlehen in Anspruch nehmen
- Akteure an den Finanzmärkten



zurück zur Übersicht

# 4 Systematischer Wissensaufbau



## 15 Bildungsoffensive

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung,** nachfolgend auch Bundesbank, BaFin, Finanzwirtschaft, Kultusministerkonferenz, Industrie- und Handelskammern, Handwerkskammern, Bundeszentrale für Politische Bildung, öffentliche Bildungsträger der Länder, assoziierte Ressorts:

Die Kompetenz der Anbieter und Nachfrager von Finanzdienstleistungen sollte im Sinne einer »Bildungsoffensive (Sustainable Financial Literacy)« ausgebaut, in der breiten Öffentlichkeit sollten Wissen und Handlungsoptionen verankert werden.

Für Anbieter von Finanzdienstleistungen bedeutet dies, dass sie mit den grundlegenden Nachhaltigkeitskonzepten, -inhalten und -zielen vertraut sind, damit sie sie bei der Entwicklung und Bereitstellung von Finanzdienstleistungen und -produkten berücksichtigen können [vgl. Empfehlung 16: Nachhaltigkeit in der Kundenberatung].

Für Nachfrager von Finanzdienstleistungen wird so die Möglichkeit geschaffen, eine an den individuellen Nachhaltigkeitspräferenzen orientierte Entscheidung zu treffen, die sowohl die eigenen Investitionspräferenzen als auch die (nachhaltigen/nicht nachhaltigen) gesellschaftlichen Lenkungswirkungen von Finanzprodukten berücksichtigt.

Konkret:

- Empfehlung der Bundesregierung an die Länder, Financial Literacy und Sustainable Financial Literacy in die Curricula aufzunehmen, bspw. im Fach Gesellschaftslehre
- Erstellung und Bereitstellung von Lehrmaterial zum Thema Sustainable Finance in der Finanzwirtschaft und nachhaltige Geldanlagen für verschiedene Bildungseinrichtungen wie Schulen, Hochschulen, Universitäten, Sparkassenakademien und genossenschaftliche Akademien, Berufsschulen u. Ä., aber auch für interessierte Bürgerinnen und Bürger
- Es sollten unterschiedliche Schulungsmaterialien je nach Zielgruppen entwickelt werden (vor allem in Bezug auf inhaltliche Tiefe, Handlungsmöglichkeiten, Umfang und Art der Darstellung)
- Ziel ist es, Sustainable Finance als Bestandteil der Curricula in der grundständigen Lehre aller wirtschaftswissenschaftlichen und sonstigen finanzwirtschaftsnahen Studien- und Ausbildungsgänge, aber auch in Grundzügen in den Lehrplänen sämt-

zurück zur Übersicht

licher anderer Bildungseinrichtungen zu etablieren. Da dies aus rechtlichen Gründen nicht vonseiten der Bundesregierung vorgegeben werden kann (Freiheit der Lehre an Hochschulen, fehlende Zuständigkeit in Bezug auf Schulen, da Ländersache), sollten zumindest die Hürden für die Einbeziehung der Thematik durch gut aufbereitetes und öffentlich zugängliches Material gesenkt werden.

- Außerdem sollte Sustainable Finance
  - Gegenstand einer bundesweiten Aktion werden. Dazu gehören z. B. Ausschreibungen für Initiativen, NGOs, Wissenschaft, Zivilgesellschaft etc., die zur Verbreitung des Wissens rund um das Thema Sustainable Finance und zu einer Steigerung nachhaltiger Investments führen. Hier ist auch eine Verknüpfung mit den Regionalen Netzstellen Nachhaltigkeitsstrategien (RENN) des Rates für Nachhaltige Entwicklung sinnvoll.
  - zum Bestandteil des Programms der Initiative »Bildung für nachhaltige Entwicklung (BNE)« bzw. ihrer Nachfolgeorganisation werden *(https://www.bne-portal.de/)*
  - zu einem Sonderthema der Bundeszentrale für politische Bildung werden *(https://www.bpb.de/)*

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

»Sustainable Financial Literacy« ist die Basis für die Errichtung einer resilienten, zukunftsfähigen und nachhaltigen Finanzwirtschaft. Nur auf der Basis von Wissen um Nachhaltigkeitskonzepte, -inhalte und -ziele können rationale Entscheidungen getroffen werden. Diese Kenntnisse ermöglichen den Dialog und erhöhen die Passgenauigkeit der Marktergebnisse. Die Verbreitung von Wissen und das Aufzeigen von Handlungsmöglichkeiten in der gesamten Gesellschaft zum Nexus Finanzwirtschaft und Nachhaltigkeit ist Grundvoraussetzung für die »Sustainable Financial Literacy«, um Kleinanlegerinnen und -anleger auf diesem Wege auch zu Partnern des Green Deal zu machen.

Wissensdefizite im Bereich Sustainable Finance können ohne geeignetes Schulungsmaterial, das von neutraler Stelle veröffentlicht wird und öffentlich zugänglich sein sollte, nicht grundlegend behoben werden.

Das gilt sowohl für die akademische Ausbildung mit Bezug zur Wirtschaft und Finanzwirtschaft, die deshalb auch Sustainable Finance abdecken muss, als auch für grundlegende Schulungen in allen Bildungseinrichtungen.

zurück zur Übersicht

**Warum besteht das Problem?**

Sustainable Finance wird in Finanzentscheidungen noch nicht ausreichend als Hebel und Beitrag zum Erreichen persönlicher und gesellschaftlicher Nachhaltigkeitsziele verstanden. Außerdem hat das Thema keine vorrangige Bedeutung in der Bildung der Bevölkerung. Wichtige Akteure, wie Ministerien, Länder, Bund etc., arbeiten noch nicht ausreichend zusammen, um Forschungsinitiativen und Kampagnen zu koordinieren, wie in der Unterstützung von Aktionen in der Verbändeförderung der Bundesregierung, in den Ressortforschungsplänen oder den Bildungsinitiativen zum Klimaschutz (Stichwort lernende Netzwerke). Gleichzeitig zeigen Umfragen, dass ein großes Interesse an dem Thema besteht.[1] Sustainable Finance ist ein Ansatz, die nachhaltigkeitsbezogenen Probleme in der Gesamtwirtschaft zu lösen. Damit ist sie der Bereich, in dem durch eine angemessene Abbildung positiver externer Effekte der gesamtwirtschaftliche Nutzen für Gesellschaft und Wohlfahrt langfristig gesichert werden kann. Das Wissen um die eigenen Handlungsoptionen ist bisher aber nicht gegeben; damit bleiben Nachrichten über den Klimawandel oder den Verlust der Biodiversität alarmierend, ohne dass der Einzelne weiß, was er tun könnte. Bildung kann helfen, die eigene Wirkmächtigkeit zu verstehen.

Bislang gibt es wenig strukturiert aufbereitetes Lehrmaterial zum Thema, das öffentlich verfügbar ist. Es existieren einige Bücher, meistens Sammelbände, und »Graue Literatur«.

Grundlegende Vorlesungen im Bereich Finanzwesen (beispielsweise zu »Investition und Finanzierung«) vieler Hochschulen und Universitäten liefern keine Inhalte zum Themenbereich Sustainable Finance. Lehrmaterial, das sich mit nachhaltiger Finanzwirtschaft beschäftigt, existiert bisher praktisch nicht.

Sustainable Finance ist bislang auch nicht zwingender Bestandteil der Ausbildung von Bankkaufleuten und anderer bankwirtschaftlicher Ausbildungen (Bankfachwirt etc.). Entsprechendes gilt für Fortbildungen für Geschäftsleiterinnen und Geschäftsleiter oder Aufsichts- bzw. Verwaltungsräte, die bspw. von Bankenverbänden angeboten werden; ebenso fehlt es an der Vermittlung von Kompetenzen zum Thema Sustainable Finance aufseiten der Prüferinnen und Prüfer oder der Regulatoren. Dort sollte das Thema verankert werden, um die Kompetenz auf Anbieter- und Gewährleisterseite zu erhöhen.

1 Vgl. z.B. Gutsche, G, Ziegler, A, Zwergel, B und Klein, C, »Characterizing German (Sustainable) Investors«, Corporate Finance 2017, S. 77–81.

**Was ist der Beleg für das Problem?**

Umfragen, Beobachtung, z. B.: Nachrichtenwert in den Zeitungen, wo Grundlagenwissen vermittelt werden muss, Schulbücher, Einzelaktivitäten, niedrige Nachfrage nach zukunftsfähigen Finanzprodukten, anekdotische Evidenz.

**Schlussfolgerung**

Bürgerinnen und Bürger sollen niedrigschwellig Zugang zu Wissen über nachhaltige Finanzwirtschaft erhalten.

Für das Lehrpersonal sollte die Schwelle, neue Lehrinhalte zum Themenbereich »Nachhaltige Finanzwirtschaft« aufzunehmen, möglichst niedrig gehalten werden; sinnvoll ist deshalb die Entwicklung von geeigneten Angeboten/Bildungsmaterialien.

**Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)**

Beauftragung einer Expertengruppe durch die Bundesregierung, die geeignete Materialien und Schulungsunterlagen (Folien, Filme, ...) für verschiedene Adressaten entwickeln soll.

Bereitstellung auf der Website der Bundesbank, bspw. als (Unter-)Rubrik auf der Seite *https://www.bundesbank.de/de/service/schule-und-bildung*, oder Erstellung einer separaten Seite, Verlinkung auf Partnerseiten (s.o.) und Einrichtung eines etwaigen Gemeinschaftswerks »Nachhaltigkeit« der Bundesregierung.

Sobald die Unterlagen zur Verfügung stehen, sollten alle infrage kommenden Hochschullehrer und Vertreter der Finanzwirtschaft durch die Bundesregierung bzw. durch die Kultusministerkonferenz gezielt angesprochen werden.

Die Bundesregierung sollte aufgefordert werden, Sustainable Finance zum zentralen Bestandteil des Ressortforschungsplans Umwelt zu machen; BMBF, BMU, BMWi, BMVZ und BMF (ggf. sonstige Ministerien, wie BMI für Bundeszentrale für politische Bildung) könnten gemeinsam aktiv werden.

Die Kultusministerkonferenz sollte aufgefordert werden, das Thema zu einem Teil des grundständigen Bildungskanons im Fach Politik und Wirtschaft etc. zu machen (auch in Hinblick auf Zentralabitur von Bedeutung), und es strategisch mit dem Deutschen Nachhaltigkeitskodex für Hochschulen und wissenschaftliche Einrichtungen zu verknüpfen.

Die Bundeszentrale und die Landeszentralen für politische Bildung sollten aufgefordert werden, das Thema zum Schwerpunkt zu machen.

**Zeithorizont**

Die vorgeschlagenen Maßnahmen sollten kurzfristig (in weniger als einem Jahr/ in ca. 1 Jahr) umgesetzt werden.

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

- Bundesregierung
- Bundesbank, BaFin
- Lehrkräfte bei Bildungsträgern, an Schulen, Universitäten und Hochschulen
- Wissenschaftsplattform (Projekt)
- Bundesregierung (unterstützend, Brief)
- Finanzwirtschaft (unterstützend, Brief)
- Zivilgesellschaft
- Kultusministerkonferenz/Schulbuchkonferenzen
- Bundeszentrale für politische Bildung
- BMZ: entwicklungspolitische Bildungsarbeit
- BMBF: NAP BNE

## 16 Nachhaltigkeit in der Kundenberatung

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

Verpflichtender Mindestumfang von jährlichen, an die gesetzlichen Anforderungen von MiFID II und IDD angepassten Nachhaltigkeitsschulungen als Bestandteil des Sachkundenachweises für Finanzanlagenvermittler gem. § 34 f Abs. 2 Nr. 4 GewO und für Versicherungsvermittler gem. § 34 d Abs. 9 Satz 2 GewO2). Der Inhalt der zu absolvierenden Nachhaltigkeitsschulungen sollte seitens der Bundesregierung festgelegt und ihre Umsetzung von der BaFin oder den zuständigen IHK nach einem vorgegebenen Katalog überprüft werden. Wichtige Komponenten sind:

1. Angemessenes Risikomanagement im Bereich Nachhaltigkeitsrisiken, die noch nicht oder generell nicht voll eingepreist werden

2. Nachhaltigkeit und Produktangebot, bspw. Kredite für energieeffizientes Bauen

Dadurch sollte ein gewisser Grad an Produkt- und Anbieterneutralität bei den Schulungen gewährleistet werden.

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Aufgrund der zukünftig verpflichtenden Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen (Ergänzung von MiFID-II-Verordnung 2017/593, Art. 1, 9 und 10) in der Kundenberatung besteht das Potenzial einer erhöhten Nachfrage seitens Privatinvestoren nach nachhaltigen Finanzprodukten. Um dieses Potenzial langfristig, möglichst wirkungsvoll und transformativ im Sinne von Sustainable Finance zu nutzen, ist eine sachgerechte und hochwertige Beratung nötig.

**Warum besteht das Problem?**

In der Ausbildung von Bank- oder Versicherungskaufleuten werden bisher keine Nachhaltigkeitsthemen behandelt, auch die Curricula von Schulen decken das Thema Sustainable Financial Literacy bisher nicht ab.

**Was ist der Beleg für das Problem?**

Studien belegen, dass eine Mehrzahl der Privatanlegerinnen und Privatanleger ihr Geld lieber nachhaltig investieren würde, dies aber u. a. an Hemmnissen im Beratungsprozess und mangelnder Information scheitert.[2] Der Anteil der privaten Anlagen am nachhaltigen Anlagenmarkt hat sich von 2018 auf 2019 nahezu verdoppelt.[3]

**Schlussfolgerung**

Finanz- und Versicherungsberaterinnen und -berater haben Qualifizierungsbedarf in Hinsicht auf Nachhaltigkeitsthemen, da sie in ihrer Ausbildung bisher nicht behandelt werden. Für eine hochwertige und bedürfnisorientierte Kundenberatung zu nachhaltigen Anlageprodukten sind eine verpflichtende jährliche, an die gesetzlichen Anforderungen und Kenntnisstände angepasste Schulung für Finanz- und Versicherungsberaterinnen und -berater sowie die Integration von Sustainable Finance in die Curricula der Bank- und Versicherungskaufleuteausbildung notwendig.

**Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)**

- Die Bundesregierung sollte für den Sachkundenachweis zur erweiterten MiFID II für Finanzanlagenvermittler gem. § 34 f Abs. 2 Nr. 4 GewO und zur IDD für Versicherungsvermittler gem. § 34 d Abs. 9 Satz 2GewO einen verpflichtenden Umfang (Inhalt und Stundenanzahl) an Schulungen zum Thema nachhaltige Finanzprodukte für Finanz- und Versicherungsberaterinnen und -berater vorschreiben. Es sollten folgende inhaltliche Bereiche abgedeckt werden:

  - Angemessenes Risikomanagement im Bereich Nachhaltigkeitsrisiken, die noch nicht oder generell nicht voll eingepreist werden
  - Nachhaltigkeit und Produktangebot, bspw. Kredite für energieeffizientes Bauen

- Die Umsetzung wird von der BaFin oder der zuständigen IHK nach Kriterienkatalog überprüft.

**Zeithorizont**

Kurzfristig, d. h. im Jahr 2021 (die Änderung von MiFID II tritt voraussichtlich Anfang 2022 in Kraft, damit verbunden ist der erforderliche Sachkundenachweis)

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

- Finanz- und Versicherungsberaterinnen und -berater
- Sparkassenakademien und Akademien der Volks- und Raiffeisenbanken
- Private Bildungseinrichtungen, die Finanz- und Versicherungsberaterinnen und -berater schulen
- Banken- und Versicherungsverbände (als Unterstützer)
- Universitäten und Berufsschulen
- IHKs und betriebliche Handelskammern

2 Siehe Studien der Universität Kassel und der 2 Degree Investment Initiative.

3 FNG-Marktbericht 2020, Nachhaltige Geldanlagen: Deutschland, Österreich, Schweiz.

zurück zur Übersicht

## 17 Nachhaltige Corporate Governance

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung,** Unternehmen, Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex:

Unternehmen müssen zwecks effektiver Umsetzung selbst gesetzter und übergeordneter Nachhaltigkeitsziele (z. B. die Sustainable Development Goals, SDGs, der Vereinten Nationen), der Erfüllung der durch den zukünftigen EU-Rechtsrahmen zu Nachhaltigkeit in Unternehmen und zur »nicht-finanziellen« Berichterstattung festgelegten Bestimmungen und der deutschen Nachhaltigkeitsstrategie

3. die innere Organisation sowie die Kontroll- und Risikomanagementprozesse in Hinblick auf Nachhaltigkeitsfaktoren anpassen und

4. die Kompetenzen ihrer Geschäftsleitungen und Aufsichtsgremien im Sinne resilienter und risikoangepasster Geschäftsprozesse sichern

Das Erreichen der Nachhaltigkeitsziele bzw. das Nachhaltigkeitsrating des Unternehmens sollte sich auch in den Vergütungsregelungen niederschlagen. Der nachhaltigkeitsbezogene Vergütungsteil sollte 30 % nicht unterschreiten, eine transparente und nachvollziehbare Regelung dazu sollte den Aktionärinnen und Aktionären zur regelmäßigen Abstimmung auf den Hauptversammlungen vorgelegt werden.

Die Bundesregierung sollte sicherstellen, dass Mindeststandards in Hinsicht auf Nachhaltigkeitskompetenzen von den Verantwortlichen in Geschäftsleitungen und Aufsichtsräten sowie von Inhaberinnen und Inhabern von Schlüsselfunktionen erfüllt werden, die konform mit dem zukünftigen EU-Rechtsrahmen zu Nachhaltigkeit in Unternehmen und zur »nicht-finanziellen« Berichterstattung sind. Es sollte sich hierbei um relevante und wesentliche Nachhaltigkeitsziele handeln, die regelmäßig (jährlich) und auf transparente Weise im Rahmen der nicht-finanziellen« Berichterstattung den Aktionärinnen und Aktionären vorgelegt werden.

Für Unternehmen mit Beteiligung des Bundes sind solche und weitere Standards zum Thema Nachhaltigkeit bereits im neuen Public Corporate Governance Kodex des Bundes (PCGK) mit Stand vom 16.9.2020 enthalten.[4]

4 Vgl. insbesondere die Kapitel 5, 7 und 8 des PCGK. Unternehmen werden damit angehalten, diese Standards umzusetzen und einzuhalten. Der Aufsichtsrat hat im Rahmen seiner Überwachungsfunktion die Aufgabe, die Einhaltung und Umsetzung der Standards durch die Geschäftsleitung zu kontrollieren. Darüber hinaus enthalten die neuen Richtlinien für eine aktive Beteiligungsführung bei Unternehmen mit Bundesbeteiligung (insbesondere Kapitel 3.7) weitere Hinweise zum Thema Nachhaltigkeit. Die Richtlinien sind ebenso wie der PCGK des Bundes am 16.9.2020 in Kraft getreten.

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Eine vorausschauende Risikobetrachtung stärkt sowohl die Bereitschaft zur Transformation als auch die Resilienz eines Unternehmens. Über die Risikobetrachtung hinaus geht es auch um die Reduzierung von negativen Auswirkungen unternehmerischen Handelns auf die SDGs. Die Qualifikation der Entscheiderinnen und Entscheider in den Gremien ist Voraussetzung dafür, dass im Unternehmen eigene Nachhaltigkeitsziele gesetzt werden, die z. B. auf den SDGs oder dem DNK des Rats für Nachhaltige Entwicklung (RNE) beruhen.

*Ein ähnliches Problem in der Risikobetrachtung für Unternehmen zeigt sich im Zuge der Digitalisierung von Arbeits- und Geschäftsprozessen. Häufig werden Programme eingekauft, die der Geschäftsleitung in Hinblick auf Datenschutz, Geschäftsgeheimnisse oder Wettbewerbsverstöße nicht bekannte rechtliche Haftungsrisiken bergen. Auch hier werden Standards gesetzt, die entsprechende Qualifikationen erfordern.*

**Warum besteht das Problem?**

Es bestehen selten Selbstverpflichtungen von Unternehmen in Hinsicht auf notwendige Qualifikationen für die Erreichung von Nachhaltigkeitszielen (ILO-Kernarbeitsnormen, UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte, diverse OECD-Leitlinien zu Corporate Governance, Principles for Responsible Investment – PRI[5] und Global Reporting Initiative – GRI, ESG-Kriterien oder die nicht-finanzielle« Berichterstattung). Bestehende Weiterbildungsangebote werden größtenteils freiwillig und nicht flächendeckend angenommen. Außerdem existieren keine umfassenden Zertifizierungen der Qualifikationsangebote oder geeignete Tests zur Qualifikationskontrolle. Anerkannte Angebote und Inhalte hat neben dem DNK auch das *UN-Global-Compact-Netzwerk* im Programm, das nicht nur ESG-Kriterien, sondern auch die SDGs sehr gut abbildet und viel Erfahrung in der *Schulung von Unternehmen* besitzt. Außerdem gibt es die *Weiterbildung Nachhaltige Geldanlagen für Finanzberaterinnen und -berater*, die 2015 in einem von der EU-Kommission geförderten Projekt entwickelt wurde. Für die Aufsichtsräte und Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Beteiligungsführung der Ressorts der Bundesregierung bietet das Bundesministerium der Finanzen Schulungsmaßnahmen zum Thema Nachhaltigkeit im Rahmen von Fortbildungen an.

Die Kenntnis neuer Regelungen und Normen innerhalb der Nachhaltigkeitsregulatorik sollte unmittelbar in die Qualifikationsanforderungen mit einfließen, entsprechende

5 Die PRI sind unabhängig und gehen auf einen Gründungsimpuls der UN zurück: https://www.unpri.org/pri/about-the-pri



zurück zur Übersicht

Qualifikationen sollten zwecks Qualitätskontrolle zertifiziert werden, die Qualifikation sollte verpflichtend sein.

## Was ist der Beleg für das Problem?

Die Qualifikationsanforderungen im Zusammenhang mit Nachhaltigkeitskriterien werden in Kreditwesengesetz (KWG), Aktiengesetz, Betriebsverfassungsgesetz, GmbH-Gesetz, HGB und Corporate Governance Kodex nicht ausreichend berücksichtigt.

## Schlussfolgerung

Für eine resiliente und zukunftsfähige Wirtschaft und zur Erfüllung verschiedener EU-Verordnungen (Richtlinie zur »nicht-finanziellen« Berichterstattung, Taxonomie-Verordnung, EU-Sustainable Corporate Governance Initiative etc.) ist die Integration von Nachhaltigkeit in die Unternehmensziele für den Geschäftserfolg wesentlich. Daher müssen Unternehmen entsprechend den EU-Initiativen eine Nachhaltigkeitsstrategie in ihrer Corporate Governance verankern. Qualifikation ist ein wesentlicher Bestandteil dieser Strategie.

Die Qualifikation der Verantwortlichen in den Leitungsgremien eines Unternehmens (Vorstand, Aufsichtsrat etc.) in Hinsicht auf Nachhaltigkeit gewinnt für den Geschäftserfolg auf allen Märkten (in der Finanz- und Realwirtschaft) zunehmend an Bedeutung. Die Bundesregierung sollte deshalb Mindeststandards für Nachhaltigkeitskompetenzen (Compliance, Corporate Social Responsibility) der Verantwortlichen in Schlüsselfunktionen von Unternehmen (Geschäftsleitung, Aufsichtsrat, Vorstand) vorschreiben.

Gemäß Teil G. Ziff. I Grundsatz 23 des Deutschen Corporate Governance Codex ist die Vergütungsstruktur bei börsennotierten Gesellschaften auf eine nachhaltige und langfristige Entwicklung der Gesellschaft auszurichten. In diesem Zusammenhang sollte das Erreichen der wesentlichen und transparent dargelegten Nachhaltigkeitsziele bzw. das Nachhaltigkeitsrating des Unternehmens als Orientierungsmaßstab konkret definiert werden.

## Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)

### 1. Qualifikation

Der Gesetzgeber sollte entsprechende Qualifikationsstandards stärken, um ein besseres Management von Nachhaltigkeitschancen und -risiken und die nachhaltige Transformation der Wirtschaft zu fördern. Gleichzeitig bilden solche Qualifikationsstandards auch die Grundlage für die Umsetzung steigender regulatorischer Anforderungen.

In diesem Rahmen ist eine Zertifizierung von Qualifikationsanforderungen zu Nachhaltigkeit für die Qualitätssicherung nötig. Die Bundesregierung sollte für Geschäftsleitungen und Aufsichtsorgane der Realwirtschaft und der Finanzwirtschaft entsprechende Qualifikationsangebote bei Bildungsträgern unterstützen und zertifizieren. Vorhandene Standards müssen angepasst werden.

Außerdem müssen entsprechende Gesetze bzw. Leitlinien der BaFin die Verankerung von Nachhaltigkeitskompetenzen in den Governance-Strukturen durch folgende Mittel gewährleisten:

- Verbesserung der nachhaltigkeitsbezogenen Expertise in Aufsichtsräten durch die Einführung eines »Sustainability Expert« (analog zum »Financial Expert«) im Aufsichtsrat

- Aufnahme des Themas Nachhaltigkeitskompetenz von Geschäftsleitungen und Aufsichtsorganen von Unternehmen der Realwirtschaft und Finanzwirtschaft (Aufsichtsrat, Vorstand, Geschäftsleitung) in den Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK). Die Bundesregierung sollte sich dafür einsetzen, dass die Regierungskommission DCGK entsprechende Empfehlungen und Anregungen formuliert. Konkret sollte Teil D. Ziff. IV (Arbeitsweise des Aufsichtsrates, Aus- und Fortbildung) folgendermaßen geändert und ergänzt werden:

  - Teil D. Ziff. IV:
    »Die Gesellschaft soll die Mitglieder des Aufsichtsrats bei ihrer Amtseinführung sowie den Aus- und Fortbildungsmaßnahmen, *unter anderem in Bezug auf das Nachhaltigkeitsmanagement,* angemessen unterstützen und über durchgeführte Maßnahmen im Bericht des Aufsichtsrats berichten«

- Die Bundesregierung wird aufgefordert zu prüfen, ob die Aufnahme von Nachhaltigkeitskompetenzen in die fachliche Eignungsprüfung der Verantwortlichen von Geschäftsleitungen und Aufsichtsorganen regulierter Unternehmen in der Finanzwirtschaft (Kompetenzen und Prozesse) in die Regulierungssystematik sinnvoll ist.

### 2. Vergütung

Bezüglich der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitszielen bei der Vergütung sollte Teil G. I Grundsatz 23 (Vergütungsstruktur) des DCGK folgendermaßen ergänzt werden:



zurück zur Übersicht

– Teil G.:
»Im Vergütungssystem sollen wesentliche »nicht-finanzielle« Leistungskriterien für die Gewährung variabler Vergütungsbausteine festgelegt werden. Der nachhaltigkeitsbezogene Vergütungsanteil sollte 30 % nicht unterschreiten.«

Außerdem sollte die Bundesregierung die EU-Initiative zu Sustainable Corporate Governance[6] unterstützen, um sicherzustellen, dass Nachhaltigkeitsaspekte stärker in die europäische Gesetzgebung zu Corporate Governance eingebettet werden:

- Änderung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II), um die Vergütung von Führungskräften mit langfristigen Klima- und Nachhaltigkeitszielen in Einklang zu bringen

- Spezifizierung der Pflichten des Vorstands bei der Leitung und der Wahrung der Interessen des Unternehmens zur Berücksichtigung der Interessen interner und externer Stakeholder und zur Identifizierung von Klima- und anderen Nachhaltigkeitsrisiken und -auswirkungen im Zusammenhang mit dem Geschäftsbetrieb und der Wertschöpfungskette

**3. Verbesserung der Verlässlichkeit »nicht-finanzieller« Informationen**

Außerdem sollte die Bundesregierung das Aktiengesetz (AktG) im Hinblick auf Nachhaltigkeitsaspekte und Stakeholder-Erwartungen folgendermaßen ergänzen:

- Klarstellung der Leitungsverantwortung des Vorstands in § 76 Abs. 1 AktG: »Leitung im langfristigen Interesse des Unternehmens unter angemessener Berücksichtigung von Nachhaltigkeitszielen«

- Klarstellung der Überwachungsaufgaben des Aufsichtsrats in §§ 107 Abs. 3, 111 Abs. 1 AktG: Die Überwachung umfasst die langfristige Entwicklung und angemessene Berücksichtigung von Nachhaltigkeits- und Klimarisiken sowie Stakeholder-Erwartungen in Bezug auf Nachhaltigkeit

- Klarstellung der Sorgfaltspflichten von Vorstand und Aufsichtsrat in §§ 93, 116 AktG: Der enthaftende Schutz der Business Judgement Rule gilt nur nach angemessener Identifizierung und Abschätzung aller relevanten Risiken, einschließlich ökologischer und sozialer Nachhaltigkeitsrisiken

- Klarstellung der Sorgfaltspflichten des Vorstands zur Einrichtung von Kontroll- und Risikomanagementsystemen im Hinblick auf ökologische und soziale Nachhaltigkeitsrisiken in § 91 AktG

- Ergänzung der bestehenden Pflichten des Vorstands zum Bericht an den Aufsichtsrat durch Einfügung einer Passage in § 90 Abs. 1 Nr. 5 AktG: »... die Auswirkungen ökologischer und sozialer Nachhaltigkeitsrisiken auf die Geschäftsentwicklung der Gesellschaft«.

Neben diesen Empfehlungen zu Änderungen am AktG wird die Bundesregierung aufgefordert, sich in der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex mit dem Ziel einer Stärkung der freiwilligen Selbstverpflichtung für folgende Änderungen einzusetzen:

Zusätzliche Empfehlungen unter I. und II. zu den Geschäftsführungsaufgaben des Vorstands und Aufsichtsrats:

- »Das interne Kontroll- und Risikomanagementsystem soll wesentliche »nicht-finanzielle« Risiken und im Speziellen auch die Auswirkungen ökologischer und sozialer Nachhaltigkeitsrisiken auf die Geschäftsentwicklung der Gesellschaft miteinbeziehen.«

## Zeithorizont

Spätestens mit Inkrafttreten der überarbeiteten NFRD entstehen neue Qualifikationsanforderungen, auf die mit einer entsprechenden Regulatorik, wie obenstehend ausgeführt, reagiert werden muss. Auch unabhängig von der Regulatorik ist eine Weiterentwicklung der Qualifikation der Verantwortlichen in Leitungsgremien und Schlüsselfunktionen zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen unabdingbar.

Im Hinblick auf die Stärkung der Kontroll- und Risikomanagementprozesse wird empfohlen, das Aktiengesetz bis zum Jahr 2024 entsprechend zu ändern (siehe dazu auch Empfehlung 9 »Berichtspflichten: Prüfpflicht«).

## Wer ist von der Umsetzung betroffen?

Geschäftsführungen, Aufsichtsräte, Vorstände, Beiräte, Abteilungsleitungen, Prüfungsausschüsse, Wirtschaftsprüfer, öffentlicher Dienst, Bildungsträger

6 https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance

## 18 Ökonomische Forschung

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung und staatlichen Institutionen:**

Die gezielte Ausweitung der Grundlagenforschung zu den Auswirkungen des Klimawandels in Hinblick auf Versicherbarkeit, das Risiko verfrühter Abschreibungen und veränderte Ausfallwahrscheinlichkeiten sowie die Aufbereitung relevanter Forschungsergebnisse zur Unterstützung des Transformationsprozesses der Realwirtschaft.

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Mit der Ausweitung von (Grundlagen-)Forschung können die Grenzen der Versicherbarkeit verschoben (Ausweitung Versicherungsschutzangebot) und Multiplikatoreffekt u. a. in den Bereichen Kreditvergabe und Investitionsentscheidungen erreicht werden, für die Versicherungsschutz oftmals eine Voraussetzung ist. Im Ergebnis steht die Stärkung der Resilienz der gesamten Wirtschaft und die Finanzierung des Transformationsprozesses.

**Warum besteht das Problem?**

Für Entscheidungen bei Finanzierungen lassen Forschungsergebnisse oftmals keine Differenzierung nach Regionen und Branchen im notwendigen Umfang zu bzw. sie sind auf einem veralteten Stand oder bedürfen zumindest einer regelmäßigen Aktualisierung. Auch werden wichtige Forschungslücken oft erst gar nicht erkannt. Dies liegt auch daran, dass die Adressaten solcher Forschungsergebnisse nicht von Beginn an ausreichend in die Ausschreibung von Vorhaben der (Grundlagen-)Forschung einbezogen werden.

**Was ist der Beleg für das Problem?**

Vgl. Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der FDP-Fraktion zu »Finanzierung und Monitoring von Klimaanpassungsmaßnahmen an den Klimawandel«, 9.7.2020: »Zur Eintrittswahrscheinlichkeit von Schadensrisiken für Versicherer infolge von Extremwetterereignissen habe die Bundesregierung keine Kenntnis. Um einen Ausblick auf zukünftig zu versichernde Risiken im Hinblick auf Großschadensereignisse wie Fluten, Hitze und Dürre zu geben, seien statistisch belastbare Zahlen noch abzuwarten [...].«[7]

**Schlussfolgerung**

Davon, dass ein präziseres Verständnis der Wirkungsmechanismen und eine bessere Datenbasis geschaffen und dies den dafür infrage kommenden Adressaten leicht zugänglich gemacht wird, profitieren sowohl die Finanz- als auch die Realwirtschaft und die Gesellschaft als Ganzes.

Vertiefung zur Versicherungswirtschaft: Versicherer sollten noch mehr dazu befähigt werden, die folgenden drei zentralen Aufgaben für Gesellschaft und Wirtschaft zu übernehmen:

1. **Der Versicherer als Risikomanager für Gesellschaft und Wirtschaft:** Gerade für die Beantwortung von Fragen nach den Grenzen der Versicherbarkeit ist eine Weiterentwicklung detaillierterer Prognosen bzw. Szenarioanalysen für einzelne Regionen und Branchen notwendig.

2. **Angepasstes und ausgeweitetes Versicherungsschutzangebot für Regionen und Branchen:** Hier steht nicht die Frage im Fokus, ob es zum Klimawandel kommt, sondern wie Versicherer mit den Auswirkungen des Klimawandels umgehen sollen, wenn etwa die Begrenzung der globalen Erwärmung auf +1,5 °C globaler Mitteltemperatur erreicht wird/nicht erreicht wird.

3. **Unterstützung der Transformation der Realwirtschaft durch frühzeitige Lenkungsimpulse und Lösungsansätze:** Frühzeitige Antworten auf die oben genannten Fragen können insbesondere für kleine und mittelständische Versicherungsunternehmen eine wertvolle Hilfe sein, die wissen wollen, welche konkreten Auswirkungen der Kli-

7 Am 9.7.2020 antwortete die Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der FDP-Fraktion zu »Finanzierung und Monitoring von Klimaanpassungsmaßnahmen an den Klimawandel«. Vollständige Presse-Kurzmitteilung: »Die Bundesregierung geht davon aus, dass der Klimawandel in Deutschland nicht nur eine Änderung der mittleren Temperaturverhältnisse, sondern auch der Wetterextreme mit sich bringt. Dies teilt die Regierung in ihrer Antwort (19/20449) auf eine Kleine Anfrage (19/19909) der FDP-Fraktion mit. Mithilfe der Vulnerabilitätsanalyse im Rahmen der Deutschen Anpassungsstrategie an den Klimawandel habe sich gezeigt, dass selbst für den Fall eines schwachen Klimawandels schon bis Mitte des Jahrhunderts mit Beeinträchtigungen zu rechnen sei. Im Falle eines starken Wandels seien ›Gefährdungen für die Gesundheit der Bevölkerung, ihre Mobilität und ihr Hab und Gut‹ sowie bedeutende Schäden im Bereich der Infrastrukturen und Umwelt zu erwarten. Eine schadensreduzierende Vorsorge etwa im Bereich Bauen und Flächennutzung sei ›oft lohnend, sowohl für staatliche als auch private Akteure‹, schreibt die Regierung. Zur Eintrittswahrscheinlichkeit von Schadensrisiken für Versicherer infolge von Extremwetterereignissen habe die Bundesregierung keine Kenntnis. Um einen Ausblick auf zukünftig zu versichernde Risiken im Hinblick auf Großschadensereignisse wie Fluten, Hitze und Dürre zu geben, seien statistisch belastbare Zahlen noch abzuwarten, heißt es weiter.« (https://www.bundestag.de/presse/hib/705714-705714).



zurück zur Übersicht

mawandel auf ihre Geschäftsmodelle hat. In einem zweiten Schritt können Versicherer nicht nur durch Lenkungsimpulse frühzeitig die Transformation der Realwirtschaft unterstützen, sondern auch individuelle Lösungsansätze zur Versicherbarkeit der jeweiligen Wirtschaftssektoren entwickeln.

**Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)**

*Aufbau eines Forschungsinstituts als zentrale Stelle für die Koordination von Forschungsausschreibungen und -kommunikation:*

Dieses Institut sollte wissenschaftliche Studien in Auftrag geben, relevante Forschungsergebnisse sammeln, auswerten, anwendungsorientiert übersetzen und ohne Verzögerungen anderen zugänglich machen. Zur Sicherstellung einer zielgerichteten Nutzung der Ergebnisse sollte die Finanzwirtschaft als direkter Adressat in alle Prozesse einbezogen werden. Das so gewonnene Wissen kann gezielt z. B. auf jährlichen Tagungen vorgestellt werden. Die Finanzierung kann ggf. über eine Public Private Partnership sichergestellt werden. Datenmonopolen muss entgegengewirkt werden.

Vertiefung zur Versicherungswirtschaft: Durch ein solches Forschungsinstitut kann Deutschland auch seine Position als wichtiger Rückversicherungsstandort weiter ausbauen. Damit die jeweiligen (Rück-)Versicherer, insbesondere kleine und mittelständische Unternehmen der Branche, zukünftige durch den Klimawandel bedingte Risiken besser beurteilen können, sollten ihnen mehr und bessere Instrumente für die Vorausschau zur Verfügung gestellt werden:

1. **Der Versicherer als Risikomanager für Gesellschaft und Wirtschaft:** Für die Beantwortung von Fragen zur Versicherbarkeit, die Festlegung von Versicherungsprämien und Risiken sind detailliertere Prognosen bzw. Szenarioanalysen hilfreich, z. B.: Welche Auswirkungen von Hitzewellen und generell veränderten lokalen Temperaturmustern sind zu erwarten?/Welche Auswirkungen in Bezug auf Häufigkeit und Stärke von Stürmen und Starkregen sind wann zu erwarten? Wie verteilen sich Stürme und Starkregen regional?/Wie werden sich die Wasserpegel von Seen und Flüssen wann verändern? Was bedeutet das für Hochwasserrisiken? Wie verteilt sich das regional?/Welche Risiken hinsichtlich der Verbreitung von Krankheitserregern werden in Deutschland für wann gesehen? Welche Epidemien könnten wann drohen?/Welche Auswirkungen könnte die Klimaveränderung auf die Mortalität generell haben? Wie könnte sich die Lebenserwartung künftig verändern?/Welchen Einfluss haben in diesem Zusammenhang eventuell sich ändernde Sterblichkeitsraten, die Zunahme von körperlichen Beeinträchtigungen oder Pandemien auf die Rechnungsgrundlage (Sterbetafeln) der Lebensversicherer?

2. **Angepasstes und ausgeweitetes Versicherungsschutzangebot für Regionen und Branchen:** Klimaveränderungen bedeuten per se noch keinen wirtschaftlichen Schaden. Und falls ein wirtschaftlicher Schaden eintritt, definiert erst das Leistungsversprechen (= Deckung) Art und Umfang einer möglichen versicherungsrelevanten Schadenregulierungspflicht. Daher ist Grundlagenforschung zu kausalen Zusammenhängen nötig, z. B.: Wie wird aus +1,5 °C globaler Mitteltemperatur ein konkreter Schadenverlauf? / Welche Schadenfolgen hat die Abnahme der Frosttage pro Jahr?/Was bedeuten +15 % tropische Nächte (Temperatur fällt nicht unter 20 °C) für den Schadenverlauf in der Kraftfahrtversicherung (schlechter Schlaf, Aufmerksamkeit gesenkt, Unfälle nehmen zu)?/Hagelschlag: Welche Veränderung bei Frequenz und Intensität bedeutet eine Zu-/Abnahme der Niederschlagsmengen?

In der Breite fehlt es in diesem Bereich an Grundlagenforschung, die Spekulationen über die konkreten Auswirkungen von Klimaveränderungen auf den Schadenverlauf verringern könnte. Erst wenn man die Kausalketten versteht, kann man auch gezielt über Anpassungen des Versicherungsschutzangebots und notwendige Präventionsmaßnamen nachdenken.

Außerdem können durch Studien potenzielle Grenzen der Versicherbarkeit identifiziert werden. Indem man durch Forschung eine bessere Datenbasis schafft und dadurch die Grenzen der Versicherbarkeit verschiebt, können Multiplikatoreneffekte erreicht werden (s. »Wer ist von der Umsetzung betroffen?«). Darüber hinaus gibt es allerdings auch Grenzen der Versicherbarkeit, die derzeit nicht überschritten werden können. Welch hohe Bedeutung dieses Thema hat, wird durch die extremen wirtschaftlichen Verwerfungen infolge des Ausbruchs der Covid-19-Pandemie deutlich. Da sie erst vor Kurzem ausgebrochen ist, fehlt es hier aber noch an Daten. Zur gezielten Diskussion über solche Grenzen sollte ein Dialog begonnen werden, für den Stakeholder aus Politik, Wirtschaft und Gesellschaft zusammenkommen. Sollte man zu dem Ergebnis kommen, dass die Grenzen der Versicherbarkeit nicht überwunden werden können, bleibt weiterhin das Element der Schadensprävention, die ebenfalls durch die Nutzung der Forschungsergebnisse ausgebaut werden kann.

Auch die Erforschung von Transformationsrisiken sollte erweitert werden, z. B. jener, auf die im BaFin-Merkblatt[8] hingewiesen wird.

8 BaFin-Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken , S14: https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/dl_mb_Nachhaltigkeitsrisiken.pdf?__blob=publicationFile&v=9

3. **Unterstützung des Transformationsprozesses der Realwirtschaft durch frühzeitige Lenkungsimpulse und Lösungsansätze:** Gerade für KMU wäre es hilfreich zu erkennen, wie intensiv ihre Geschäftsmodelle von klimabedingten Risiken betroffen sind. So können etwa auf einer breiteren Datenbasis beruhende Forschungsergebnisse einen auf Kunden aus dem Agrarbereich spezialisierten Versicherer bei der Beurteilung der Frage unterstützen, ob und inwiefern sich sein spezielles Geschäftsmodell ändert, wenn die regionale Landwirtschaft in besonderer Weise bestimmten klimabedingten Risiken ausgesetzt ist. Anschließend wäre der Versicherer in der Lage, nicht nur die regionale Landwirtschaft frühzeitig bei ihrem Transformationsprozess zu unterstützen, sondern auch individuelle Lösungsansätze für die Versicherbarkeit zu entwickeln.

## Zeithorizont

*Für den Aufbau eines Forschungsinstituts:* Nach Einrichtung einer zentralen Koordinierungsstelle für Forschungsausschreibungen und -kommunikation können Studien für Konsortien aus verschiedenen Disziplinen ausgeschrieben werden.

*Für einzelne Forschungsvorhaben:* Baldige Ausschreibungen konzentrieren sich auf Forschungen zu mittel- bis langfristigen Klimafolgen. Mitte der 2020er Jahre werden erste Erkenntnisse aus den Studien gezogen. Vielversprechende Studien werden fortgeführt, um die Erkenntnisse permanent zu aktualisieren und zu präzisieren.

## Wer ist von der Umsetzung betroffen?

Es sind – je nach den Forschungsergebnissen – sehr unterschiedliche Adressatenkreise betroffen.

1. **Adressatenkreis Versicherer:** Intern – durch »Übersetzungen« der relevanten Forschungsergebnisse werden Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter weiter sensibilisiert. Extern – insbesondere kleine und mittelständische Versicherer können auf Basis der Forschungsergebnisse detailliertere Prognosen bzw. Szenarioanalysen für einzelne Regionen und Branchen entwickeln.

2. **Adressatenkreis Versicherte (Gesellschaft/Realwirtschaft):** Bereits heute können Versicherte aufgrund von Daten der Versicherer 1) durch den **Naturgefahren-Check**[9] erfahren, wie teuer und schwerwiegend Naturgefahren in ihrer Region sind, und 2) mit **Hochwasser-Check**[10] und **ZÜRS Geo**[11] sehr genau nach Angabe von Straße und Hausnummer lokale Überschwemmungsrisiken kalkulieren. Schon Versicherte und noch zu Versichernde können aber noch besser auf sich verändernde Risiken und auf die Maßnahmen hingewiesen werden, die sie je nach Gefährdung ergreifen sollten. Sie können z. B. bereits bei der Wahl des Standorts für ein Bauvorhaben oder bei der Anpassung von Präventionsmaßnahmen für ihre Gebäude frühzeitig für ein (sich veränderndes) Risiko sensibilisiert werden.

3. **Adressatenkreis staatliche Entscheidungsträger/Gesetzgeber:** Wertvolle Antworten können z. B. auf Fragen zur nachhaltigen Anpassung des Bauplanungs- und Bauordnungsrechts, zur Vergabe von Baugenehmigungen sowie zur Planung und Finanzierung von Maßnahmen zur Anpassung an den Klimawandel geliefert werden.

4. **Adressatenkreis Finanzwirtschaft allgemein:** Durch die Ausweitung des Versicherungsschutzangebots werden Multiplikatoreneffekte bei Kreditvergabe und Investitionsentscheidungen im Rahmen der Finanzierung des Transformationsprozesses erreicht, hier ist der Versicherungsschutz oftmals eine Voraussetzung. Zum Beispiel darf ein extremes Wetterereignis in einer Region nicht zu einem erhöhten Kreditausfall führen. Das Ergebnis ist die Stärkung der Resilienz der gesamten Wirtschaft und der Finanzierung des Transformationsprozesses.

9 Auf der Online-Plattform »Naturgefahren-Check« erfahren Verbraucher seit Juli 2020 nach Eingabe ihrer Postleitzahl, welche Schäden Unwetter in der Vergangenheit am eigenen Wohnort verursacht haben: Wie viele Gebäude im letzten Jahr in der Region betroffen waren, wie hoch die teuersten Schäden durch Starkregen, Sturm oder Hagel ausfielen und welche Hochwassergefahr besteht: https://www.dieversicherer.de/versicherer/haus---garten/naturgefahren-check

10 Seit Oktober 2020 wird die Online-Plattform ergänzt durch den »Hochwasser-Check«, eine straßengenaue Hochwasser-Risikoeinschätzung: https://www.dieversicherer.de/versicherer/haus---garten/hochwasser-check

11 Bei ZÜRS (Zonierungssystem für Überschwemmungen, Starkregen und Rückstau) handelt es sich um ein Geoinformationssystem zu Naturgefahren, das 2001 entwickelt wurde und seitdem ständig aktualisiert wird: https://www.gdv.de/de/themen/news/-zuers-geo---zonierungssystem-fuer-ueberschwemmungsrisiko-und-einschaetzung-von-umweltrisiken-11656



zurück zur Übersicht

# 5 Nachhaltigkeitswirksame Finanzprodukte



## 19 Klassifizierungssystem

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

Ein ESG-Klassifizierungssystem für alle Anlageprodukte der Finanzwirtschaft (Banken und Versicherungen) auf Basis der europäischen Regulierung durch die Offenlegungsverordnung.

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Aufgrund mangelnder Transparenz in Hinsicht auf Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen von Anlageprodukten der Finanzwirtschaft (Banken, Asset Manager und Versicherungen) ist es institutionellen und privaten Investoren nicht möglich, die positiven und negativen Wirkungen von Investments auf Nachhaltigkeitsziele, wie die Nachhaltigkeitsziele und die Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte der Vereinten Nationen, die Ziele des Pariser Klimaabkommens und des European Green Deal, systematisch einzuordnen und vergleichbar zu beurteilen (Inside-out-Konzept). Die mangelnde Transparenz für Anleger, aber auch andere Stakeholder stellt für die erforderliche Lenkung der Finanzströme in Richtung Nachhaltigkeit im Sinne nationaler und internationaler Nachhaltigkeitsziele ein grundlegendes Hindernis dar. Die Beiträge von Finanzprodukten zur Transformation werden, wenn überhaupt, nur ansatzweise und eben nicht vergleichbar ausgewiesen. Dadurch fällt es schwer, Kundinnen und Kunden für nachhaltige Finanzprodukte zu gewinnen und sie vom Zusammenhang zwischen der langfristen Performance dieser Produkte und ihrem Beitrag zur nachhaltigen Wirkung im ökologischen, sozialen und Governance-Bereich zu überzeugen. Bislang werden die Kundinnen und Kunden darüber nicht genügend aufgeklärt.

**Warum besteht das Problem?**

Ein einheitliches, schnell zu erschließendes Klassifizierungssystem, mit dem Kundinnen und Kunden die Nachhaltigkeitswirkungen ihrer Anlageprodukte einordnen können, gibt es bisher nicht. Die geltende Regulierung auf EU-Ebene (Taxonomie- und Offenlegungsverordnung) ist hier ein wichtiger Schritt in die richtige Richtung, an den man anschließen kann, auch wenn sie vorrangig auf die Definition von »Nachhaltigkeit« abstellt. Sie lässt jedoch Unterscheidungen bei Finanzprodukten zu, die für Kundinnen und Kunden nicht ohne Weiteres ersichtlich, aber für ihre Kaufentscheidung hilfreich sind und für sie daher transparent gemacht werden sollten. Eine Klassifizierung entsprechend der Of-

zurück zur Übersicht

fenlegungsverordnung macht für die gesamte Bandbreite der Finanzprodukte im Banken- und Versicherungsbereich Aussagen über ihre jeweilige Nachhaltigkeit möglich.

### Was ist der Beleg für das Problem?

Zwischen dem Interesse von Kundinnen und Kunden an nachhaltigen Anlageprodukten und den tatsächlichen Investitionsentscheidungen klafft bislang eine große Lücke. Gemäß einer Studie der Nationalen Klimaschutzinitiative (NKI) aus dem Jahr 2017 haben ca. 40 % der Anlegerinnen und Anleger Interesse an nachhaltiger Geldanlage. Gemäß Marktbericht des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG) lag der Marktanteil nachhaltiger Geldanlagen auch 2019 erst bei ca. 5 %. Diese Lücke gilt es zu schließen, damit Investoren, die eine Präferenz für Produkte mit positiver Nachhaltigkeitswirkung haben, ausreichend Zugang zu Produkten haben, die Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen transparent und vergleichbar ausweisen.

### Schlussfolgerung

Die Bundesregierung sollte ein einheitliches und für alle Finanzprodukte verpflichtendes ESG-Klassifizierungssystem auf Basis der Offenlegungsverordnung gewährleisten, mit dem ohne größeren Aufwand Transparenz in Hinsicht auf Nachhaltigkeit gesichert und erhöht wird.

Die Bundesregierung sollte sich für die Einführung solch eines verpflichtenden ESG-Klassifizierungssystems auf europäischer Ebene einsetzen.

Das ESG-Klassifizierungssystem sollte nicht nur der nationalen, sondern auch der europäischen Diskussion über Sustainable Finance wichtige Impulse geben und dabei eine Vorreiterrolle spielen. Dies setzt voraus, dass das Klassifizierungssystem auf europäischer Ebene anschlussfähig ist. Dies ist mit der Ausrichtung an der Offenlegungsverordnung gegeben.

### Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)

Der Bundesregierung wird empfohlen,

1. mit der Einführung eines ESG-Klassifizierungssystems für alle Finanzprodukte, auf die die Offenlegungsverordnung angewandt wird und die in Deutschland vertrieben werden, zu beginnen. Dieses ESG-Klassifizierungssystem soll sich an der Offenlegungsverordnung ausrichten. Eine solche Klassifizierung ist zwar bis jetzt nur für »nachhaltige Produkte« vorgesehen, sie kann aber ohne großen Aufwand auf alle Finanzprodukte ausgedehnt werden. Ziel eines solchen ESG-Klassifizierungssystems ist es, in abgestufter Form Transparenz über die unterschiedlichen Wirkung aller Investments auf Nachhaltigkeit zu gewährleisten. Grundlage der Empfehlung ist eine Kategorisierung von Finanzprodukten zwischen 1 und 5, wie sie in der Offenlegungsverordnung zugrunde gelegt wird:

   - Kategorie 1: Erhöhtes ESG-Risiko aufgrund fehlender Informationen möglich
   - Kategorie 2: Keine Berücksichtigung von ESG-Kriterien, aber Bestätigung, dass ESG-Risiken nicht relevant sind (Art. 6 (2) Offenlegungsverordnung)
   - Kategorie 3: Keine erhöhten ESG-Risiken (Art. 6 (1) Offenlegungsverordnung)
   - Kategorie 4: Ausweis der Berücksichtigung von ESG-Kriterien (Art. 8 Offenlegungsverordnung)
   - Kategorie 5: Nachweis der Wirkung auf Nachhaltigkeit (Art. 9 Offenlegungsverordnung)

   Es wird empfohlen, dass zunächst Investmentfonds die entsprechende Kategorisierung ausweisen und Kundinnen und Kunden sich damit bei der Kapitalanlage über die Nachhaltigkeitschancen und -risiken Transparenz verschaffen können. Fondsgesellschaften werden ihre Produkte intern den Kategorien sowieso zuweisen. Die Veröffentlichung sollte analog zum Risiko-Ertrags-Profil im Rahmen der Wesentlichen Anlegerinformation erfolgen.

2. ein Projekt zur Erarbeitung eines einfachen und aussagekräftigen ESG-Klassifizierungssystems für alle weiteren Finanzprodukte von Banken und Versicherungen auszuschreiben. Dies sollte sich soweit wie möglich am oben dargestellten System für Wertpapierprodukte orientieren. Der Regulator sollte auf der Grundlage des ESG-Klassifizierungssystems (beispielsweise analog zu den Risikoeinstufungen von Fondsprodukten) für alle Finanzprodukte (Fondsprodukte, Kredite etc.) eine Einstufung der Nachhaltigkeitsrisiken vorgeben. Die Umsetzung sollten die Anbieter verantworten, was wiederum durch Wirtschaftsprüfer verifiziert werden sollte. Das ESG-Klassifizierungssystem sollte auf der Basis der EU-Taxonomie und der Offenlegungsverordnung, neuester wissenschaftlicher Erkenntnisse und unter Berücksichtigung der Erfahrungen mit bereits existierenden Labeln/Siegeln von einem

unabhängigen Projektteam, zu dem neben Akteuren am Finanzmarkt auch Umwelt- und Nachhaltigkeitsexperten aus Zivilgesellschaft und Wissenschaft zählen sollten, entwickelt werden. Label können ergänzend und unabhängig voneinander von verschiedenen Institutionen mit unterschiedlichen Schwerpunkten entwickelt werden (z. B. EU-Ecolabel oder FNG-Siegel) und so das Klassifizierungssystem ergänzen.

**Zeithorizont**

Auftragsvergabe für die Umsetzung eines nationalen Projekts (Punkt 2) zur Erarbeitung eines ESG-Klassifizierungssystems, das zugleich Grundlage für ein europäisches sein kann: sofort (um die Klassifizierungen weiter zu konkretisieren).

Erste Klassifizierungen von Wertpapierprodukten: bereits Ende 2021 nach dem Inkrafttreten der Offenlegungsverordnung (Punkt 1).

Verbindliche Ausweitung des Klassifizierungssystems auf die einzelnen Finanzprodukte, inklusive Versicherungsprodukte: Zug um Zug ab 2022.

Verpflichtende Klassifizierung aller Finanzprodukte: Abschluss Ende 2025.

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

Zunächst alle Banken und Versicherer sowie Asset Manager, die Anlageprodukte anbieten, und in zweiter Linie Privatanlegerinnen und -anleger und institutionelle Kunden, die damit eine zusätzliche Entscheidungsgrundlage für ihre Investments zur Verfügung haben.

## 20 Blended Finance

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

Die Initiierung eines legislativen Verfahrens zur Änderung bestehender Gesetze, um die Auflage von Impact Fonds mit einer Mischfinanzierungsstruktur (»Blended Finance«-Struktur) zu ermöglichen.

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Der Finanzstandort Deutschland hat im Bereich des wirkungsorientierten Investierens (»Impact Investments«) deutliche Schwächen im Vergleich zu anderen Standorten. Dies betrifft Fragen der Produktentwicklung, des generellen Angebots und der Umsetzung.

Ein Schlüssel zur Erhöhung der Finanzierung von »Impact-Projekten« ist die Mischung von öffentlichem und privatem Kapital (Blended Finance), wodurch Investitionen aus dem privaten Sektor mobilisiert werden können. Auch die OECD hat ein solches Konzept als Strategie eingestuft, mit der die Nachhaltigen Entwicklungsziele der UN erreicht werden können.

Produktinnovationen und von der Finanzwirtschaft geschaffene Lösungsmöglichkeiten treffen auf regulatorische und gesetzliche Beschränkungen, die folgende Symptome zur Folge haben:

- Wirkungsorientierte Finanzanlagen in Spezialfonds sind professionellen und semiprofessionellen Investoren vorbehalten und für Verbraucherinnen und Verbraucher nicht zugänglich.
- In Deutschland ansässige Fonds sind für internationale Investoren aufgrund der vergleichsweise komplexen Besteuerung ihrer Erträge wenig attraktiv.
- Die notwendigen Kenntnisse zur Umsetzung von Anlagen in Impact Investments entwickeln sich in Deutschland im Vergleich zu anderen Standorten nur langsam.

In der Konsequenz bedeutet dies:

- Wirkungsorientierte Investments sind in aller Regel auf innovative Lösungen ausgerichtet und tragen damit zur Ausweitung von Handlungsmöglichkeiten bei. Da in Deutschland nur begrenzte Entwicklungsmöglichkeiten für solche Finanzierungen bestehen, werden die damit verbundenen Innovationsmöglichkeiten anderen Standorten überlassen. Deutschland bleibt auch hinter den Vorschlägen der OECD in Bezug auf die Nutzung von Blended-Finance-Strukturen zurück.
- Wirkungsorientierte Investments können sowohl national als auch international ausgerichtet sein und sind in der Regel eingebettet in bestehende Instrumente. Deutschland sollte bei den wirkungsorientierten Anlagemöglichkeiten für internationales Kapital attraktiver werden. Unter anderem auch, um eigene Projekte oder auch Projekte in Drittländern zu finanzieren und somit seinen internationalen Verpflichtungen nachzukommen.

**Warum besteht das Problem?**

Blended Finance ist in Deutschland aufgrund von fünf gesetzlichen bzw. regulatorischen Regelungen nicht umsetzbar. Hiervon entfallen zwei auf steuerliche und drei auf den Finanzsektor bezogene Regelungen. Diese umfassen:

3. Die Verwaltungsgebühren für strukturierte AIFs unterliegen der Umsatzsteuer.

4. Fremdkapital ausreichende Alternative Investmentfonds (AIFs) können zu einer Gewerbesteuerpflicht des Fonds führen.

5. Das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) gibt vor, dass langfristiges Fremdkapital bei der Berechnung des Leverage Limit keinen Ansatz findet.

6. Unterschiedliche Laufzeiten von Anteilen in einem geschlossenen Spezialfonds können zu einer Umklassifizierung dieses Fonds in einen offenen Spezialfonds führen. Allerdings ist nur geschlossenen Spezial-AIFs die Kreditvergabe möglich.

7. Die Vergabe von Krediten durch in Deutschland ansässige AIFs ist auf 30 % des Anlagevermögens beschränkt.

Die genannten Punkte 1), 2) und 5) gelten hierbei auch nicht nur für Blended-Finance-Strukturen, sondern generell für geschlossene AIFs.

Ad 1: Für strukturierte AIFs sind die Verwaltungsgebühren umsatzsteuerpflichtig. Dies ergibt sich aus § 4 Nr. 8 h Umsatzsteuergesetz (UStG), nach dem Gebühren nur dann nicht der Umsatzsteuer unterliegen, wenn sie bestimmten Auflagen entsprechen, die im Wesentlichen denen für Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAWs) vergleichbar sind. Entsprechend sind alle AIFs, die nicht für Kleinanlegerinnen und Kleinanleger verfügbar sind, nicht von der Umsatzsteuer befreit. Gleichzeitig sind AIFs meist nicht für Kleinanlegerinnen und Kleinanleger zum Vertrieb zugelassen. Im Vergleich dazu unterliegen die Verwaltungsgebühren von AIFs an anderen Standorten Europas keiner Umsatzsteuer. Dies bedeutet einen Standortnachteil für Deutschland.

Ad 2: Fremdkapital ausreichende AIFs könnten gewerbesteuerpflichtig werden. Für Spezial-AIFs, z. B. Immobilienfonds, liegen Auslegungsentscheidungen vor, die die Gewerbesteuerpflicht für Immobilienfonds verneinen. Eine äquivalente Ausdehnung auf wirkungsorientiert ausgerichtete AIFs wäre von Vorteil. Zwar können sich der Gewerbesteuerpflicht unterliegende Investoren die gezahlte Gewerbesteuer anrechnen lassen, internationale Investoren sind allerdings nicht bereit, diesen Aufwand zu betreiben, und bevorzugen daher Standorte außerhalb Deutschlands.

Ad 3 und 4: Blended-Finance-Fonds bedürfen der Ausgabe von Anteilsklassen, die sich in Risiko- und Renditeerwartungen unterscheiden. So lassen sich öffentliche Gelder »hebeln«. Dies entspricht einer horizontalen Tranchierung im Risikoprofil eines Fonds. In Deutschland werden Anteilsklassen aber nach anderen Merkmalen wie Gebühren oder Währung kategorisiert. Es fehlt an rechtlichen Regelungen, die eine horizontale Trennung von Anteilsklassen nach Chance und Risiko möglich machen.

Blended-Finance-Fonds hebeln öffentliche Gelder, u. a. durch Ausgabe von handelbaren Schuldverschreibungen. Letztere sind aufgrund ihrer Handelbarkeit gerade für institutionelle Investoren ein wichtiges Instrument. Fonds, die Schuldverschreibungen begeben, laufen allerdings Gefahr, in Deutschland als Hedge-Fonds qualifiziert zu werden. Dies entspricht zwar nicht ihrer Anlagepraxis, wäre aber für Anleger, die der Anlageverordnung unterliegen, ein Hindernis. Für die Beteiligung von an einem Fonds durch die Bereitstellung von langfristigem Fremdkapital zu Anlagezwecken sollte damit aus der Anrechnung auf das im § 263 KAGB festgelegte Leverage-Limit herausgenommen werden.

Laufzeiten: Bei Blended Fonds weisen die oben genannten Tranchen in der Regel unterschiedliche Laufzeiten auf. Das bedeutet, dass einige Tranchen vor Ablauf des Fonds rückzahlbar sind. Dies ermöglicht es Investoren mit unterschiedlichen Kapitalbindungszeiten zu investieren. Allerdings birgt dies auch das Risiko, dass ein geschlossener Spezial-AIF zu einem offenen Spezial-AIF um- klassifiziert wird. Dies wiederum würde die Vergabe von Darlehen ausschließen (s. u.). Die Mehrheit der Blended-Finance-Fonds basiert jedoch auf der Vergabe von Krediten. Es wäre wünschenswert eine Umqualifizierung bedingt durch die unterschiedliche Laufzeit von Tranchen, auszuschließen.

Ad 5: Vergabe von Darlehen: Die Vergabe von Darlehen durch AIFs ist in Deutschland grundsätzlich unzulässig. Lediglich geschlossenen Spezial-AIFs, also Fonds, in die nur professionelle Anleger investieren dürfen, ist die Vergabe von Darlehen unter der Bedingung erlaubt, dass auf 30 % ihres Kapitals begrenzt bleiben (§ 285 KAGB). Zwar lassen sich die Regeln durch die Zwischenschaltung einer regulierten Bank einhalten, dies erhöht jedoch die Kosten zuungunsten der Darlehensnehmer, also derjenigen, die durch die Aufnahme von Kapital wirkungsorientiert investieren wollen.

**Was ist der Beleg für das Problem?**

Fast alle u. a. von der Bundesregierung finanzierten Blended-Finance-Fonds, die gemäß den OECD-Vorschlägen strukturiert sind, wurden in Luxemburg aufgelegt. Die Regierung des Großherzogtums fördert den Ausbau Luxemburgs als Finanzplatz für wirkungsorientierte Investments und setzt hierbei auf dem bestehenden Finanzsystem auf. In Deutschland hingegen stoßen Anbieter von Impact Investments bei der Entwicklung von entsprechenden Angeboten regelmäßig auf Hindernisse bei ihrem Ausbau.

**Schlussfolgerung**

Mit einem gezielten Eingriff in die bestehende Regulierung wäre es möglich, die Vielfalt von auch in Deutschlang ansässigen Impact-Investment-Fonds und die Auswahl unter den Anlagemöglichkeiten in diesem Bereich zu erhöhen. Hieraus kann ein die Transformation des Finanzsektors katalytisch begleitendes Ökosystem entstehen.

**Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)**

Die im Folgenden genannten Maßnahmen könnten auf die in der EU Offenlegungsverordnung als »light green« (Artikel 8) bzw. »dark green« (Artikel 9) klassifizierten Fonds beschränkt werden:

8. Der Gesetzgeber sollte klarstellen, dass Verwaltungsgebühren für AIFs generell unter die Ausnahme des § 4 Nr. 8 h UStG fallen.

9. Die Auslegungsentscheidung in Bezug auf die Gewerbesteuerpflicht von Immobilienfonds sollte ausgedehnt werden.

10. Für die Beteiligung an einem Fonds langfristig bereitgestelltes Fremdkapital zu Anlagezwecken sollte aus der Anrechnung auf das in § 263 KAGB festgelegte Leverage Limit herausgenommen werden.

11. Der Gesetzgeber sollte klarstellen, dass unterschiedliche Laufzeiten von Anteilen in einem geschlossenen Spezialfonds nicht zu einer Umklassifizierung dieses Fonds in einen offenen Spezialfonds führen können, wobei die Auslegung der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 694/2014 zu berücksichtigen ist.

12. Die Regelung gem. § 285 KAGB, nach der eine Vergabe von Darlehen auf nur 30 % des Kapitals von geschlossenen Spezial-AIFs beschränkt ist, sollte geändert werden.

Dort, wo die Regelungen der Taxonomie-Verordnung der EU anzuwenden sind (environmentally sustainable), müssen sie Berücksichtigung finden. Wo dies nicht der Fall ist, muss anderweitig dargestellt werden, dass der Blended-Finance-Fonds einen positiven Beitrag zur Erreichung von Nachhaltigkeitszielen leistet; diese Darstellung muss einer Überprüfung durch eine unabhängige Stelle standhalten können.

**Zeithorizont**

1 Jahr (bis Q4 2021)

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

Potentielle Anbieter von Impact Fonds in Deutschland

## 21 Impact-Produkte

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

**Die Erweiterung der Möglichkeiten zur Zulassung von wirkungsorientierten Finanzprodukten (Impact-Investing-Produkten) für den Privatkundenvertrieb, entsprechend den Ausnahmen bei öffentlichen inländischen Publikums-AIF (alternativen Investmentfonds)**

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Aufgrund der Regelungen im Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) ist die Auflage von Impact-Investing-Produkten (IIP) in Deutschland nur sehr eingeschränkt möglich. Einzige aktuelle Ausnahme gemäß § 222 KAGB sind Mikrofinanzfonds. In der EU zugelassene IIP sind in Deutschland zudem vom Vertrieb an Privatkundinnen und -kunden ausgeschlossen. Eine Ausnahme stellt das europäische Investmentvehikel European Long-Term Investment Fund (ELTIF) dar. Es ist im deutschen Markt jedoch kaum verbreitet.

Mit Impact-Investing-Produkten (IIP) werden Geldanlagen beschrieben, die auf der einen

Seite Art. 9 der Offenlegungsverordnung erfüllen und auf der anderen Seite in illiquide Assets (z. B. Sozialimmobilien oder Anlagen zur Erzeugung erneuerbarer Energien) investieren, so sozialen oder ökologischen Mehrwert bieten und Rendite abwerfen. Der Markt der wirkungsorientierten Investitionen wächst international rasant. Wegen der bisherigen Vorschriften können jedoch in Deutschland nur sehr eingeschränkt IIP-Manager entstehen, inländischen Privatanlegerinnen und -anlegern ist es nur begrenzt möglich, ihr Vermögen wirkungsorientiert zu investieren.

Im Gegensatz zu anderen nachhaltigen Geldanlagen orientiert sich die Definition von wirkungsorientierten Geldanlagen (Impact Investing) an der Bundesinitiative Impact Investing, entsprechende Anlagen sollten positive soziale und/oder ökologische Wirkungen haben, die möglichst direkt, intendiert und nachweisbar/messbar sein sollten. Investiert wird beispielsweise in Bildungs-, Gesundheits- und Energieprojekte und nachhaltige Landwirtschaft.

Mikrofinanzfonds vergeben das Kapital der Anleger hauptsächlich in Entwicklungsländern an Mikrofinanzinstitute und erwerben Darlehensforderungen. Die Institute verleihen das Geld an Menschen, die von Banken abgewiesen wurden, weil z. B. ihre Kreditwürdigkeit als zu gering eingeschätzt wurde bzw. erst gar keine Möglichkeit zur Eröffnung eines Bankkontos besteht.

In den vergangenen Jahren sind vielfach bereits Milliardenvermögen an die nächste Generation übertragen worden. Parallel mit anderen Veränderungen an den Kapitalmärkten haben sich die Präferenzen vieler Anlegerinnen und Anleger der nachfolgenden Generationen deutlich in Richtung Nachhaltigkeit verschoben. Gleichzeitig hat sich eine breite Szene von Gründerinnen und Gründern entwickelt, die mit ihren Geschäftsmodellen in erster Linie gesellschaftliche und ökologische Probleme angehen möchten. Beide Entwicklungen werden in den Rahmenbedingungen und den Investitionsprogrammen der Förderbanken unzureichend abgebildet. Es gibt zu wenig Risikokapital für Geschäftsmodelle mit gesellschaftlichem und ökologischem Mehrwert.

### Warum besteht das Problem?

Die rechtlichen Vorschriften in Deutschland beschränken, im Vergleich zu anderen europäischen Ländern wie Luxemburg und den Niederlanden, die Möglichkeit für Privatanlegerinnen und -anleger, in wirkungsorientierte Produkte zu investieren, deutlich.

Sowohl die Möglichkeit der Auflage solcher Produkte als auch ihr Vertrieb ist stark eingeschränkt.

zurück zur Übersicht

### Was ist der Beleg für das Problem?

Gegenwärtig sind nur wenige von inländischen Anbietern aufgelegte wirkungsorientierte Produkte/Fonds bekannt. Die hier aufgelegten Mikrofinanzfonds haben einen klaren Schwerpunkt auf dem Vertrieb nur in Deutschland.

Nach der Bundesinitiative Impact Investing gibt es in Deutschland nur ca. 63 Mio. Assets under Management im »Impact First«-Bereich.

### Schlussfolgerung

Impact-Investing-Produkte wie Microfinance-Fonds und ähnliche Vehikel, die Kapital zum Ausbau von Erneuerbare-Energien-Anlagen, aber auch von sozialer Infrastruktur bereitstellen, haben das Potenzial, einen wesentlichen Beitrag zum Erreichen der Ziele des Pariser Klimaabkommens und des europäischen Green Deal sowie der Nachhaltigen Entwicklungsziele der Vereinten Nationen (SDGs) zu leisten (u. a. SDG 1/No poverty und SDG 7/Affordable and clean energy).

Im Gegensatz zu den bekannten ESG-Produkten, die sich auf die Selektion von börsennotierten Wertpapieren konzentrieren, ermöglichen Impact-Investing-Produkte eine gezielte Anlage in nachhaltigen Projekten.

Zusätzlich würden Impact-Investing-Produkte die Zusammenarbeit von privaten Organisationen und öffentlichen Institutionen bei der Beschaffung von Finanzmitteln für wirkungsorientierte Investments und damit den Blended-Finance-Ansatz fördern.

Es fehlt an klaren Marktsignalen der öffentlichen Hand und an der zeitweisen Reduzierung von (oft nur der Vermutung nach höheren) Ausfallrisiken.

### Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)

Änderung der entsprechenden Regelungen im KAGB:

- Regulierten Fondsmanagern/Fonds wird die Erlaubnis zur Kreditvergabe im Rahmen von Impact-Investing-Produkten erteilt.
- Die Regelung für Mikrofinanzprodukte gem. § 222 KAGB wird auf andere Produktkategorien (Erneuerbare Energien, Sozialimmobilien; Nachhaltige Immobilien)

erweitert, um die Möglichkeiten zur Anlage in Impact-Investing-Produkten über Publikums-AIF hinaus zu erweitern.

- Diese Änderungen gleichen im Wesentlichen den Regulierungen entsprechender Fondsvehikel in Benelux bzw. der Schweiz.

Dort wo die Regelungen der EU-Taxonomie-Verordnung anzuwenden sind (environmentally sustainable), müssen sie Berücksichtigung finden. Wo dies nicht der Fall ist, muss die positive Wirkung auf die Nachhaltigkeitsziele anderweitig dargestellt und durch Dritte, z. B. unabhängige Prüfgesellschaften, bestätigt werden.

**Zeithorizont**

2021

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

- Produktanbieter wie Investmentfonds (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren – OGAW, Publikums-AIF etc.), Bankprodukte
- Anlegerkreis: Private/Institutionelle Anleger

## 22 Förderung von Nachhaltigkeitsprodukten

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

Förderung nachhaltiger Anlageprodukte

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Derzeit werden bei der staatlichen Förderung von Anlageprodukten wie der »Riester-Rente« oder der Vermögenswirksamen Leistungen keine Nachhaltigkeitskriterien, die sich z. B. an den UN-Nachhaltigkeitszielen orientieren, verpflichtend einbezogen.

Es besteht lediglich eine Transparenzpflicht gemäß Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz (AltZertG). Die Anbieter müssen im Rahmen ihrer jährlichen Informationspflicht darüber informieren, ob und wie ethische, soziale und ökologische Belange bei der Verwendung der eingezahlten Beiträge berücksichtigt werden (§ 7a Abs. 1 Satz 2 AltZertG).

Somit kann auch eine Förderung von nicht nachhaltigen oder gemischten Kapitalanlagen entgegen den internationalen Verpflichtungen der Bundesregierung (u. a. aus dem Pariser Klimaabkommen) greifen. Dies unterstützt die Transformation nicht.

Des Weiteren findet derzeit keine spezifische staatliche Förderung von nachhaltigen Kapitalanlagen statt, die die Transformation unterstützt.

Durch die Förderung von nachhaltigen Anlageprodukten könnte das Angebot erweitert und die Aufmerksamkeit von Privatkundinnen und -kunden für die Nachhaltigkeitsthematik und damit die Nachfrage und das zur Verfügung stehende Finanzvolumen gesteigert werden.

**Warum besteht das Problem?**

- Es fehlt an entsprechender Nachfrage. Die meisten Verbraucherinnen und Verbraucher können mit dem Begriff nachhaltige Geldanlage noch nichts anfangen oder schätzen ihn falsch ein. Mit zunehmendem Vermögen vermindert sich das Problem.
- Bei der Riester-Rente dürfen in der Kapitalanlage Risiken nur in sehr begrenztem Umfang eingegangen werden, da gesetzlich weiterhin eine 100 %-Garantie für die gezahlten Beiträge und Zulagen erforderlich ist.
- Es existieren keine wirksamen Nachhaltigkeitskriterien innerhalb der Förderkriterien für Riester- oder andere staatlich geförderte Produkte. Es gibt lediglich Informationspflichten.
- Es gibt keine explizite Förderung von nachhaltigen Finanzprodukten.

**Was ist der Beleg für das Problem?**

- Nachhaltigkeit bleibt laut einer repräsentativen Studie des Deutschen Instituts für Altersvorsorge (DIA) ein Begriff mit Erklärungsbedarf. Unzureichende Kenntnisse und eine Selbsteinschätzung, die eigenes Wissen zu positiv bewertet, stehen einer stärkeren Hinwendung privater Haushalte zu nachhaltigen Kapitalanlagen im Wege. Nur 14 % der Befragten wissen tatsächlich, was darunter zu verstehen ist.

- Gemäß der Studie »Faire Rente« der NGO Facing Finance aus dem Jahr 2018 ist der Anteil der Fonds, die nicht in 250 kontroverse Unternehmen investieren, bei 40 dort untersuchten Riester-Produkten (Marktausschnitt) mit kompletter oder teilweiser Fondsanlage sehr gering. Die Verbraucherzentrale Bremen kam gemeinsam mit der Stiftung Warentest in einer vergleichbaren Untersuchung 2017 zu einem ähnlichen Ergebnis.

- In den Niederlanden werden durch verschiedene Maßnahmen die Investitionen in nachhaltige Investmentfonds unterstützt. Ein zentrales Instrument ist das »Dutch Green Fund Scheme«, das bereits 1995 eingeführt und 2010 neu gefasst wurde. Durch steuerliche Anreize wird die Investition in »Groenfonds« gefördert und durch diese Förderung die Finanzierung von »grünen« Projekten unterstützt. Eine vergleichbare Regelung fehlt in Deutschland.

**Schlussfolgerung**

Durch eine Anpassung der Förderkriterien insbesondere bei Produkten wie Riester-Rente und Vermögenswirksamen Leistungen kann die Förderung von Altersvorsorge und allgemeiner Vermögensbildung in Einklang mit den Nachhaltigkeitszielen der Bundesregierung gemäß dem Pariser Klimaabkommen und den UN-Nachhaltigkeitszielen gebracht werden. Damit wird Kohärenz hergestellt und der Transformationsprozess unterstützt.

Ein besonderer Impuls kann durch die staatliche/steuerliche Förderung von nachhaltigen Anlageprodukten erzielt werden. Eine solche Förderung darf nicht zu komplex ausfallen, um für Verbraucherinnen und Verbraucher einfach und nachvollziehbar zu sein.

Um die transformatorische Leistung sicherzustellen, muss diese Förderung auf der EU-Taxonomie aufbauen. Durch ein Bündel von Maßnahmen kann ein Anreiz geschaffen werden, mit der EU-Taxonomie konforme Produkte anzubieten und die Verbreitung zu steigern.

**Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)**

Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung,

- im Rahmen der zurzeit diskutierten und notwendigen Reform der Riester-Rente, bei der auch die 100 %-Beitragsgarantie auf den Prüfstand muss, die Förderkriterien für Riester-Produkte und Vermögenswirksame Leistungen anzupassen. Nur mit einer Reform der Beitragsgarantie lassen sich Nachhaltigkeitskriterien sinnvoll integrieren. Bei Neuabschlüssen sollen nur noch Produkte, die gemäß Offenlegungsverordnung (Art. 8 oder 9) als nachhaltig gewertet werden, auch gefördert und zertifiziert werden

- analog zum »Dutch Green Fund Scheme« Erträge aus Anlagen in Anlageprodukte, die gemäß Offenlegungsverordnung (Art. 8 oder 9) als nachhaltig gewertet werden, bis zu einem bestimmten Betrag von der Besteuerung zu befreien

- den Anbietern von Altersvorsorgeprodukten eine Übergangszeit zur schrittweisen Transformation der Produkte einzuräumen. Für eine Zeit von 3 Jahren ist es ausreichend, wenn sie zumindest eine Anlageoption anbieten, die die unter den beiden Spiegelstrichen zuvor genannten Bedingungen erfüllen

**Zeithorizont**

Ab 2021 1 Jahr Übergangszeitraum zur Umsetzung der unter dem dritten Spiegelstrich genannten Bedingungen durch die Anbieter, danach 3 Jahre zur vollständigen Umsetzung

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

- Retail-Kunden, die diese Produkte nachfragen
- Anbieter der betroffenen Produkte

## 23 Nachrichtenlose Vermögenswerte

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

Verwendung von »Nachrichtenlosen Vermögenswerten« (»Nachrichtenlosen Assets«) zum Aufbau eines »Social-Impact-Fonds«. Grundsätzlich ist die Nutzung von Nachrichtlosen Vermögenswerten auch zur Förderung anderer relevanter gesellschaftlicher Ziele möglich.



zurück zur Übersicht

## Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?

Ein mögliches Förderziel: Der Vorschlag dient der Stärkung des Angebots zur Finanzierung von Social Entrepreneurship und damit der Förderung sozialer und ökologischer Geschäftsinnovationen. Insbesondere die soziale Dimension von Nachhaltigkeit soll so unterstützt werden.

Auf der einen Seite ist dieses Angebot bisher im Vergleich zu anderen europäischen Ländern nur schwach ausgeprägt. In Großbritannien existiert z. B. bereits die »Big Society Capital« (*https://bigsocietycapital.com/*). Diese Gesellschaft erhält einen Teil ihrer Mittel aus Nachrichtenlosen Vermögenswerten über den Reclaim Fund Limited. Investitionen werden in Form von Eigenkapital in Social Businesses getätigt. Der Fonds könnte das Erreichen diverser SDGs unterstützen. Beispiele können sein SDG 3 (Gesundheit und Wohlergehen), SDG 4 (Hochwertige Bildung) und SDG 11 (Nachhaltige Städte und Gemeinden).

Auf der anderen Seite existiert in Deutschland keine gesetzliche Regelung zu Nachrichtlosen Vermögenswerten. Eine solche Regelung gibt es in allen anderen G7-Staaten und in 46 % der OECD-Länder (KPMG Dormant Asset Report 2018).

## Warum besteht das Problem?

Im Vergleich zu anderen europäischen Ländern existieren noch keine zielgruppenspezifischen Finanzierungs- und Förderinstrumente für Social Entrepreneurship.

Der Raum für innovative Lösungsansätze ist dadurch begrenzt.

Als »Nachrichtenlose Assets« werden Vermögenswerte verstanden, bei denen Finanzdienstleister den Kontakt zu den Kundinnen oder Kunden verloren haben und nicht wiederherstellen konnten, weil z. B. Eigentümer bereits verstorben sind und den Erben die Existenz dieser Assets nicht bekannt ist.

Regelungen zu »Nachrichtlosen Assets« gibt es bereits in vielen europäischen Ländern wie Frankreich, Italien, Spanien und den Benelux-Staaten. Als Beispiel kann Großbritannien mit der Gründung der Big Society Capital dienen. Eine solche Regelung fehlt in Deutschland.

## Was ist der Beleg für das Problem?

Gegenwärtig wird die dynamische Entwicklung von Social Entrepreneurship in Deutschland vor allem aufgrund der schwierigen Finanzierungssituation ausgebremst.

Innovative Lösungen für gesellschaftliche Herausforderungen können sich deshalb nicht im gleichen Maß wie in anderen Ländern entwickeln.

## Schlussfolgerung

Unterstützung des Vorschlags des Social-Entrepreneurship-Netzwerks Deutschland zur Nutzung von Nachrichtenlosen Vermögenswerten zum Aufbau eines Social-Impact-Fonds. Die Trägerschaft eines solchen Social-Impact-Fonds sollte bei einer Institution des Bundes liegen.

## Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)

Anpassung der entsprechenden gesetzlichen Vorgaben.

Die vorgeschlagene Übertragung von Nachrichtenlosen Vermögenswerten soll erst nach 10 Jahren Nachrichtenlosigkeit möglich sein. Die Ansprüche der Kundin oder des Kunden an die Bank würden dann auch auf einen neuen Rechtsträger übergehen.

Dies stellt eine Änderung der derzeitigen Rechtslage dar, nach der handels- und steuerbilanziell Banken nach 30 Jahren die nachrichtenlosen Assets vereinnahmen können. Bei diesem Vorgang fallen dann Steuerzahlungen an.

Die Erben bleiben Inhaber der Forderung (§ 1922 BGB); Ansprüche der Kundinnen oder Kunden auf Auszahlung bleiben grundsätzlich unberührt.

Eine Institution des Bundes (z. B. KfW) sollte die Trägerschaft eines solchen Social-Impact-Fonds übernehmen. Das Mandat der Verwaltungsgesellschaft sollte ausgeschrieben werden.

## Zeithorizont

2021



zurück zur Übersicht

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

Adressaten sind Social Businesses, die mithilfe von Eigenkapital aus dem Social-Impact-Fonds weiter wachsen und damit u. a. Arbeitsplätze schaffen können.

## 24 Nachhaltige Verbriefungen

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

Die ambitionierte Begleitung der möglichen Vorschläge der EU-Kommission zu nachhaltigen Verbriefungen in ihrer »Renewed Sustainable Finance Strategy« und ggf. eines entsprechenden Auftrags an die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA). Ein solches Regelwerk sollte neben dem allgemeinen EU-Standard für STS-Verbriefungen stehen.

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Zurzeit wird das »Capital Market Recovery Package«, das Änderungen am STS-Verbriefungsrahmenwerk enthält, zwischen EU-Kommission, Europäischem Parlament und Rat diskutiert. Die Kommission will zudem laut ihrem Aktionsplan zur Kapitalmarktunion (Sept. 2020) »den derzeitigen Aufsichtsrahmen für die Verbriefung überprüfen, um die Kreditvergabe von Banken an Unternehmen und insbesondere KMU zu fördern«.

Durch spezielle rechtliche Vorgaben könnten ebenfalls nachhaltige Verbriefungen gefördert werden. Solche nachhaltigen Verbriefungen können Investitionsanreize geben und gleichzeitig Risiken streuen. Sie könnten zudem einen Beitrag dazu leisten, die korrekte Bepreisung von Risiken von nachhaltigen Finanzierungen zu beschleunigen, und den Prozess befördern, die Regeln der EU-Taxonomie auch auf die Kreditvergabe anzuwenden.

**Warum besteht das Problem?**

Für nachhaltige Vermögensgegenstände liegen teilweise bereits historische Ausfall- und Verlustdaten vor; in einem wichtigen Teil des Marktes, insbesondere in dem für die Bekämpfung des Klimawandels und dem Erfolg der Energiewende kritischen Bereich der Infrastrukturprojektfinanzierung, ist dies bisher noch nicht der Fall. In den nächsten Jahren werden sich aber am Markt die Erfahrungen mit solchen Finanzierungen häufen und sich immer mehr Daten dazu ansammeln. Bisher gibt es jedoch keinen signifikanten Markt für nachhaltige Verbriefungen.

**Was ist der Beleg für das Problem?**

Fehlende Transparenzerfordernisse in der derzeitigen Verbriefungsmarktpraxis und in der Geschäftssteuerung bei Kreditinstituten

**Schlussfolgerung**

Durch Verbriefungen können Möglichkeiten für Investitionen in nachhaltige Vermögensgegenstände geschaffen werden. Darüber hinaus besteht durch Verbriefungen die Möglichkeit der Entlastung von Bankbilanzen, somit wäre die weitere Bereitstellung von Kapital für die Transformation möglich. Banken könnten so ihr Risiko streuen und Drittinvestoren an den Risiken beteiligen. Auch würden kleinere Finanzierungen ermöglicht und eine breitere Investorenbasis würde erschlossen.

Alles, was eine Ausgabe von Kapital zur Förderung von nachhaltigen Investments fördert und was auf diese Art von Investments angewendet werden kann, muss entwickelt werden. Wenn das Portfolio der nachhaltigen Vermögensgegenstände wächst, kann es zu einer angemessenen Ausgabe von Kapital gegen diese Vermögensgegenstände kommen, sodass neue Investitionsmöglichkeiten mit neu eingesetztem Kapital generiert werden.

Um einen Anreiz für Institute zu setzen, für ein möglichst breites Spektrum an nachhaltigen Vermögensgegenständen Kredite zu vergeben, sollte die Verbriefungsregulierung so angepasst werden, dass sie auch eine Definition nachhaltiger Verbriefungen enthält. Dies wäre beispielsweise möglich durch einen entsprechenden Prüfauftrag des EU-Gesetzgebers an die EBA. Hierbei sollte die EBA bis 2021 mindestens ein Zwischenergebnis vorlegen, um eine schnelle Entwicklung des Markts für nachhaltige Verbriefungen in der EU zu ermöglichen.

Der Sustainable-Finance-Beirat schlägt eine direkte Garantie der zugrunde liegenden Forderungen in den relevanten Asset-Klassen vor. So kann eine Förderbank eventuelle erhöhte Verlusten direkt vom Garantiegeber übernehmen.

Da die Verbriefung in diesem Falle verschont bleibt, wäre dies sowohl ein einfacherer als auch ein sicherer Weg. Mit Blick auf den Markt der Mittelstandsfinanzierungen sind

auch klassische Garantien als Alternative denkbar; hier sei auf die Geschäftsmodelle der europäischen Förderinstitute European Investment Bank (EIB)/European Investment Fund (EIF) als Vorbilder verwiesen, die dies seit vielen Jahren erfolgreich umsetzen.

Die Regeln sollten sich außerdem auf Folgendes konzentrieren:

- Geltungsbereich: EU- und Drittstaatenmärkte. Das heißt: a) europäische Unternehmen sollen dazu befähigt werden, Nachhaltigkeitskriterien auf ihre Drittstaaten-Vermögenswerte anzuwenden; b) EU-Banken sollte es erlaubt sein, in qualifizierte nachhaltige Vermögenswerte aus Drittstaaten zu investieren und sie zu verbriefen.

- Umfang: Sinngemäße Anwendung der EU-Taxonomie auf das Kreditgeschäft. Das heißt: a) Kriterien für Vermögenswerte, um sie als grün einstufen zu können (für EU- und Drittstaatenmärkte gleichermaßen); das beträfe z. B. Immobilienkredite zur Finanzierung energieeffizienter Häuser, Kredite für elektrische Fahrzeuge und Leasing, KMU-Kredite für Umweltprojekte.

Darüber hinaus wären auch Anreize für Originatoren sinnvoll. Dafür könnten z. B. geringere Sicherheitsabschläge (Haircuts) im Falle einer Einreichung nachhaltiger Verbriefungen als Sicherheiten bei den Zentralbanken geprüft werden.

**Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)**

Die Bundesregierung soll im Rat für Wirtschaft und Finanzen der EU (ECOFIN) die Umsetzung der Vorschläge der Europäischen Kommission, die für die neue Sustainable-Finance-Strategie zu erwarten sind, unterstützen. Ein entsprechender Prüfauftrag sollte an die EBA gegeben werden.

**Zeithorizont**

2021/22, Umsetzung spätestens bis 2025

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

- Institutionelle Investoren und Finanzierer (Kreditinstitute)
- Asset Manager
- Originatoren

zurück zur Übersicht

## 25 Sustainable Project Hub

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

Gründung eines »Sustainable Project Hub«, der mit einem Stakeholder-Ansatz Tools und Methoden entwickelt, um das Volumen an nachhaltigen »Bankable und Investable«-Projekten deutlich zu erhöhen. Hierbei sollte die europäische Anschlussfähigkeit bzw. die Möglichkeit der Entwicklung zu einem europäischen »Sustainable Project Hub« berücksichtigt werden.

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Zum Gelingen der Transformation müssen ausreichend Investitionsprojekte zur Verfügung stehen, die finanzierbar sind bzw. in die investiert werden kann. Aufgrund ihres innovativen Charakters fehlt diesen realwirtschaftlichen Transformationsprojekten oft die Finanzierung. Der gesellschaftliche Nutzen (z. B. Klimaschutz oder regionale Wertschöpfung) findet dabei wegen mangelnder finanzieller Quantifizierbarkeit und aufgrund der Öffentliches-Gut-Problematik i. d. R. keine Berücksichtigung.

**Warum besteht das Problem?**

Es liegt in der Natur der notwendigen Transformation, dass neue Wege beschritten werden müssen, für die Innovationen erforderlich sind. Aber auch in erprobte marktfähige Technologien und Projekte, die sich mindestens mittelfristig ökonomisch lohnen, wird noch zu wenig investiert. Der Finanzwirtschaft fehlen oftmals Informationen über Kostenstrukturen, technologische Performance und Investitionsmöglichkeiten.

Die Finanzierung bzw. das Investment in solche Innovationen ist zurzeit für die Finanzindustrie in der Breite – auch aufgrund von regulatorischen Vorgaben – kaum möglich. Unter anderem erschweren Eigenkapitalanforderungen die Bereitstellung von Kapital durch Banken, Versicherungen und Altersvorsorgeeinrichtungen.

Des Weiteren muss für neue Technologien und Verfahren Know-how bei den Finanzinstituten aufgebaut werden.

Somit besteht das Risiko, dass notwendige Innovationen für die Transformation unterbleiben, da die notwendige Finanzierung nicht dargestellt werden kann. Herkömmliche

Angebote der Finanzierung von Innovationen sind für Banken oft erst bei größeren Volumina attraktiv. Für die notwendige Transformation standen in der Vergangenheit nicht ausreichend zielführende Programme zur Verfügung.

### Was ist der Beleg für das Problem?

Der großen Nachfrage nach entsprechenden Finanzierungs- und Investitionsmöglichkeiten steht kein ausreichendes Angebot gegenüber. Indikator ist die deutliche Überzeichnung von Green und Social Bonds.

Auch traf der Vorschlagsentwurf im Zwischenbericht des Sustainable Finance -Beirates bereits auf eine große positive Resonanz.

Auf EU-Ebene wurde dieses Problem im Kontext des Sustainable Finance Action Plan auch wiederholt betont. Von der EU-Kommission wurde die Machbarkeitsstudie »Green investment project technical assistance platform« in Auftrag gegeben.

### Schlussfolgerung

Eine Institution zur Förderung und für das »Match-Making« von entsprechenden Projekten soll einen Beitrag zur Ausweitung des Angebots leisten.

### Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)

Als Referenz kann das »Global Infrastructure Hub« der G 20 (www.gihub.org) oder die »Sustainable Energy Financing Platform in Austria« (www.sefipa.at) dienen.

Schaffung eines »Sustainable Project Hub« durch die Bundesregierung mit folgenden möglichen Aufgaben:

- Stakeholder aus den Bereichen Finanzierung, Förderung, Verwaltung, lokale Wirtschaftsförderung, lokale Investitionsbedürfnisse, Technologie und Projektentwicklung sollen einerseits neue Finanzierungsprodukte und -lösungen (Eigenkapital; Fremdkapital, blended und Mezzanine) entwickeln und andererseits an den rechtlichen Rahmenbedingungen arbeiten, um zusätzliche Investitionen in nachhaltige Transformationsprojekte auszulösen. Ein Schwerpunkt könnten Transformationsprojekte für eine klimaneutrale Wirtschaft sein.
- Strukturierte Identifizierung von potenziellen Projekten bzw. Vorhaben, die durch die im Finance Lab entwickelten finanzstrukturellen und informationsbezogenen Lösungen finanziert werden könnten
- Förderung der Entwicklung von Wissenswerkzeugen zur Überbrückung von Datenlücken, zur Behandlung von Informationen und Asymmetrie
- Bereitstellung aller relevanten Informationen in einem übersichtlichen Format zur Verfügung für potenzielle Investoren und Kreditgeber
- Förderung von Projekten (z. B. im Ausland) in der Form, dass Risikokomponenten von staatlichen Institutionen übernommen und im Gegenzug auch Renditeanteile an diese Institutionen rückvergütet werden, sodass diese Projekte ein Risiko-Rendite-Profil aufweisen wie deutsche Projekte. Die Förderung könnte von Jahr zu Jahr dynamisch angepasst werden, sodass Zielpfade erreicht werden.

Als ein möglicher Träger kommt die KfW bzw. eine ihrer Tochtergesellschaften in Betracht.

### Zeithorizont

- Start im ersten Halbjahr 2021
- Evaluierung Status quo/Gap-Analyse/Analyse der Herausforderungen
- Online-Präsenz ausbauen mit Funktion, die ermöglicht, dass Projekte prinzipiell dort eingereicht werden können (Match-Making-Funktion kann vor der Finanzierungsstruktur-Funktion des Hubs ggf. direkt freigeschaltet werden)
- Formulierung von Lösungsansätzen
- Pilotphase
- Implementierung

### Wer ist von der Umsetzung betroffen?

- Alle beteiligten Stakeholder
- Bundesregierung, insbesondere BMWi, BMF, BMZ, BMU
- Landesregierungen (Wirtschafts-, Finanz-, Umweltministerien)
- KfW und Landesförderbanken
- Finanzwirtschaft
- Realwirtschaft



zurück zur Übersicht

# 6 Institutionelle Verstetigung



## 26 Institutionalisierung

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung** und hier im Wesentlichen den inhaltlich federführenden Ressorts, BMF, BMU, BMWi und BMJV, in enger Abstimmung mit allen im Beirat vertretenen Anspruchsgruppen:

Eine schrittweise und wirkungsvolle Institutionalisierung der Sustainable-Finance-Thematik zur Begleitung der Aktivitäten der Bundesregierung auf nationaler und EU-Ebene, um Deutschland zu einem starken Sustainable-Finance-Standort zu machen, und dafür:

- in Deutschland und der EU einen verlässlichen, vorhersehbaren und verbindlichen Rahmen zu schaffen
- eine klare Governance-Struktur im Sinne einer eindeutigen Rollenzuteilung, Prozessbeschreibung und Ressourcenausstattung zu entwickeln
- den systematischen, an den Kernzielen der Sustainable-Finance-Agenda und ihrer Umsetzung in den relevanten Politikbereichen (und Ressorts) ausgerichteten Wissensaufbau zu unterstützen

Dies soll in den kommenden Jahren die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in das Finanzsystem systematisch flankieren und eine wichtige Grundlage sein, um Deutschland zu einem bedeutenden Standort für Sustainable Finance zu entwickeln. Entsprechende Governance-Strukturen und -Prozesse unterstützen eine planbare, zügige, schrittweise Verbesserung der Stabilität und Effizienz der Finanzmärkte und die Erreichung des für die Klima- und Nachhaltigkeitsziele 2030 und 2050 ausreichenden Ambitionsniveaus, sie ermöglichen es außerdem, bei Vorliegen neuer wissenschaftlicher Erkenntnisse Anpassungen vorzunehmen.

Die vorliegende Empfehlung zielt auf zwei parallele Entwicklungsschritte:

- Die Verstärkung der Kapazitäten und den Ausbau der Expertise zu Sustainable-Finance-Themen innerhalb der Bundesregierung, ihrer nachgeordneten Behörden und der öffentlichen Gebietskörperschaften auf Landes- und gegebenenfalls kommunaler Ebene

  Der Erfolg der Mobilisierung der Finanzmärkte zur Erreichung politischer Ziele hängt stark von einer kohärenten und ressortübergreifenden Strategie auf Ebene der

zurück zur Übersicht

Bundesregierung und von einer angemessenen Ausstattung mit Ressourcen ab. Daher werden folgende konkrete Maßnahmen empfohlen:

- Orchestrierung des Know-how als Querschnittsaufgabe für die gesamte Bundesregierung im Bundesministerium der Finanzen (BMF), unter Berücksichtigung des hierfür notwendigen Aufbaus von Ressourcen und inklusive der Koordination der Schnittstellen mit den anderen Ressorts, der Repräsentation auf europäischer und internationaler Ebene und der Funktion als Hauptansprechpartner für die Mitglieder des Deutschen Bundestags

- Aufbau von Know-how innerhalb der Bundesregierung mit dem Ziel, eine ambitionierte Umsetzung der Empfehlungen des Abschlussberichts des Sustainable Finance-Beirats und die Weiterentwicklung der Sustainable-Finance-Strategie in Deutschland und der EU zu befördern und so entsprechende Innovationen in Europa voranzutreiben

- Die Etablierung einer unabhängigen Unterstützungs- und Begleitstruktur für das Monitoring der Umsetzung der Empfehlungen des Beirats als Vordenker und Ideengeber (Denkfabrik) für die Bundesregierung und den Finanzsektor im Hinblick auf die Weiterentwicklung und Verstetigung von Strukturen, die die Umsetzung von Sustainable Finance befördern.

Die Kernaufgaben dieser Unterstützungs- und Begleitstruktur sind:

- Bereitstellung von Marktexpertise zu laufenden und geplanten Gesetzgebungsprozessen unter Einbindung der relevanten Anspruchsgruppen

- Herstellung von Transparenz bezüglich des Stands der Umsetzung der Beiratsempfehlungen und geplanter nächster Schritte

- Fortlaufende Evaluierung der umgesetzten Empfehlungen/implementierten Prozesse hinsichtlich ihrer Wirksamkeit

- Kontinuierliche Ausweitung der Handlungsempfehlungen auf Bereiche, die neben der Klimakrise die anderen Umweltziele des EU Green Deal sowie Themen wie soziale Gerechtigkeit und Menschenrechtsfragen (menschenrechtsbasierte Umsetzung der nachhaltigen Entwicklungsziele der Vereinten Nationen) betreffen

- Einordnung der nationalen Prozesse in die Entwicklungen im europäischen und internationalen Rahmen, direkter Vergleich mit Entwicklungen in anderen Ländern

- Vernetzung in europäischen und internationalen Netzwerken und Einbringen von Impulsen in diese Netzwerke

- Partner und Denkfabrik für die fortlaufende Weiterentwicklung, Verstetigung und ggf. notwendigen Anpassungen der Sustainable-Finance-Strategie der Bundesregierung

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Vor dem Hintergrund der Vielschichtigkeit und auf Langfristigkeit angelegten Empfehlungen des Beirats für eine Sustainable-Finance-Strategie bedarf es fortlaufend neuer Impulse und der Überprüfung, wie wirksam die umgesetzten Maßnahmen für die Erreichung von Transformation und Resilienz sind. Darüber hinaus sprengt Sustainable Finance als Tiefen- und gleichzeitig Querschnittsthema historisch gewachsene (Ressort-)Zuständigkeiten.

Sollte die vorgeschlagene Institutionalisierung nicht berücksichtigt und sichergestellt werden, bestehen folgende Risiken:

- Unklarheit hinsichtlich des Ziels und der Zielerreichung

- Unsicherheiten und Reibungsverluste durch fehlende Klarheit über die Rollen der beteiligten Akteure und nicht aufeinander abgestimmtes Handeln

- Übersehen von Lücken

- Fehlende Umsetzungsorientierung

- Fehlende systematische Verankerung der Nachhaltigkeitsziele und fehlende konkrete Definition von Zielen in allen relevanten Bereichen ohne darauf aufbauende regelmäßige Messung der Fortschritte mit eventuellen Korrektur- und Anpassungsvorschlägen

- Fehlende aktive Gestaltung von Entwicklungen auf europäischer und internationaler Ebene, Unfähigkeit, ihnen neue Impulse zu geben oder gar Unfähigkeit zum Anschluss an solche Entwicklungen

Diese Risiken lassen sich durch die dezidierte Aufstellung und systematische Bündelung von Kapazitäten und Ressourcen verschiedener Anspruchsgruppen und die klare Definition von Verantwortlichkeiten vermeiden.



zurück zur Übersicht

Die hohe Dynamik im Bereich Sustainable Finance auf europäischer und auf Ebene anderer Regierungen erfordert eine angemessene Aufstellung und Beratung auch der Bundesregierung.

**Warum besteht das Problem?**

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt fehlt es in Deutschland an einer Institutionalisierung und an einem entsprechenden Akteur für das Monitoring und die Weiterentwicklung einer ambitionierten Sustainable-Finance-Strategie, die in enger Abstimmung mit allen beteiligten Anspruchsgruppen vorangebracht wird. Gleichzeitig werden politische Maßnahmen, die dem Bereich Sustainable Finance zugeordnet werden können bzw. Voraussetzungen dafür bilden, durch verschiedene Ressorts mit unterschiedlichen politischen Prioritäten uneinheitlich vorangetrieben. Strukturell und ressourcenseitig sind die Ressorts der Bundesregierung noch nicht gut aufgestellt, um die vielschichtigen Bezüge und Beiträge eines nachhaltigen Finanzwesens langfristig nachhaltig politisch zu gestalten.

Zwar ist der Sustainable-Finance-Beirat dafür eingesetzt worden, Empfehlungen für die Bundesregierung zu erarbeiten, um die Entwicklung voranzutreiben. Zur Begleitung der Umsetzung und der Weiterentwicklung dieser Empfehlungen fehlen allerdings noch eine Strategie und ihre institutionelle Unterfütterung. Die Empfehlungen des Beirats richten sich nicht allein an die Politik, sondern sie sprechen (wie von der Bundesregierung gewünscht) auch direkt Akteure der Finanzbranche und mittelbar Akteure aus der Realwirtschaft, Zivilgesellschaft und Wissenschaft an.

Dementsprechend sollte die vorgeschlagene Struktur nicht auf der politischen Ebene, beispielsweise im Zuständigkeitsbereich eines Ministeriums, angesiedelt sein, sondern als unabhängige Einheit die Verschiedenheit der beteiligten Anspruchsgruppen spiegeln. So wird sichergestellt, dass Sustainable Finance betreffende Empfehlungen und Strategien langfristiger Natur unabhängig von politischen Veränderungen nach Wahlen verfolgt und umgesetzt werden können. Das Interesse des Beirats besteht darin, dass die im Bericht aufgeworfenen Themen strukturiert und auf der Basis von wissenschaftlichen Erkenntnissen abgearbeitet und ihre Umsetzung systematisch geprüft und begleitet wird.

**Was ist der Beleg für das Problem?**

Der notwendige Ausbau nachhaltiger Finanzstrukturen ist ein wesentlicher Faktor für die Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Wirtschaftsstandorts und für die Wahrnehmung der Verantwortung Deutschlands im Rahmen europäischer und internationaler Prozesse zur Erreichung der Nachhaltigkeitsziele.

Es gilt den Anspruch der Bundesregierung, ein bedeutender Standort für Sustainable Finance zu werden, zu erfüllen. Dies wird nur dann gelingen, wenn die Bundesregierung auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene noch aktiver Impulse gibt, die auf einer kohärenten und nach vorne gewandten Strategie aufbauen. Derzeit kommen Impulse vornehmlich von der europäischen Kommission und aus europäischen Nachbarländern. Einige Beispiele dafür, wo Deutschland noch Defizite hat:

- Im Gegensatz zu anderen europäischen G7-Staaten mit Führungsanspruch im Finanzsektor (Frankreich, Großbritannien) gibt es in Deutschland keine Verpflichtung zur Offenlegung von Klimarisiken.
- Die Umsetzung der Non Financial Reporting Directive (NFRD) ist im Vergleich zu anderen EU-Mitgliedstaaten wenig ambitioniert.
- Deutschland war in der Technical Expert Group und ist auf der EU-Plattform unterrepräsentiert.
- Im Gegensatz zum EU-Haushalt gibt es bezüglich des nationalen Haushalts keine Bestrebungen, Klimaauswirkungen bzw. Klimarisiken offenzulegen.
- Die Förderpolitik der Europäischen Investitionsbank sollte in Bezug auf ihr Ambitionsniveau und ihre Orientierung an den Klimazielen für 2030 und 2050 für Deutschland Vorbild sein.

Eine kohärente Politik, für die die hier empfohlene Institutionalisierung und Governance-Strukturen notwendig wären, ist kaum vorhanden. Zum Beispiel spielt Sustainable Finance (bzw. ihre Kerninstrumente) bisher im Nationalen Reformprogramm Deutschlands im Rahmen des Europäischen Semesters keine explizite Rolle, im deutschen Nationalen Energie- und Klimaplan zur Umsetzung der Ziele für 2030 wird darauf nicht Bezug genommen.

In Bezug auf die Erfüllung der Verpflichtungen aus dem Pariser Klimaabkommen sollte sich Deutschland eindeutig stärker engagieren und z. B. die Einbeziehung von Art. 2.1c des Abkommens in seine national festgelegten Beiträge (NDCs) und in die weltweite Bestandsaufnahme (Global Stocktake) vorantreiben.



zurück zur Übersicht

## Schlussfolgerung

Die geschilderten Probleme sind von der Bundesregierung grundsätzlich erkannt worden, wofür die Einsetzung des Beirats in gewissem Maß ein Beleg ist. Es geht im nächsten Schritt darum, die Ergebnisse der Beiratsarbeit durch die hier empfohlene Institutionalisierung und eine Verstetigung zu sichern, die schon erarbeiteten Kapazitäten weiter zu nutzen und ihnen zur Wirksamkeit zu verhelfen.

Der vorgeschlagene Aufbau von Kapazitäten innerhalb der Bundesregierung sollte diese Bestrebungen von politischer Seite widerspiegeln.

Der Blick ins europäische Ausland (beispielsweise in die Niederlande) zeigt die positive Auswirkungen einer langfristig angelegten Sustainable-Finance-Strategie mit entsprechender Institutionalisierung. Ganz oder teilweise staatliche finanzierte Denkfabriken gibt es zum Beispiel in den Niederlanden, in Frankreich, der Schweiz und Großbritannien. Eine vergleichbare Einrichtung sollte es auch in Deutschland geben.

Vergleichbare Ergebnisse politischer Entscheidungen sind z. B. die Fiscal Boards, die für eine unabhängige nationale Einschätzung im Rahmen der Budgetary Surveillance und der Deficit Procedure des Europäischen Semesters dienen. Auch die Monitoring-Kommission zur Energiewende könnte als Beispiel für einen wichtigen Baustein einer erfolgreichen Sustainable-Finance-Governance-Struktur dienen.

Außerdem zeigen Institutionen wie die Europäische Kommission, dass es bei sich verändernden politischen Prioritäten und Marktentwicklungen – wie bei der zunehmenden Bedeutung von Sustainable Finance – sinnvoll ist, in den betroffenen Ressorts ein genügend großes Budget und genügende personelle Ressourcen zur Verfügung zu stellen.

## Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)

Der Bundesregierung wird empfohlen

1. die Kompetenzen zum Thema Sustainable Finance ressortübergreifend an einer Stelle zu bündeln

2. bis zur Bundestagswahl 2021 einen Vorschlag für eine angemessene Zuweisung von Personal und Ressourcen für Sustainable Finance in allen betroffenen Ressorts vorzulegen

3. die Etablierung einer unabhängigen Unterstützungs- und Begleitstruktur aktiv zu befördern, u. a. angelehnt an die Fiscal Boards und die Monitoring-Kommission Energiewende, und damit einen Green Fiscal and Green Financial Monitor zu schaffen

4. etablierte Entscheidungs- und Monitoring-Prozesse im Finanz-, Wirtschafts-, Sozial- und Umweltbereich daraufhin zu überprüfen, welche Fragen zu Sustainable Finance dort systematisch verankert werden müssen, und ggf. Anpassungspläne zu erarbeiten (dies umfasst auch Fragen der Haushaltspolitik und andere fiskalpolitische Bereiche)

5. für die internationale Förderung von Sustainable Finance relevante Prozesse der Zusammenarbeit auf internationaler Ebene und vor allem zwischen Regierungen zu identifizieren, sie angemessen zu unterstützen und sich auch finanziell an ihrer Umsetzung zu beteiligen

6. einen Prozess zu etablieren, innerhalb dessen sich Bund und Länder jährlich neu zum Thema »Sustainable Finance« koordinieren

Wichtig für die Legitimation der Unterstützungs- und Begleitstruktur sind einerseits der politische Rückhalt und die entsprechende Unterstützung der federführenden Ressorts. Andererseits sind die Marktbezogenheit, die Einbeziehung aller relevanten Anspruchsgruppen und Überparteilichkeit wesentlich für Glaubwürdigkeit und Wirkung.

## Zeithorizont

Mit der Einführung der Unterstützungs- und Begleitstruktur sollte parallel zur Veröffentlichung des Beiratsberichts im ersten Halbjahr 2021 begonnen werden, um damit nahtlos an die Arbeit des Beirats anknüpfen zu können.

## Wer ist von der Umsetzung betroffen?

Alle oben genannten Akteure

zurück zur Übersicht

## 27 Anlaufstelle bei Zielkonflikten

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

Aufbau einer Anlaufstelle, die bei Widersprüchen zwischen Nachhaltigkeitszielen eine konkrete Entscheidungshilfe bietet durch:

1. Einen Beratungsservice, um bei identifizierten Zielkonflikten Priorisierungsregeln und Lösungsstrategien zu erarbeiten (ex ante, also vor einer Investitionsentscheidung/Aufsetzen eines Fonds; und ex post, wenn unbeabsichtigte Auswirkungen auftreten)

2. Aufsetzen eines Online-Templates, das Stakeholdern und Investoren ermöglicht, die Anlaufstelle unkompliziert und mit geringem zeitlichem Aufwand zu kontaktieren und das Problem zu schildern

Die Anlaufstelle ist sowohl für Investoren als auch für Stakeholder zugänglich, damit für (antizipierte) Auswirkungen mögliche Lösungsstrategien entwickelt werden können.

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Viele institutionelle Investoren haben in den letzten Jahren begonnen, ihre Kapitalanlagen an Nachhaltigkeitszielen und den SDGs auszurichten bzw. ESG-Kriterien in ihre Investitionen einzubeziehen. Dabei treten häufig Zielkonflikte auf, die nicht trivial und bei deren Lösung viele institutionelle und private Anleger tendenziell überfordert sind.

Es geht zum einen darum, grundsätzliche Fragen zur relativen Gewichtung von Nachhaltigkeitszielen zu betrachten, und zum anderen, wie bei konkreten Investitionsvorhaben mit Zielkonflikten umgegangen wird.

Bei vielen Investitionen/Finanzierungen steht auch die Frage nach dem Umfang der Auswirkungen im Raum, um ihre Nachhaltigkeitsrelevanz einschätzen zu können (Beispiel: Wie viele Menschen sind von einer Umsiedlung im Zuge eines Staudammbaus betroffen, und rechtfertigt der Effekt der Energiegewinnung die gesellschaftlichen Auswirkungen?)

In der Praxis geht es oftmals um eine Mischung beider Ansätze (Werteansatz und Einschätzung der Auswirkungen).

**Warum besteht das Problem?**

Nachhaltige Entwicklung ist oft nicht schwarz-weiß, sondern eher prozesshaft und beinhaltet häufig Zielkonflikte. Es gilt die Ebenen, die aufgrund internationaler Abkommen absolut zu schützen sind (Menschenrechte, Schutz der Lebensgrundlagen – Klima, Biodiversität) und bei denen es nur eine Abwägung zwischen verschiedenen Grundrechten geben kann, von anderen Ebenen zu unterscheiden, bei denen auch eine Abwägung im Verhältnis zu ökonomischen Zielen sinnvoll ist. Gerade institutionelle Investoren haben wenig Erfahrung im Umgang mit Zielkonflikten auf sozialökologischen Spezialgebieten.

**Was ist der Beleg für das Problem?**

Diverse Beispiele aus verschiedenen Phasen des Investmentprozesses liegen vor, die vor allem bei Abwägungen zwischen sozialen und ökologischen Zielen sowie bei Zielkonflikten der SDGs untereinander auftreten, bspw.: bei Immobilieninvestments (energetische Gebäudesanierung vs. bezahlbare Mieten) oder bei Investitionen in Elektromobilität (Einsparung von $CO_2$ vs. soziale und ökologische Folgeschäden, die bei der Produktion von Batterien entstehen).

**Schlussfolgerung**

Eine solche Anlaufstelle bei Widersprüchen zwischen Nachhaltigkeitszielen stärkt den Austausch von Know-how der verschiedenen Finanzmarktakteure und ermächtigt zu besserer Reflexion über Investmententscheidungen.

Daher besteht die Aufgabe darin, die verantwortlichen Akteure zu befähigen, die Komplexität der Entscheidung (auch über die zeitliche Entwicklung hinweg) und klare Priorisierungen zu erkennen, Hintergrundinformationen abzuwägen, die richtigen Fragen zu stellen und gemeinsam (in einem vertrauliche Erwägungen möglich machenden Kreis) die verschiedenen Aspekte im Diskurs zu reflektieren. Ziel sollte sein, Entscheidungsmuster zu entwickeln, die allen Akteuren komplexe Investmententscheidungen in der Zukunft leichter machen und ihnen dabei Sicherheit geben. Diese Entscheidungsmuster können dazu beitragen, durch Übersichtsarbeit und Strukturierung der bestehenden Ansätze eine vereinfachte (Selbst)-Verortung der Investoren und den konkreten Umgang mit spezifischen Problemen zu ermöglichen.



zurück zur Übersicht

**Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)**

Die Bundesregierung sollte die Anlaufstelle im Rahmen der zukünftigen Arbeitsstruktur des Sustainable-Finance-Beirats einrichten und sie mit einem Budget für Treffen, Hintergrundrecherchen, Übersichtsarbeiten, ggf. die Einholung juristischer Expertise, Online-Dienste und Kommunikationsmaßnahmen ausstatten.

Die Anlaufstelle sollte aktiv einen Kreis institutioneller Investoren und Finanzierer (Kreditinstitute) sowie Akteure der Zivilgesellschaft einladen und kann so helfen, Zielkonflikte anzusprechen, Vor- und Nachteile systematisch zu erfassen und Lösungsansätze zu finden. Die Anlaufstelle sollte allen Finanzmarktakteuren offenstehen. Zudem sollte ein Online-Tool eingerichtet werden, das weiteren Stakeholdern (Zivilgesellschaft, Wissenschaft, Gewerkschaften, Verbänden) offensteht, um Probleme und Beobachtungen zu benennen, auf die die Anlaufstelle in verschiedener Form reagieren kann.

Bei Bedarf können Hintergrundrecherchen und Einschätzungen bei NGOs, der Wissenschaft und Nachhaltigkeitsratingagenturen in Auftrag gegeben werden. Ziel ist es, dass Zivilgesellschaft, wissenschaftliche Beraterinnen und Berater und der Investoren- und Finanziererkreis nach Abwägung der verschiedenen Aspekte zu einer gemeinsamen Einschätzung kommen, die sie auf einer Plattform auch anderen Investoren und Finanzierern in geeigneter Form zur Verfügung stellen. Beim Aufsetzen der Strukturen ist weiterhin zu diskutieren, ob es feste Mitglieder der Plattform gibt und Vertraulichkeit herrscht oder ob Transparenz gegenüber der interessierten Öffentlichkeit hergestellt wird.

Außerdem sollte Interessenkonflikten bei der Besetzung und der Vergabe von Aufträgen vorgebeugt werden. Es sollten nicht Mitglieder der Anlaufstelle bezahlte Hintergrundrecherche etc. empfehlen bzw. sogar in Auftrag geben, wenn danach ihre eigenen Organisationen Nutznießer der entsprechenden Aufträge sein könnten.

**Zeithorizont**

Bis Ende 2021

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

- Institutionelle Investoren und Finanzierer (Kreditinstitute)
- Sensibilisierung von Investoren und Finanzierern, die bisher keine Dilemmata sehen (Ziel: kompetentere Entscheidungen)
- Zielgruppen u. a.: Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen, Stiftungen, kirchliche Anleger, Banken, Family Offices, Unternehmen, öffentliche Hand, Asset-Manager, Vermögensverwalter etc.

## 28 Transformations- und Impactfonds

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung:**

*Entwicklung eines Transformations- und Impactfonds*

Dachfonds (öffentlich), um Kapital für Innovationen, eine funktionierende, zukunftsfähige industrielle Standortentwicklung und die nachhaltige Transformation von Wirtschaft und Gesellschaft zu mobilisieren.

Unter anderem sollten kleine und mittelständische exportorientierte Unternehmen mit spezialisierten Produkten, die Träger der »technologischen Souveränität« Deutschlands sind, gefördert werden. Diese Unternehmen haben oftmals einen schlechten Zugang zu den Kapitalmärkten (etwas, was die Kapitalmarktunion verbessern will), für sie ist die Transformation besonders schwierig, weil sie bisher auf $CO_2$-intensive Endprodukte fokussiert sind (z. B. Zulieferindustrie der OEMs). Grundsätzlich sollte der Transformationsfonds den nachhaltigen Umbau der Realwirtschaft so fördern, dass technologisches Potenzial gesichert bleibt (Standortsicherung) und soziale und ökologische Übergänge mit dem Schwerpunkt auf einer klaren und quantitativ darstellbaren Nachhaltigkeitswirkung Impulse erhalten.

Es gibt mit Wirtschaftsstabilisierungsfonds, Zukunftsfonds und HTGF (Hightech-Gründerfonds) bereits Fonds für Unternehmensbeteiligungen. Sie sollten zu einem (Element des) Transformationsfonds weiterentwickelt werden und

- sich an Unternehmen beteiligen, die zentral für die ökologisch und sozial nachhaltige Transformation sind, aber keine privatwirtschaftlichen Investoren für die Finanzierung ihrer Neuausrichtung finden
- diejenigen Unternehmensbeteiligungen, die aus Gründen der Stabilisierung der Wirtschaft bestehen bzw. neu dazukommen, konsequent zur zielgerichteten Transformation nutzen

zurück zur Übersicht

Der Transformationsfonds sollte als Dachfonds für verschiedene industriepolitische Fonds und Fonds mit sozialer und ökologischer Ausrichtung dienen und seine Investments konform mit den Nachhaltigkeitszielen der Vereinten Nationen (SDGs) und entsprechend der EU-Taxonomie ausrichten.

Auch der geplante Zukunftsfonds, mit Fokus auf Wachstumskapital, sollte explizit die Unterstützung innovativer Unternehmen bei der Transformation hin zu einer klimaneutralen und sozialverträglichen Volkswirtschaft in sein Mandat integrieren.

Ziel der Etablierung eines öffentlich finanzierten Transformations- und Impactfonds ist es, einen nachhaltigen Strukturwandel der heimischen Wirtschaft zu fördern (daran geknüpftes Ziel: Schutz der heimischen Wirtschaft und technologische Souveränität Deutschlands). Der Transformationsfonds sollte ergänzend zu den Programmen der Förderbanken (vor allem KfW und Förderbanken der Länder), z. B. in Anfangsphasen junger Unternehmen, agieren.

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Deutschland steht vor großen klima- und industriepolitischen Herausforderungen. Schon heute muss in Zukunftstechnologien und industrielle Standortentwicklung in Deutschland investiert werden, um bis 2050 weitgehende Treibhausgasneutralität zu erreichen. Dies erfordert mittel-, teils langfristige Finanzierungskonzepte.

Der Aufwand bei Projektfinanzierungen ist häufig für Unternehmen zu groß. Es gibt viele volkswirtschaftlich sinnvolle Infrastrukturprojekte oder auch Geschäftsmodelle von Unternehmen, die nach herkömmlichen Finanzierungsansätzen (Risiko-Rendite-Verhältnis) als nicht finanzierbar/nicht für ein Investment geeignet eingestuft werden. Ein häufig zu enger Zeithorizont bei der Finanzierung ist problematisch, wenn langfristig lohnende Investitionen ermöglicht werden sollen. Dabei stehen hohen Risiken häufig sogar deutlich höhere Chancen gegenüber. Für mittelständische Unternehmen mit ihren technologischen Potenzialen ist in Deutschland in jüngster Zeit ein zusätzliches Problem dazugekommen: Das Eigenkapital, das sie für die soziale und ökologische Transformation benötigen, wurde in der Corona-Krise aufgrund wirtschaftlicher Engpässe oftmals verbraucht.

**Warum besteht das Problem?**

Es gibt bisher trotz diverser Unternehmensbeteiligungen des Bundes kein systematisches Beteiligungsmanagement. Politische Ziele der Bundesregierung, etwa beim Thema Klimaneutralität, kommen damit bei den eigenen Unternehmensbeteiligungen nicht systematisch zum Tragen.

Öffentliches Kapital allein reicht zudem für die Transformation nicht aus. Eine Finanzierung über den Haushalt dürfte aufgrund der Defizite infolge von COVID-19 schwierig werden. Staatliche Hilfen/Beteiligungen sind bisher nicht ausreichend an transformationsrelevante Kriterien geknüpft. Daher stellt sich die Frage, wie sich privates Kapital für die Transformation der Wirtschaft und Gesellschaft mobilisieren lässt (Mittelherkunft) und wie es gemanagt werden kann (Mittelverwendung).

Ein strategischer sozialer oder ökologischer Zusatznutzen eines Projekts kann es zwar volkswirtschaftlich sinnvoll machen und käme der Allgemeinheit zugute, nicht aber den Finanzierern. Daher wird dieser Nutzen bei einem Projekt nicht in die Wirtschaftlichkeitsbetrachtung eines privatwirtschaftlichen Investors einbezogen, es werden weniger Projekte umgesetzt. Zudem besteht bei Finanzierungen das Problem des zu engen Horizonts und des Marktversagens bei der systematischen, zukunftsgerichteten Abbildung von Nachhaltigkeitsrisiken.

Der Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) hat zwei Defizite: Zum einen fördert er nur größere Unternehmen (> 249 Mio. Euro Bilanzsumme, > 50 Mio. Euro Umsatz, > 249 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter), zum anderen ist der Fonds lediglich auf die Rekapitalisierung von Unternehmen fokussiert, ohne Anreize für die soziale und ökologische Transformation von betriebsinternen Prozessen und Produkten zu bieten. Da der WSF »Mögliche Bedingungen« auch für die »Einschränkungen der Unternehmensführung« in Bezug auf die »Sicherung der Arbeitsplätze« (konkret: Vergütungsbegrenzungen) beinhaltet, kann hier »transformativ« nachgesteuert oder ein Anreizsystem über einen zusätzlichen Fonds errichtet werden. Normative Grundlage sollten die EU-Taxonomie und die 17 SDGs sein. Das Beihilferecht der EU sollte entsprechend dem WSF ausgesetzt oder für die nachhaltige soziale und ökologische Transformation angepasst werden.

**Was ist der Beleg für das Problem?**

Deutsche Unternehmen sind innovativ. Dies zeigt sich u. a. bei der Entwicklung nachhaltiger Technologien. Oftmals fehlt ihnen in der Umsetzungs-/Wachstumsphase jedoch das entsprechende Kapital bzw. der Zugang zu den Kapitalmärkten. Dies ist ein nicht unerheblicher Standortnachteil gegenüber anderen Ländern mit einfacherem Zugang zu privatem und/oder staatlichen Kapital (z. B. USA, Singapur, Südkorea, China, Frankreich).



zurück zur Übersicht

Darüber hinaus werden große Summen für den klimapolitischen bzw. transformationsbedingten Umbau ganzer Branchen/Industrien (z. B. Automobilindustrie) benötigt (im Sinne eines ökologisch und sozial nachhaltigen Strukturwandels). Daher sollte der Staat Forschung und Innovationen, den Strukturwandel und die Transformation unterstützen. Hier ist es Ziel, private Co-Investoren für die Transformation solcher Betriebe zu gewinnen und gemeinsam ein entsprechendes Renditeziel zu erarbeiten.

**Schlussfolgerung**

Verhalten, das Klima- und Nachhaltigkeitszielen entgegensteht, sollte sanktioniert werden (Verbote, höherer $CO_2$-Preis, teurere Kredite). Gleichzeitig muss aber auch gewünschtes Verhalten unterstützt werden (Zuschüsse, Übernahme von Risiken, Sonderkonditionen).

Der SFB empfiehlt zur Unterstützung erwünschten Verhaltens die Entwicklung eines Transformations- und Impactfonds, der nicht nur ergänzend wirken soll, sondern sich auch aus kontinuierlichen, nachhaltigen öffentlichen Mitteln speisen (z. B. nachhaltige Anleihen) und mit anderen, privaten Fondsmodellen (z. B. Private-Equity-Modelle) kombinierbar sein sollte, für

1. gezielte Investitionen in Unternehmen und Infrastrukturmaßnahmen (z. B. Energieerzeugung, Energietransport, Energieverteilung, Sektorkopplung, klimaneutrale Materialien, Gesundheitsversorgung), die mit ihren Produkten/Dienstleistungen positiv zur Erreichung der nationalen und globalen Nachhaltigkeitsziele (Klimaneutralität bis 2050, Pariser Klimaabkommen, SDGs, …) beitragen

2. die gezielte Förderung von (auch kritischen) Branchen und Industrien, um ihre nachhaltige Transformation (im Sinne eines nachhaltigen Strukturwandels) zu unterstützen und zu beschleunigen

3. die gezielte Förderung von Branchen und Industrien, um strategisches Know-how und Wertschöpfung in Deutschland zu erhalten, aufzubauen und zu stärken

Ein solches Konzept entspräche nicht nur den europäischen Überlegungen zur Verbindung von Nachhaltigkeit mit Wiederaufbaufonds im Zusammenhang mit Corona, sondern auch der »Industriestrategie der Bundesregierung zum Erhalt der technologischen Souveränität« Deutschlands. In der Industriestrategie wird ein noch unklarer »Zukunftsfonds« für »Game-Changer-Technologien« genannt, der in einen Transformationsfonds integrierbar wäre. Investitionsbedarf wurde in der Industriestrategie für »Mobilität der Zukunft«, »emissionsarme und klimagerechte Verfahren« und weitere mit Nachhaltigkeitskriterien vereinbare Bereiche genannt (z. B. Do-no-Harm-Regeln). Der Erhalt des technologischen Potenzials erfordert nicht nur eine »Stärkung der Kapitalbasis«, sondern auch eine industriepolitische Definition technologisch »kritischer« Infrastrukturen, die der Transformation der Realwirtschaft dienen und somit auch für spätere Investitionen der Kapitalmärkte attraktiv erscheinen.

Die gelingende Transformation der Realwirtschaft ist nicht nur eine grundlegende Voraussetzung für den erfolgreichen Sustainable-Finance-Standort Deutschland, sondern auch für die Stärkung des technologischen Standorts Deutschland und Europa. Die mittelständische Industrie, die technologisch hochwertige Produkte anbietet, ist nicht nur strategischen Übernahmen aus Asien und Amerika ausgesetzt, sondern auch der Motor für weltmarktfähige Innovationen.

**Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)**

*Budgetierung:*

Kombination einer Kapitalgrundausstattung aus staatlichen Quellen mit projektbezogener Refinanzierung durch Ausgabe staatlich garantierter Nachhaltigkeitsbonds (Themen- und Projektbonds).

Mittel der öffentlichen Hand könnten gegebenenfalls berücksichtigt werden, um Unternehmen bei der Transformation zu begleiten, solange keine nachhaltigen Finanzierungsmöglichkeiten auf den Finanzmärkten bereitstehen.

*Anlagekonzept (mögliche Elemente):*

1. Langfristige Investitionen in Technologieentwicklung und -verbreitung sowie ggf. auch in ganze Unternehmen, die das Ziel positiver Beiträge zur Transformation verfolgen

2. Förderung der nachhaltigen und langfristigen Transformation von Branchen/Industrien

Aktives ESG-Anlage- und Förderkonzept (Kombination eines klassischen Nachhaltigkeitskonzepts mit der renditeorientierten, ökonomischen Nachhaltigkeitsdimension), das sich an den nachstehenden Mindestkriterien orientieren sollte:

- Definition der Zielsetzung in Übereinstimmung mit den Zielen des Pariser Klimaabkommens, den UN-Leitprinzipen für Wirtschaft und Menschenrechte sowie den 17 SDGs

- Messung von

  - Nachhaltigkeitsrisiken
  - Transformationsgrad
  - Wirkung (Impact)

- Ausschlusskriterien/Normen, z. B. Mindestgarantien der EU-Taxonomie

- Transparente Berichterstattung über das Nachhaltigkeitsprofil des Anlageportfolios auf Basis aussagekräftiger und zukunftsgerichteter Schlüsselindikatoren, einschließlich

  - EU-Taxonomie-Quote (inkl. Transition Activities)
  - Temperaturbeitrag des Portfolios
  - $CO_2$-Fußabdruck des Portfolios
  - SDG-Mappings des Portfolios
  - Sozialer Nutzen (z. B. Erhaltung/Schaffung von Arbeitsplätzen und sozialen Basisdiensten)

- Optimierung von Planungs- und Genehmigungsverfahren

- Ex-post-Überprüfung und jährliche Berichterstattung, inwieweit die Anlagen zu den Transformations- und Impact-Zielen beigetragen haben

- Die Förderung sollte langfristig sein und sich – wo immer möglich – an sogenannten Marktunvollkommenheiten orientieren. Dies könnten sein:

  - Investitionen sind nach klassischer Investitionsrechnung »zu langfristig«.
  - Es entsteht ein positiver Nachhaltigkeitsnutzen, der sich aber nicht im Cashflow niederschlägt.
  - Über das Projekt hinaus sind innovative Effekte zu erwarten, die auch anderen Unternehmen beim Strukturwandel helfen.
  - Es sind mit einem Projekt verbundene (positive, aber auch negative) Erfahrungen zu erwarten, die wichtige Daten für die Einschätzung von Transformationsprozessen liefern (Demonstration der Marktgängigkeit von Technologien, Geschäftsmodellen etc.)

- Mit dieser Orientierung wird sichergestellt, dass der Einsatz von staatlichen Mitteln die Marktfunktion im eigentlichen Sinne (effiziente Kapitalallokation) verbessert. Ein Engagement sollte allerdings nur erwogen werden, falls eine Finanzierung zu marktüblichen Konditionen durch private Finanzierer bzw. Investoren nicht verfügbar ist.

- Auf Projektebene können private Co-Investoren beteiligt werden, hier sollte gemeinsam ein entsprechendes Renditeziel erarbeitet und das Risiko unter Berücksichtigung der erwarteten Renditen angemessen zwischen den verschiedenen Partnern aufgeteilt werden. Dazu können z. B. First-Loss-Tranchen gehören, die das Rendite-Risiko-Profil von Projekten positiv verändern und eine für institutionelle Investoren notwendige Mindestqualität der Investments ermöglichen.

3. Ein Ertragsansatz kann sein, risikoreiche Phasen eines Projekts (Projektentwicklung, Bauphase, Markteinführung etc.) bewusst abzudecken und später gut laufende Projekte möglichst mit Ertrag zu verkaufen. Grundsätzlich sollte sich der Fonds zurückziehen, wenn eine Finanzierung durch private Investoren strategisch sichergestellt ist. Damit werden Mittel für die Finanzierung neuer Projekte frei.

*Managementkonzept*

Im Sinne einer effizienten und ökonomischen Lösung ist es entscheidend, das Management des Transformations- und Impactfonds an einer Stelle zu konzentrieren. Dies setzt ein aktives, aber langfristig orientiertes Management (z. B. durch einen nach marktüblichen Governance-Standards ausgewählten Asset Manager/ein Konsortium von Asset Managern) voraus. Zur Steigerung der Glaubwürdigkeit und Transparenz sollte zudem ein Kontrollgremium mit ausgebildeten Fachleuten aus Wissenschaft, Privatwirtschaft und Politik etabliert werden.

Der Fonds sollte je nach Gegebenheit Eigenkapital, Fremdkapital oder Mezzanine zur Finanzierung nutzen.

Förderhebel:

- Zinsvergünstigungen bei Krediten
- Übernahme von Risiken
  - durch Einnehmen von Eigenkapitalpositionen
- Vergünstigte Beratung im Sinne der ESG-Ziele (z. B. bei der Überprüfung der Erfüllung der Kriterien)



zurück zur Übersicht

**Zeithorizont**

Mindestkriterien für Anlagekonzept und Umsetzung des Managementkonzepts: innerhalb von 9 Monaten

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

Politik, Real- und Finanzwirtschaft

## 29 Öffentlich-rechtliche Finanzinstitute

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung, den Landesregierungen und kommunalen Trägern:**

Nutzung von Gestaltungsspielräumen, um entlang der Mandate, die den jeweiligen öffentlich-rechtlichen Finanzinstituten zugewiesen wurden, Aufgaben und Verantwortlichkeiten so ausgestalten, dass sie mit den Anforderungen des Pariser Klimaabkommen einschließlich des 1,5°C Klimaziels, der Agenda 2030 und den Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte der Vereinten Nationen vereinbar sind.

Aus der Unterzeichnung des Pariser Klimaabkommens durch die Bundesregierung leiten sich für die Umsetzung der drei Ziele Temperaturlimit, Resilienz und entsprechende Umschichtung der Finanzströme notwendige Schritte zur Dekarbonisierung ab. Staatliche Akteure müssen sie auch als Anteilseigner/Träger öffentlich-rechtlicher Finanzinstitute berücksichtigen – auf allen Ebenen: Bund, Länder und Kommunen. Gleiches gilt für die Ziele der Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung, zu deren Erfüllung sich die Bundesregierung ebenfalls verpflichtet hat.

Auf Bundes- und Landesebene existierende Förderbanken stehen anders als öffentlich-rechtliche Banken nicht im Wettbewerb mit privaten Banken. Für sie gelten deshalb besondere Empfehlungen, exemplarisch ausformuliert für die KfW als nationaler Förderbank.

Da Empfehlungen für Landesbanken und Sparkassen neben dem Bund auch für Länder und Kommunen als Anteilseigner/Träger relevant sind, müssen diese in einem Bund-Länder-Kommunen Gipfel diskutiert werden. Ein derartiger Dialog / Gipfel sollte durch eine Arbeitsgemeinschaft (Bund, Länder, Kommunal- und Fachverbände) inhaltlich und fachlich vorbereitet werden. Aufgabenschwerpunkte: u.a. die Erarbeitung eines gemeinsamen Grundverständnisses von Gemeinwohlorientierung, (mit Umsetzung SDGs und Pariser Klimaziele) für den öffentlich-rechtlichen Finanzsektor, gründliche Bestandsaufnahme / Überblick über die einzelnen Institute dort und deren heute bereits spezifisch bestehenden, formulierten satzungs- bzw. gesetzmäßigen kreditwirtschaftlichen Aufträge (Unternehmenszwecke) und die Erarbeitung von konkreten Handlungsempfehlungen für einzelne Institutsgruppen bzw. -arten.

**I. Förderbanken – KfW**

Die KfW soll das klare Mandat erhalten, ihre Förderpolitik anstatt an dem bisher zugrunde gelegten konsequent an einem mit den Zielen des Pariser Klimaabkommens kompatiblen Pfad und möglichst konform mit dem 1,5-°C-Limit auszurichten und dies entsprechend in der Gesamtbankensteuerung durchzusetzen.

Daraus folgt, die Finanzierung fossiler Energien, inklusive Gas, auszuschließen, wo dies nicht mit dem 1,5-°C-Limit kompatibel ist.

Noch bestehende Lücken zwischen existierenden Szenarien und einem mit dem 1,5-°C Limit kompatiblen Szenario sollten seitens der KfW und der Bundesregierung geprüft und geschlossen werden. Für die KfW als Förderbank für die Transformation sollte gelten:

- Ergänzend zu den Sektorpfaden wendet die KfW die DNSH-Kriterien der EU-Taxonomie in der Entscheidungsfindung ab 2021 an. Bei allen klimarelevanten Investitionen prüft sie zudem ergänzend zu den Sektorpfaden die EU-Taxonomie selbst. Bei anderen Investitionen wendet sie die entsprechenden Do-no-Harm-Regeln an. Die KfW führt 2021 eine Auswirkungsabschätzung zur Anwendung der EU-Taxonomie in allen Geschäftsbereichen durch und formuliert auf Basis der Ergebnisse Pläne zur steuerungsrelevanten Anwendung ab 2022. Die KfW unterstützt – beauftragt durch die Bundesregierung – die breitenwirksame Anwendung der EU-Taxonomie und der DNSH zur unternehmerischen und institutionellen Gesamtsteuerung bei Geschäftspartnern. Zukünftige Überarbeitungen und Ergänzungen (z. B. die Definition schädlicher und neutraler Aktivitäten und von sozialen Zielen inklusive Menschenrechte) der EU-Taxonomie werden ohne Verzögerungen von der KfW angewendet unter Berücksichtigung der zuvor genannten Punkte (Sektorpfade, Anwendungsvorschläge aus Auswirkungsabschätzung).

- Für die Mittelverwendung im Ausland dienen das Klimaschutzziel der Empfängerländer und ihre Fortschritte beim Erreichen der menschenrechtsbasierten Umsetzung der SDGs und der Ziele des Pariser Klimaabkommens als wichtige Grundlage für Finanzierungsentscheidungen.

- Die KfW nutzt ihr Mandat als Förderbank für die Transformation, um Risikoabdeckungen durch staatliche Bürgschaften bzw. Garantien für neue transformative Technologien/für strategische Projekte zu gewähren. So erhöhen sich Investitionen in neue und nachhaltige Geschäftsmodelle und Projekte, während Unternehmen Planungssicherheit haben.

- Die KfW beteiligt sich an der Initiative zum Aufbau einer »Erneuerbare-Energien-Bank« im Kontext der International Renewable Energy Agency (IRENA) oder des geplanten Beitritts Deutschlands zur International Solar Alliance bzw. unterstützt zumindest eine solche Initiative. So soll ein wesentliches Wettbewerbshemmnis für Solar- und Speichertechnologien – die Kosten des Kapitals und die Investitionsausgaben für längerfristige Anlagegüter (Capital Expenditure) – in Nicht-OECD-Ländern abgebaut werden.

**II. Landesförderbanken**

Die Landesförderbanken sollten

- ihre Förderpolitik konsequent am 1,5-°C-Limit ausrichten. Zur Förderung der Transformation soll die EU-Taxonomie-Verordnung als Rahmen für die Prüfung nachhaltiger Investitionen (die in der Taxonomie aufgegriffenen Themenbereiche betreffend) ab 2021 als neuer Mindeststandard gelten

- mit ihren Finanzierungen dazu beitragen, den Transformationsprozess sozialverträglich zu gestalten, indem sie z. B. Umschulungen und Weiterbildungen finanzieren. Zu diesem Zweck sollten sie einen Stufenplan für die Förderpolitik ausarbeiten, der sich an den Transformationspfaden für die Realwirtschaft orientiert

Da die Länder Eigner der Landesförderbanken sind, sollten diese Punkte Gegenstand des Bund-Länder-Kommunen-Gipfels sein.

**III. Landesbanken und DekaBank**

Landesbanken und DekaBank sollten

- in ihren Finanzierungen systematisch ökologische und soziale Risiken berücksichtigen, bestimmte nicht nachhaltige Finanzierungen und Kunden ausschließen bzw. auf ihre Transformation hinwirken und einen diesbezüglichen Migrationsplan entwickeln

- ihre konkrete Mittelstands-, Firmenkunden- und Kommunalberatung zur Transformation erweitern (z. B. über eigene Nachhaltigkeitsberater für Neuinvestitionen der Kundinnen und Kunden oder für Infrastrukturprojekte der Kommunen/kommunalen Unternehmen). Bis dies verpflichtend von den Eignern vorgeschrieben wird, können Landesbanken dies bereits zum Teil ihrer Geschäftsstrategie machen und es proaktiv umsetzen. Teils ist dies bereits gelebte Praxis

Auch diese Punkte sollten auf der Tagesordnung des Bund-Länder-Kommunen-Gipfels stehen.

**IV. Sparkassen**

Für die Sparkassen sollte es eine Konkretisierung des bereits gesetzlich festgeschriebenen öffentlichen Auftrags/der Gemeinwohlorientierung im Finanzsektor geben: Sie sollte an der Klimastrategie der Bundesregierung und den UN-Nachhaltigkeitszielen (SDGs) ausgerichtet sein.

Im § 40 Kreditwesengesetz (KWG) sollte die Formulierung »insbesondere eine am Gemeinwohl orientierte Aufgabenstellung« ebenfalls definiert oder zumindest konkretisiert werden.

Da die jeweiligen landesrechtlichen Sparkassengesetze wegen der großen regionalen Unterschiede strukturpolitisch bewusst nur Rahmenbedingungen setzen, sollte die explizitere Verankerung von Nachhaltigkeit im öffentlichen Auftrag zunächst auf einer allgemeinen qualitativen Zielsetzung fußen, die bestimmt, dass die Konkretisierung in einer institutsspezifischen Geschäftsstrategie zu verankern ist. Eckpunkte wären in Bezug auf die Nachhaltigkeitswirkung z. B.

- die Einführung von messbaren, qualitativen/quantitativen Zielen (z. B. orientiert an den Zielen des Pariser Klimaabkommens und den SDGs) und eine Nachhaltigkeitsberichterstattung. Federführend bei der Umsetzung sollte der Deutsche Sparkassen- und Giroverband (DSGV).[1]

- die Messung und Nachverfolgung dieser Ziele

- die zukunftsgerichtete öffentliche Berichterstattung über den Status quo und die Erreichung der Ziele

1 Vgl. »Handreichungen zu den TCFD-Empfehlungen«, Green und Sustainbale Finance Cluster Germany sowie »CDP Technical Note on Scenario Analysis«.



zurück zur Übersicht

- im Bestandsgeschäft: Zeitpläne für die sukzessive Transformation von ESG-Zielen widersprechenden Finanzierungen und Anlagen unter Wahrung des öffentlichen Versorgungsauftrags und der sozialen Dimension der Nachhaltigkeit; im Neugeschäft: Entwicklung eines Plans – gemeinsam mit Kundinnen und Kunden – zur Verbesserung der ökologischen und sozialen Nachhaltigkeit von Finanzierungen und Anlagen

Die beschriebene Erweiterung/Konkretisierung darf die sparkassenrechtlich geltenden Kernfunktionen und -zwecke der Sparkassen (z. B. Wettbewerbsstärkung und -förderung, kreditwirtschaftlicher diskriminierungsfreier Auftrag zur Versorgung des Mittelstands, Vermögensvorsorge, Kundenschutz) nicht gefährden. Es müssen mögliche kartellrechtliche Fragen geprüft werden, z. B. ob verordnete Ausschlüsse bestimmter Anlagen/Finanzierungen als Boykottaufrufe gewertet werden könnten.

Da die Kommunen Träger der Sparkassen sind, sollten diese Punkte Gegenstand des Bund-Länder-Kommunen-Gipfels sein.

**V. Öffentliche Versicherer**

Da sich auch öffentliche Versicherer auf das Gemeinwohl beziehen, müssen auch sie diesen Begriff und den öffentlichen Auftrag in Hinblick auf ihr Geschäftsmodell klären und konkretisieren. Das Selbstbekenntnis zu verlässlichem Versicherungsschutz für alle in der Region und zu einer nachhaltigen Kapitalanlage bedarf einer individuellen Präzisierung.

**VI. Übergreifend**

Alle hier genannten Institute sollten die Selbstverpflichtung des deutschen Finanzsektors – oder eine gleichwertige gruppen-/verbundeigene Selbstverpflichtung auf die genannten Nachhaltigkeitsziele – unterzeichnen, die mit klaren Zeitplänen unterlegt ist und über die berichtet wird.

## Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?

**KfW**
Die gegenwärtigen Finanzierungen der KfW umfassen noch zu viele nicht mit dem 1,5-°C-Limit konforme Projekte, die entweder zur Klimakrise beitragen oder Stranded Assets werden.

**Landesbanken**
Die Konsequenzen aus Pariser Klimaabkommen, Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung und Klimastrategie der Bundesregierung sind noch nicht bei allen staatlichen Akteuren auf den Finanzmärkten durchdekliniert. Daher gewähren Landesbanken immer noch nicht nachhaltige Finanzierungen.

**Sparkassen und öffentliche Versicherer**
Der Nachhaltigkeitsaspekt im Sinne der Orientierung an der menschenrechtsbasierten Umsetzung der SDGs und der Pariser Klimaziele wird in den Passagen der Landesgesetze zum öffentlichen Auftrag des Sparkassensektors und seiner Versicherer noch nicht ausdrücklich im Sinne einer weiteren Zielsetzung/eines weiteren Handlungsfelds (wie etwa beim bankwirtschaftlichen Versorgungsauftrag) benannt.

Es gibt nur vereinzelte Nachhaltigkeitsinitiativen auf Landesebene oder auf Ebene einzelner Sparkassen – dies aber mit zunehmender Tendenz.

## Warum besteht das Problem?

**KfW**
Die Bundesregierung hat mit dem Klimaschutzprogramm 2030 die Bedeutung der KfW für die Transformation zwar anerkannt, die Anteilseigner der KfW, Bund und Länder, haben ihr jedoch keinen klaren Auftrag für Klimaschutz, Nachhaltigkeit und Förderung der Transformation gegeben; sie verbinden den staatlichen Auftrag der KfW gem. § 2 des KfW-Gesetzes bislang nicht mit Nachhaltigkeitsforderungen.

**Landesbanken**
Die nachhaltige Ausrichtung von Landesbanken hängt bisher ausschließlich am mehr oder weniger großen Interesse der jeweiligen Landesregierungen als Anteilseigner.

**Sparkassen**
Nachhaltigkeitsorientierung ist noch zu wenig systematisch. Die Verknüpfung im mittel- und langfristigen Zeithorizont mit den Zielen des Green Deal der EU und des Pariser Klimaabkommens sowie den SDGs ist ausbaufähig.

Bedenken hinsichtlich möglicher Zielkonflikte zwischen dem öffentlichen Auftrag zur angemessenen Versorgung aller Bevölkerungskreise, der Wirtschaft und der öffentlichen Hand mit geld- und kreditwirtschaftlichen Leistungen und einer deutlich nachhaltigen Ausrichtung der Kreditvergabe müssen angesprochen werden.



zurück zur Übersicht

## Was ist der Beleg für das Problem?

**KfW**
Die KfW fördert, insbesondere über die IPEX, nach dem Ausstieg aus Kohle nach wie vor Öl- und Gasprojekte sowie -firmen und selbst den Neubau von Gasinfrastruktur.

Die Vergabe der Wirtschaftshilfen aus den Konjunkturprogrammen der deutschen Bundesregierung ist weiterhin nicht an die Prüfkriterien der EU-Taxonomie-Verordnung geknüpft.

**Landesbanken**
Die Landesbanken vergeben immer noch problematische, nicht nachhaltige Finanzierungen. Sie verfügen kaum oder gar nicht über konkrete Meilensteine und Zeitpläne für einen Pfad Richtung 1,5-°C-Limit bei Geschäftsmodellen und -strategien.

**Sparkassen**
Es gibt Nachhaltigkeitsinitiativen von einzelnen Sparkassen auf der Ebene einzelner Bundesländer (z. B. Baden-Württemberg), oder einzelner Sparkassen (z. B. in Nordrhein-Westfalen, Niedersachsen, Baden-Württemberg), nicht jedoch in der Breite im gesamten Land; hier liegen, v. a. wegen der Kundenstärke der Sparkassen, ungenutzte Potenziale.

## Schlussfolgerung

**KfW**
Die KfW muss eine führende Bank zur Förderung der Transformation werden und ihre Finanzierungen konsequent am 1,5-°C-Limit und den SDGs ausrichten. Ihre Investitionen müssen an den klaren Kriterien der EU-Taxonomie-Verordnung ausgerichtet werden. Das Mandat dazu muss ihr von den Anteilseignern erteilt werden.

**Landesbanken**
Die Landesbanken müssen sich an den Zielen des Pariser Klimaabkommens, der Klimastrategie der Bundesregierung und den UN-Nachhaltigkeitszielen ausrichten. Das Mandat dafür muss ihnen von ihren Anteilseignern erteilt werden

**Sparkassen**
Die Sparkassen müssen sich dazu verpflichten, ihren öffentlichen Auftrag und ihre Gemeinwohlorientierung (Teilaspekt Nachhaltigkeit) mit den Zielen des European Green Deal, den Zielen des Pariser Klimaabkommens sowie den SDGs zu verbinden und dies zu definieren. Alle Sparkassen sollten sich strategisch klar u. a. an SDGs und Klimazielen ausrichten und dies konkret je nach Situation und den jeweiligen lokalen Gegebenheiten angemessen übersetzen. Die definierten Ziele sollten in die Geschäftsstrategie der jeweiligen Sparkassen einfließen. Über die Zielerreichung sollen sie regelmäßig in Form eines Strategieberichts und eines Nachhaltigkeitsberichts (extrafinanzieller Bericht gemäß CSR) transparent berichten.

Der erwartete Effekt ist eine stärkere Verankerung von Nachhaltigkeit in den Instituten, die sich in gezielter Nachhaltigkeitsberatung widerspiegeln sollte: z. B. unter systematischer Berücksichtigung von ökologischen und transformatorischen Risiken in der Kreditvergabe an Unternehmen und Privathaushalte und der Beratung dazu und unter systematischer Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien mit klaren Ausschlusskriterien bei der eigenen Geldanlage.

Die Träger der Sparkassen müssen in diesen Prozess einbezogen werden, damit sie dafür das Mandat erteilen.

## Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)

*Bezogen auf KfW:* Der Bund muss der KfW ein deutlich nachgebessertes Mandat als Transformationsbank erteilen. Dieses Mandat muss sich in der Geschäftspolitik der KfW widerspiegeln. Die KfW muss bereits innerhalb ihres jetzigen Mandats als Transformationsbank die vorgeschlagenen Maßnahmen umsetzen.

*Bezogen auf Landesbanken und Sparkassen:* Anpassung in den Sparkassengesetzen, die in der Gesetzgebungshoheit der Bundesländer liegen. Konkretisierung der Formulierung »Gemeinwohlorientierte Aufgabenstellung« in § 40 KWG.

*Übergreifend:* Bund-Länder Gipfel unter Einbeziehung der Kommunen für die Diskussion dieser Änderungen.

## Zeithorizont

**KfW**
Sofort: Konkretisierung des Mandats der KfW; Anpassung der Roadmap Sustainable Finance mit klarer Orientierung am 1,5-°C-Limit.



zurück zur Übersicht

**Landesbanken/Sparkassen**
Bund-Länder-Kommunen-Gipfel 2021, parallel dazu Überprüfung der nötigen rechtlichen Änderungen und Diskussion mit dem Bundesverband öffentlicher Banken Deutschlands (VÖB) und dem DSGV

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

Öffentlich-rechtliche Finanzinstitute und ihre Stakeholder (Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, Kundinnen und Kunden, Träger)

## 30 Datenbank Immobilien / Energieausweise

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung (BMWi und BMI, in Zusammenarbeit mit BMF, BMJV und BMU)** [2]

- Einrichtung eines elektronischen Gebäudeenergieausweiskatasters an einer geeigneten öffentlichen Stelle (Deutsches Institut für Bautechnik – DIBt/Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle – BAFA/KfW)
- Eine entsprechende Anwendung für die Liegenschaften des Bundes
- Klarstellung der Berücksichtigung energetischer Gebäudequalität in den Verordnungen zur Wertermittlung unter Anwendung von Klimaneutralitätsszenarien 2050/2035 (Immobilienwertermittlungsverordnung – ImmoWertVO, Beleihungswertermittlungsverordnung – BelWertV)

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Im Gebäudesektor (insbesondere für den Bestand) sind gesicherte Daten zur energetischen Qualität einzelner Gebäude in verständlicher und standardisierter, zugänglicher und verarbeitbarer, verlässlich aktualisierter Form nicht verfügbar.

Regelmäßige Bestandsaufnahmen des energetischen Zustands der Gebäude in Deutschland werden z. B. vom Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) Berlin (siehe *Wärmemonitor 2019*), dem Institut für Energie- und Umweltforschung (ifeu) (siehe *Wärmeatlas 2.0*) und der Deutschen Energieagentur (dena) (siehe *Gebäudereport*) veröffentlicht. Für Finanzinstitute sind Daten zum Gebäudesektor[3] meist nur aggregiert und in unterschiedlichen Formaten verfügbar. Auf individualisierte Daten haben allein die Eigentümer Zugriff, teilweise die Nutzer oder Energieversorger. Daten aus Energieausweisen werden beim DIBt lediglich per »Ausweisnummer« registriert und liegen inhaltsbezogen nur stichprobenartig vor. Aktualisierungen unmittelbar nach Renovierungsmaßnahme sind nicht verlässlich, Verbrauchsdaten werden nicht aktualisiert oder sind nicht direkt für Analysen oder die Erstellung von Angeboten, etwa von Finanzdienstleistern, verfügbar.

Nicht-Eigentümer können damit erforderliche Informationen nicht bezogen auf einen ganzen Markt abrufen oder bezogen auf einzelne Gebäude abschätzen: Gebäudebasis betreffende energetische Strukturdaten (Eigentümerinformation, Größe, Kubatur, Alter, Baujahr), aktueller Zustand, Umsetzung von energetischen Maßnahmen, Effizienz der Energienutzung/Erneuerbare-Energien-Nutzung, Potenziale für Energieträgerwechsel, -erzeugung und -speicherung, Gebäudeausstattung und den Verbrauch bestimmende Eigenschaften.

Die Informationsasymmetrie bewirkt, dass

1. die Bundesregierung den tatsächlichen Zustand des Gebäudebestands nicht in vollem Umfang erfassen und Sanierungsfortschritte effektiv politisch steuern bzw. nachverfolgen kann
2. Finanzinstitute (insbesondere Investoren) ihren Offenlegungspflichten, die sich u. a. auf europäischer Ebene aus der Offenlegungsverordnung, der Verordnung zu Klima-Benchmarks, der Taxonomie-Verordnung oder angekündigten Anpassungen aus MiFID II ergeben, nicht nachkommen können
3. Finanzinstitute zukunftsgerichtete Umwelt- und Klimarisiken ihrer Immobilienportfolios nicht adäquat im internen Risikomanagement abbilden und steuern können

2 In Ergänzung:
- dem BMF als der dem BImA vorgesetzten Behörde die Einrichtung eines entsprechenden Katasters für die Umsetzung im Bereich der öffentlichen Liegenschaften, in Abstimmung mit den jeweiligen Stellen der Bundesländer/anderer öffentlicher Stellen
- dem BMWi, BMJV und BMI für die Anpassung des Gebäudeenergiegesetzes (GEG) zur Erweiterung der verpflichtenden Anlässe für die Einholung von Energieausweisen durch den Gebäudeeigentümer
- dem BMJV und BMI für die Umsetzung im Rahmen der ImmoWertVO zur Ergänzung der Ermittlung von Sachwert, Vergleichswert und Ertragswert. Entsprechende Anpassung der BelWertV und der Berechnungsgrundsätze des Beleihungswerts.

3 Gebäudebezogen bedeutet: Daten zum Energieverbrauch (Strom und Wärme, Art der Energie-/Wärmeversorgung), daraus abgeleitete Treibhausgasemissionen – grundsätzlich gehören dazu allerdings insbesondere auch Gebäudesubstanzinformationen zu Ausstattung und Materialien. Hierzu würden auch Daten zu Wasserver- und -entsorgung und ggf. zu den Möglichkeiten, mit dem Gebäude Energie zu erzeugen und zu speichern, gehören. Eine valide Aufnahme aller sinnvollen Daten ist empfehlenswert, die Umsetzung sollte aber nicht behindert werden, wenn einzelne fehlen.

4. Institute Selbstverpflichtungen zur Verträglichkeit ihrer (Kredit-)Portfolien mit den Zielen des Pariser Klimaabkommens nicht einhalten können

5. Institute von Neu- und Bestandskunden erweiterte Daten und Gebäudeinformationen einfordern müssen, was für sie Wettbewerbsnachteile bedeutet. Des Weiteren wird so aktives Kundenmanagement zu Gebäudeoptimierung durch die Bankenseite erschwert

6. Institute, Energieberater, Heizungsbauer und Sanierungsunternehmen die Immobilieneigentümer nicht ausreichend beraten können, da ein Benchmarking effizienter Sanierungsmaßnahmen schwierig ist.

Ein weiteres Defizit besteht in der fehlenden verpflichtenden Berücksichtigung energetischer Aspekte im Rahmen der gutachterlichen Immobilienwertermittlung. Derzeit wird die energetische Gebäudequalität nicht standardmäßig als den Wert beeinflussender Faktor einbezogen. Damit bestehen möglicherweise Fehlbewertungen in Portfolien mit Auswirkungen auf die Risikoermittlung für Bankportfolien und Besicherungswerte (Vgl. Empfehlung 13: Transparenz in der Kreditvergabe schaffen)[4], z. B.:

1. Unklarheiten wegen Anforderungen an Gebäudesanierungsmaßnahmen durch Regulierungsanpassung (zukünftige/bereits beschlossene) mit Bezug auf Kreditwürdigkeit (bestehende Finanzierung/neue Finanzierung), Risikovorsorge und Eigenkapitalanforderungen

2. Fehlende Möglichkeit für das Finanzinstitut, selbstständig Korrektheit der Wertbemessung entsprechend dem tatsächlichen Ausstattungszustand der Immobilie sicherzustellen

3. Keine Möglichkeit der Marktanalyse bezüglich neuer, einzuführender Standards (Nearly Zero-Energy Buildings – NZEB) und der energetischen Ist-Situation von Gebäuden, zum Marktdurchschnitt und bezogen auf einen nicht vorhandenen Standard in der Erfassung

4. Hemmnis der Entwicklung breiterer Angebote für »Grüne Baufinanzierung« oder aktiver Entwicklung von Angeboten, Kooperationen mit Technikpartnern, und Kommunikation mit Gebäudeeigentümern wegen fragmentierter Datenlage

4 Zur Klarstellung: Es geht nicht um eine zwanghafte Betrachtung vorgegebener Werte, die die Wertermittlung ohne Grundlage beeinflussen – es geht um ihre grundsätzliche Berücksichtigung.

5. Begrenzte Möglichkeiten der Kundenberatung zum Thema »Grüne Baufinanzierung«

Positive Impulse für die Transformation in einer kritischen Anlage-/Infrastrukturklasse und ihre Umsetzung werden so be-/verhindert. Positive Folgeeffekte einer substanziellen Aufwertung des Bestands werden verpasst (Schaffung von Arbeitsplätzen im lokalen Handwerk, Aufwertung von Stadtteilen mit prekären sozialen Verhältnissen und von Wohnraum[5]).

**Warum besteht das Problem?**

Die fehlende Bedeutung umfassender Transparenz bei der systematischen Erfassung von Daten zur Nachhaltigkeit im Gebäudebereich in Deutschland zeigt sich daran, dass im Regulationsumfeld weder entsprechende Anreize noch Verpflichtungen existieren.

Standards in der Regulierung von Gebäuden sind in Deutschland nicht an die Anforderungen der Klimaneutralität deutlich vor 2050 angepasst.

Finanzinstitute integrieren weder systematisch noch in größerem Umfang Daten zur energetischen Situation von Gebäuden (insbesondere bei der Ermittlung des Investitions-/Finanzierungsbedarfs) in ihre Entscheidungsprozesse.

Eigentümerinnen und Eigentümer, insbesondere private Wohngebäudeeigentümer, messen der Klimaverträglichkeit ihrer Gebäude einen vergleichsweise zu geringen Wert bei. Die finanziellen Anreize für sie waren bislang nicht systematisch auf das gesamte Gebäude ausgerichtet, sondern nur auf Maßnahmen zur Verbesserung der Energieeffizienz von Gebäudeteilen.

**Was ist der Beleg für das Problem?**

Informationen über die energetische Situation von Gebäuden, die für die Transformation von Bedeutung sind, existieren nur lückenhaft und werden nicht systematisch erfasst. Derartige Informationen werden von Bestandskundinnen und -kunden freiwillig kaum bereitgestellt (eine konsultierte Bank erhielt z. B. auf 1.000 Anfragen 17 Rückläufer).

Es besteht keine Datenbank mit solchen Informationen; die Institutionen, die Daten zur Verfügung stellen könnten (z. B. DIBt/BAFA/KfW) haben dafür kein eindeutiges Mandat bzw. keinen Auftrag.

5 Realen negativen Effekten (Umlageeffekten, Mietpreissteigerungen etc.) muss mit entsprechenden Maßnahmen entgegengewirkt werden – die nicht Gegenstand dieser Empfehlungen sind.



zurück zur Übersicht

Die explizite Berücksichtigung energetischer und transformationsbezogener Faktoren bei der Erstellung eines Wertgutachtens fehlt in der ImmoWertVO.

**Schlussfolgerung**

Es sind Maßnahmen zur Verbesserung der Transparenz zu treffen.

**Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)**

1. Einrichtung einer zentralen Stelle zur Erfassung der Gebäudeenergiedaten aus bestehenden Gebäudeenergieausweisen (Bedarf/Verbrauch/zu hoher Verbrauch im Vergleich mit Ziel Klimaneutralität bis 2035/spätestens 2050). Im ersten Schritt über bereits erstellte Ausweise mit Verbrauchs- und Bedarfsinformationen

2. Klärung, welche Daten über den Energieausweis hinaus erforderlich sind, d. h. Aktualisierungserfordernis, Strukturdaten des Gebäudes etc. Bis Mitte 2021 durch die Bundesregierung in Auftrag gegebene Erarbeitung und Validierung eines Formats zur Erfassung relevanter Gebäudeinformationen, das bis 2022 in den einschlägigen Gesetzen (z. B. Gebäudeenergiegesetz – GEG) verankert wird

3. Auftrag zur Prüfung bis Mitte 2021, wo dieses Vorhaben am besten verortet ist: DIBt, BAFA/BfEE, KfW etc. In Einklang mit den durch das GEG angestoßenen Neuregelungen

   a. Erstellen einer konkreten Datenbank auf Basis der Energieausweise, explizit über die energetischen Verbrauchsinformationen hinaus

   b. Einpflegen erster Daten in einem automatischen Verfahren unter Nutzung vorhandener Informationen aus Energieausweisen und Rückgriff auf eine statistische und Schätzmethode für die erste Befüllung einer solchen zentralisierten Datenbank in Fällen von Lücken (Nutzung von Erfahrungen beim Vorgehen in den Niederlanden und andernorts)

4. Festlegung des konkreten Datenformats, das über die Energieausweise und darüber hinaus erfasst werden kann; Festlegung der Lücken und ergänzend erforderlicher Informationen und Daten. Dafür Einbindung von Experten wie UBA, Institut für Wohnen und Umwelt (Darmstadt) und Akteuren wie International Real Estate Business School (IREBS) der Uni Regensburg. Unter anderem Erarbeitung eines Standardformats unter Berücksichtigung von Gebäudetypen, bis Ende 2021[6]

5. Anpassung des GEG im Sinne erweiterter Pflichten von Hauseigentümern zur Erstellung und regelmäßigen/anlassbezogenen Aktualisierung von Energieausweisen (z. B. Finanzierungs- und Bewertungsanlässe, auch denkmalgeschützte Gebäude). Prüfung der Förderung der Erstellung von Energieausweisen für Hauseigentümer

6. Sicherstellung der Kohärenz bei der Rollen- und Aufgabenverteilung zwischen Bund und Ländern/Kommunen

7. Klärung der datenschutzrechtlichen Anforderungen an die effektive Nutzung einer solchen Datenbank, inkl. der Nutzung durch Finanzinstitute. Definition des »berechtigten Interesses« für den Datenzugang und -zugriff, auch für Finanzinstitute, als zentrales Kriterium für die Nutzung personenbezogener Einzeldatensätze

8. Klare Kontrolle der Möglichkeiten zur Datennutzung, damit Bedenken über unsachgemäße Motive (»Kontrolle der Bürger«, »Gängelung« etc.) nicht die Bereitstellung von Informationen behindern; Einbindung von Datenschutzbeauftragten etc.

9. Aufbau analoger Datentransparenz über Register von Gebäuden in öffentlichem Eigentum (BImA)

10. Ergänzung der ImmoWertVO zur Erfassung von Ertragswert, Sachwert, Vergleichswert unter expliziter Anforderung der Prüfung von Werteinflüssen, die sich aus einem Klimaneutralitätsszenario 2035/2040 ergeben (insbesondere Transformationsrisiken). Anpassung von Verordnungen/Regelungen (GEG, ImmoWertVO, BelWertV) bis Ende 2021. Klare Fest- und Auslegung möglicher Ermessensspielräume im Begutachtungsprozess

**Zeithorizont**

- Auf Bundesebene 2021 und Bereitstellung einer Datenbank 2022
- Koordination mit laufenden europäischen Prozessen 2021/22
- Koordination auf Bund-Länder-Kommunen-Ebene 2021 ff.

6 Unter Nutzung von DGNB, BREEAM, LEED, EU-Taxonomie, CRREM, GRESB, energetischen Informationen, Gebäudestrukturdaten, EPD, NZEB-Standards EU-Kommission; auch Umbauten erfassbar machen.



zurück zur Übersicht

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

- Bundes-/Länderministerien und -behörden/nachgelagerte Behörden (BAFA/DIBt/...)
- Finanzinstitute (Banken/Investoren/Asset Manager/KfW ...)
- Gebäudeeigentümer und Gebäudebetreiber (Facility Manager)
- Bauunternehmen, Energieberater, ggf. IHKs
- Weitere

## 31 Engagement institutioneller Investoren

**Der Beirat empfiehlt der Bundesregierung und institutionellen Investoren (Asset Owner und Asset Manager):**

Die Schaffung einer Infrastruktur für ESG-Engagement[7] in Deutschland.

Das ESG-Engagement umfasst sowohl den Austausch als Aktionär oder Gläubiger mit den jeweiligen, meist börsennotierten Unternehmen als auch die Ausübung von Stimmrechten auf Hauptversammlungen. ESG-Engagement hat ESG-Themen als Schwerpunkt.

Vorgeschlagen wird der Aufbau einer ESG-Engagement-Infrastruktur auf Basis von drei Elementen:

1. Gesetzesinitiative zur verlässlichen rechtlichen Abgrenzung von Gemeinschaftsinitiativen für ESG-Engagement (Collaborative Engagement) von Investorenabsprachen auf informeller Ebene (Acting in Concert)

2. Schaffung einer Plattform zur Förderung von kollaborativem Engagement, vor allem für kleine und mittlere Investoren, beginnend in Deutschland und mit dem Ziel einer Erweiterung auf europäischer Ebene

3. Entwicklung eines deutschen Stewardship Code (»Verantwortungskodex«) als Rahmenwerk für die Engagement-Plattform und als Leitlinie für das individuelle Engagement von Investoren in Deutschland sowie Mitarbeit an einem europäischen Stewardship Code

7 FNG-Marktbericht 2020, S. 5., http://fng-marktbericht.org/wp-content/uploads/2020/05/FNG_Marktbericht2020.pdf

**Was ist das Problem für Transformation, Transparenz und/oder Resilienz?**

Investoren in Deutschland, inklusive der öffentlichen Hand mit ihren Anlagen, nutzen ihre Aktionärsrechte und die Möglichkeiten der Einflussnahme auf Unternehmen zu wenig, um sie zu einem nachhaltigeren Wirtschaften im Sinne der großen Transformation zu bewegen.

**Warum besteht das Problem?**

Es existieren nur begrenzt regulatorische und Marktanreize, die Aktienquoten sind gering, ESG-Engagement bedeutet Zusatzaufwand für Investoren, aktives Aktionärswesen ist in Deutschland wenig entwickelt, es gibt die Scheu, als institutioneller Investor öffentlich in Erscheinung zu treten.

Die rechtlichen Unsicherheiten bei der Abgrenzung des Collaborative Engagement vom mit Sanktionen bewehrten Acting in Concert sind gravierend.

**Was ist der Beleg für das Problem?**

Marktbericht des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG) 2020: »Engagement ist eine sehr aufwendige und langwierige Umsetzungsstrategie ...« und wird zusammen mit Stimmrechtsausübung erst bei knapp der Hälfte der verantwortlichen Investments in Deutschland eingesetzt.[8]

Studie Norton Rose Fulbright für PRI (2020), »Acting in concert and collaborative shareholder engagement – Germany«, S. 2: »...there are still some areas of uncertainty in the regulation which would benefit from further clarity from the relevant regulators, to provide confidence to the market on what activities are acceptable.«

Gleichzeitig haben diverse Studien ergeben, dass der Hebel für Transformation bei Engagement-Strategien größer als bei klassischen Ausschlüssen oder Best-in-Class-Ansätzen ist, wenn sie bestimmte Qualitätsmerkmale in Planung und Ausführung aufweisen.[9]

8 a.a.O., S. 10 bzw. S. 13.

9 Vgl. Flammer, C. (2015): Does corporate social responsibility lead to superior financial performance? A regression discontinuity approach. Management Science 61 (11): 2549–68. doi: 10.1287/mnsc.2014.2038.disclosure; Hoepner, A. G. F., Oikonomou, I., Sautner, Z., Starks, L. T., and Zhou, X. (2020): ESG Shareholder Engagement and Downside Risk. Working Paper, University College Dublin; https://ssrn.com/abstract=2874252; Kölbel, Julian F., Heeb, Florian, Paetzold, Falko, and Busch, Timo: Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact. Organization & Environment; https://doi.org/10.1177/1086026620919202



zurück zur Übersicht

## Schlussfolgerung

Institutionelle Investoren, insbesondere kleinere und mittelgroße Asset Manager und Asset Owner, sollen ihre Kräfte bündeln können und dabei unterstützt werden, im besten Sinne ihrer Kundinnen und Kunden als Eigentümer und im Hinblick auf eine langfristige nachhaltige Wertschöpfung ihrer Verantwortung (»Stewardship«) nachzukommen. Es sollte zu den Sorgfaltspflichten von Aktionärinnen und Aktionären gehören, dieser Verantwortung nachzukommen.

Zudem sollte die öffentliche Hand für ihre Anlagen die Möglichkeiten des Engagements stärker nutzen.

Collaborative Engagement soll auch in Deutschland als wirkungsvolles Instrument für eine Einflussnahme auf Unternehmen mit Blick auf Nachhaltigkeitsziele gestärkt werden, nicht zuletzt vor dem Hintergrund der europäischen Initiativen zur leichteren Mitwirkung von Aktionärinnen und Aktionären[10].

## Umsetzung der Empfehlung (womit, wodurch, wie?)

*1. Abgrenzung Collaborative Engagement vs. Acting in Concert:*

- Gesetzesänderung (vornehmlich WpHG, ggf. WpÜG, KWG, AIFMD): Allgemeiner Hinweis im Gesetz auf Collaborative Engagement bzgl. Nachhaltigkeitsthemen als Ausnahmetatbestand in Hinsicht auf Acting in Concert (»Kein abgestimmtes Verhalten liegt vor, wenn …«) und Details in der Gesetzesbegründung mit Verweis auf Whitelist der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA)

*2. ESG-Engagement-Plattform:*

- Aufbau und Entwicklung einer nicht gewinnorientierten Engagement-Plattform in Verantwortung interessierter Investoren und Asset Manager
- Vorbereitung und Unterstützung bei Engagement-Aktivitäten zur Erfüllung der Anforderungen der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II)
- Beginn mit Unternehmen und Investoren, die ihren Sitz in Deutschland bzw. in der DACH-Region haben; später Ausweitung auf andere europäische Unternehmen und Investoren
- Von Beginn an Vernetzung (Informationsaustausch, Möglichkeiten zur wechselseitigen Beteiligung) mit nationalen Plattformen anderer Länder, z. B. Eumedion in den Niederlanden
- Rechtsform: Verein oder Stiftung; Finanzierung über Mitgliedsbeiträge in Abhängigkeit vom verwalteten Vermögen (AUM) und der eingesetzten Zeit (Wer sich nicht aktiv mit Zeit und personellen Ressourcen einbringt, leistet einen höheren finanziellen Beitrag)
- Einbeziehung der Anlagen der öffentlichen Hand, u. a. des Bundes, über Mitgliedschaft des BMF
- Einrichtung einer Geschäftsstelle
- Kollaborativer Ansatz:
  a. Gemeinsame Erarbeitung von auf wissenschaftlichen Erkenntnissen beruhenden Engagement-Strategien und von einzelnen (Leuchtturm-)Projekten durch die Geschäftsstelle und die Mitglieder, u. a. unter Berücksichtigung der Ziele des Pariser Klimaabkommens, des Europäischen Green Deal und der EU-Taxonomie sowie der UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte
  b. Austausch von Informationen und Hintergrundrecherchen untereinander und mit anderen Plattformen
- Möglichkeit zur wechselseitigen Beteiligung an Projekten einzelner Mitglieder (-gruppen) mit Lead-Funktion für einzelne Investoren (Best-Practice-Beispiel Eumedion)
- Austausch mit bestehenden Initiativen in Deutschland: Arbeitskreis Kirchlicher Investoren (AKI), CRIC e. V., Shareholders for Change, Net Zero Asset Owner Alliance
- Möglichst hohe Transparenz für die Öffentlichkeit über die verfolgten Engagement-Themen und die Ergebnisse durch eine entsprechende Berichterstattung der Plattform

10 Vgl. u.a. Aktionsplan der EU-Kommission zur Kapitalmarktunion, Maßnahme 12; https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX:52020DC0590

*3. Stewardship Code:*

- Entwicklung eines deutschen Stewardship Code als Leitlinie für Investoren und als Rahmenwerk für die Plattform. Dabei kann national auf den Wohlverhaltensregeln des Bundesverbands Investment und Asset Management (BVI) und den Stewardship-Leitlinien der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) sowie auf internationalen Standards (britisches International Corporate Governance Network – ICGN) aufgebaut werden, erweitert um Einbeziehung spezifischer Belange von Asset Ownern

- Freiwillige Verpflichtung von Investoren durch Unterzeichnung des Codes (Selbstverpflichtung)

- Definition von Verantwortung (Stewardship) und Darlegung der Prinzipien für Engagement-Aktivitäten (Dialog, Stimmrechtsausübung, Collaborative Engagement) und Engagement-Themen (explizit auch sozial und ökologisch) durch den Code

- Konkreter Bezug zum Stewardship Code als Leitlinie und Rahmenwerk für Engagement in der Begründung des Gesetzes (analog zur Klärung Collaborative Engagement vs. Acting in Concert)

- Verwaltung:

  a. Schirmherrschaft durch die Bundesregierung (BMJV analog zu Regierungskommission DCGK) und Verwaltung durch den Verein bzw. die Geschäftsstelle der Plattform

*oder*

  b. Unter der Verantwortung der BaFin: Entwicklung des Codes, Geschäftsstelle/Verwaltung durch die Unterzeichner (vgl. Großbritannien: Stewardship Code untersteht dem Financial Reporting Council – FRC, der Aufsicht für Wirtschaftsprüfer, Buchhalter und Aktuare; Japan: Stewardship Code untersteht der Financial Services Agency – FSA als Finanzaufsicht, entwickelt von einem Expertenrat, der von der FSA dafür etabliert wurde)

**Zeithorizont**

Beginn in 2021

**Wer ist von der Umsetzung betroffen?**

- Interessierte kleine und mittelgroße Investoren sowie Asset Manager. Gesucht wird ein Kreis von aktiven Initiatorinnen und Initiatoren

- Ministerien und Behörden, die für die Anlagen der öffentlichen Hand verantwortlich sind

- Bundesregierung (BMF/BMJV):
  - Gesetzesinitiative zu Collaborative Engagement/Acting in Concert
  - Impuls und Schirmherrschaft im Rahmen einer Auftaktkonferenz zur Stärkung des aktiven Aktionärswesens in Deutschland; dort: Gründung der Engagement-Plattform



zurück zur Übersicht

## Impressum

Sustainable-Finance-Beirat der Bundesregierung
c/o Bundesministerium der Finanzen
Wilhelmstraße 97, 10117 Berlin
www.sustainable-finance-beirat.de
E-Mail: SFB-Geschaeftsstelle@bmf.bund.de
Telefon: +49 30 1 86 82 - 23 44

**Gestaltung** Frank Fienbork, www.fienbork-design.de
**Beratung** Nick Tewes, www.spaceship-institute.com