



Fachforum Nachhaltiges Wirtschaften

Nachhaltige Finanzwirtschaft

Gestaltungs- und Forschungsfragen

Diskussionsentwurf des

Thementeam Nachhaltige Finanzwirtschaft

Stand: 19.4.2016

Inhalt

I. ZUSAMMENFASSUNG (EXECUTIVE SUMMARY)

Kontext
Nachhaltige Finanzwirtschaft
SDGs – ein globaler Kompass für die Finanzcommunity?!
Zum Status Quo Nachhaltiger Finanzwirtschaft
Leitfragen
Konkrete Ansätze und Fragestellungen für Forschung, Innovation und Bildung

II. THEMEN EINER NACHHALTIGEN FINANZWIRTSCHAFT

1. Definition „Finanzwirtschaft“

Spektrum finanzwirtschaftlicher Akteure
Aufgabe, Rolle und Motivation
Internationale Einbindung
Europäische Ebene

2. Aktionsfelder der Finanzwirtschaft

Nachhaltigkeit im Kerngeschäft: Finanzdienstleistungen und -produkte
Unternehmenspolitische Verankerung von Nachhaltigkeit
Nachhaltigkeitskriterien in Assessments und Prüfprozessen

3. Transparenz und Berichterstattung

Transparenz der Finanzinstitute und ihrer Produkte
Transparenz der investierten Unternehmen
Transparenz externer Kosten (Verzehr von Naturkapital)

4. Neue Finanzierungsformen

Finanzierungsziele
Finanzierungsquellen (Kapitalherkunft)

5. Gestaltung politischer Rahmenbedingungen und Anreizsysteme

Für Unternehmen, Produkte und Dienstleistungen
Transparenz, Berichtssysteme und Meldepflichten
Financial Literacy und kulturelle Transformation

I. Zusammenfassung (executive summary)

Kontext

Das Fachforum „Nachhaltiges Wirtschaften“ beim BMBF befasst sich mit der Frage, wie eine Wirtschaftsweise erreicht werden kann, die sowohl in kurzfristiger als auch langfristiger Perspektive ökonomischen, ökologischen und sozialen Kriterien genügt und somit nachhaltig ist, d.h. die Grundlagen unseres Lebens auch für die zukünftigen Generationen sichert. Innerhalb des Fachforums wurde daher ein Thementeam „Nachhaltige Finanzwirtschaft“ gebildet.

Neben dem Thema der nachhaltigen Finanzwirtschaft werden in weiteren Papieren die Themen der nachhaltigen Produktion am Beispiel der chemischen Industrie sowie des nachhaltigen Konsums am Beispiel Ernährung und Lebensmittelproduktion gesondert beraten.

Nachhaltige Finanzwirtschaft

Bislang fehlt eine grundlegende Systematisierung der Fragestellungen und Perspektiven, die für eine nachhaltige Finanzwirtschaft eine zentrale Rolle spielen. Das Fachgespräch am 18.2.2016 soll diesen systemischen Ansatz voranbringen, Interdependenzen berücksichtigen und Forschungslücken aufzeigen. Ein fokussierter Austausch zu zentralen Fragestellungen soll die Debatte befruchten. Die Liquidität auf den (Welt-) Finanzmärkten ist hoch. Dies sind gute Ausgangsbedingungen, um Kapital für die notwendige Transformation hin zu einer Green Economy zu mobilisieren. Nach wie vor besteht jedoch eine Diskrepanz zwischen dem hier skizzierten Kapitalbedarf und der Praxis, Kapital in hohem Maße in CO₂- bzw. ressourcenintensive Wirtschaftszweige zu investieren.

Nicht nur aus rein deutschem Blickwinkel¹ ist zur Zeit das **Momentum** („window of opportunity“) gegeben, hier einen **Perspektiv- und Paradigmenwechsel** voran zu bringen:

- Die Diskussion über finanzielle Risiken von Umweltproblemen ist – auch unterstützt durch den UNEP FI-Prozess² – in der G20³ angekommen.
- Von der Klimakonferenz in Paris Ende 2015 ging zudem ein globales Signal für einen kohlenstoffarmen, klimafreundlicheren Entwicklungspfad aus.
- Flankierend wurde aus der Gesellschaft heraus eine Diskussion (insbes. zu stranded assets, carbon bubble, divestment, 2°C-kompatible Investitionskriterien) angestoßen, den Risikobegriff neu zu justieren.
- Die Niedrigzinsphase führt dazu, dass Unternehmen kaum Anstrengungen unternehmen müssen, um Geld am Kapitalmarkt aufzunehmen, selbst Banken gründen und sich bei der Europäischen Zentralbank finanzieren und so das Kreditwesen als Intermediär ausschalten.

¹ BMWi 2016: Jahreswirtschaftsbericht „Zukunftsfähigkeit sichern – Die Chancen des digitalen Wandels nutzen“, S. 64: „Deutschland soll zu einer der effizientesten und umweltschonendsten Volkswirtschaften weltweit werden“.

² UNEP Financial Inquiry, s.u. <http://web.unep.org/inquiry> (abgerufen am 4.2.2016)

³ Green Finance Study Group, s.u. http://www.g20.org/English/G20Calendar/201512/t20151231_2098.html (abgerufen am 4.2.2016)

SDGs – ein globaler Kompass für die Finanzcommunity?!

Die von der globalen Staatengemeinschaft im September 2015 verabschiedeten Nachhaltigkeitsziele (SDGs)⁴ stecken nicht nur einen Zielrahmen ab, sie adressieren unmittelbar Themen einer Nachhaltigen Finanzwirtschaft - und machen nicht zuletzt den erforderlichen Investitionsbedarf deutlich. Wichtige **Ziele im Kontext einer nachhaltigen Finanzwirtschaft** sind:

- *Ziel 6: Verfügbarkeit und nachhaltige Bewirtschaftung von Wasser und Sanitärversorgung für alle gewährleisten;*
- *Ziel 7: Zugang zu bezahlbarer, verlässlicher, nachhaltiger und moderner Energie für alle sichern;*
- *Ziel 9: Eine widerstandsfähige Infrastruktur aufbauen, breitenwirksame und nachhaltige Industrialisierung fördern und Innovationen unterstützen;*
- *Ziel 11: Städte und Siedlungen inklusiv, sicher, widerstandsfähig und nachhaltig gestalten;*
- *Ziel 12: Nachhaltige Konsum- und Produktionsmuster sicherstellen;*
- *Ziel 13: Umgehend Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels und seiner Auswirkungen ergreifen.*

Als „globaler Kompass für die Finanz-Community“⁵ zielen die globalen und universellen Nachhaltigkeitsziele volkswirtschaftlich und einzelwirtschaftlich auf konkrete Bestands- und Zukunftssicherung ab. Das Mitwirken der Finanzdienstleister am Erreichen der Nachhaltigkeitsziele ist zudem eine Chance für die Branche, um gesellschaftliche Akzeptanz (sog. gesellschaftliche „licence to operate“), Legitimation und Vertrauen auf- bzw. auszubauen. Dabei stellt sich auch die Frage, welche Rolle den Finanzdienstleistern in einer zukünftigen nachhaltigen und digitalen Gesellschaft zukommen wird.

Zum Status Quo Nachhaltiger Finanzwirtschaft

Gemessen am Gesamtvolumen der Finanzwirtschaft entwickelt sich der Anteil von expliziten „green investments“ auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene zwar dynamisch, aber noch im niedrigen einstelligen Prozentbereich.⁶ Nichtsdestotrotz hat sich auf dem Finanzmarkt mittlerweile eine Vielzahl von Produkten und Dienstleistungen mit spezifischem Nachhaltigkeitsanspruch etabliert. So beziffert das Sustainable Business Institute (SBI)⁷ Ende 2015 das diesbezügliche Angebot von 398 Publikumsfonds im deutschsprachigen Raum, die einen Nachhaltigkeitsanspruch erheben, mit einem Volumen von 42,5 Mrd. €.

Für die Regulierungsbereiche der Finanzwirtschaft liegt oft bereits ein **breites Regelwerk** vor: Im Investmentrecht (KAGB), in der Investmentsteuergesetzgebung (InvSTG), im Energierecht (EEG), im Versicherungsrecht (Solvency II, VAG, AnlageVO) u.v.a. Vor der Schaffung neuer Regularien liegt die Herausforderung darin, dieses bereits vorliegende Regelwerk einer systematischen Prüfung unter Nachhaltigkeitsaspekten zu unterziehen, d.h., auf Lücken und Anreizmöglichkei-

⁴ Vereinte Nationen 2015: Resolution der Generalversammlung zur Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung.

<http://www.un.org/depts/german/gv-69/band3/ar69315.pdf>

⁵ UNEP: Towards Green Economy, 2011. Zitat nach Butch Bacani, Program Leader, The UN Environment Program Finance Initiative's (UNEP FI) Principles for Sustainable Insurance (PSI), S. 11.

⁶ <http://www.nachhaltigkeitsrat.de/news-nachhaltigkeit/2015/2015-05-21/druck-aus-der-nische-nachhaltige-geldanlagen-auf-dem-vormarsch/>

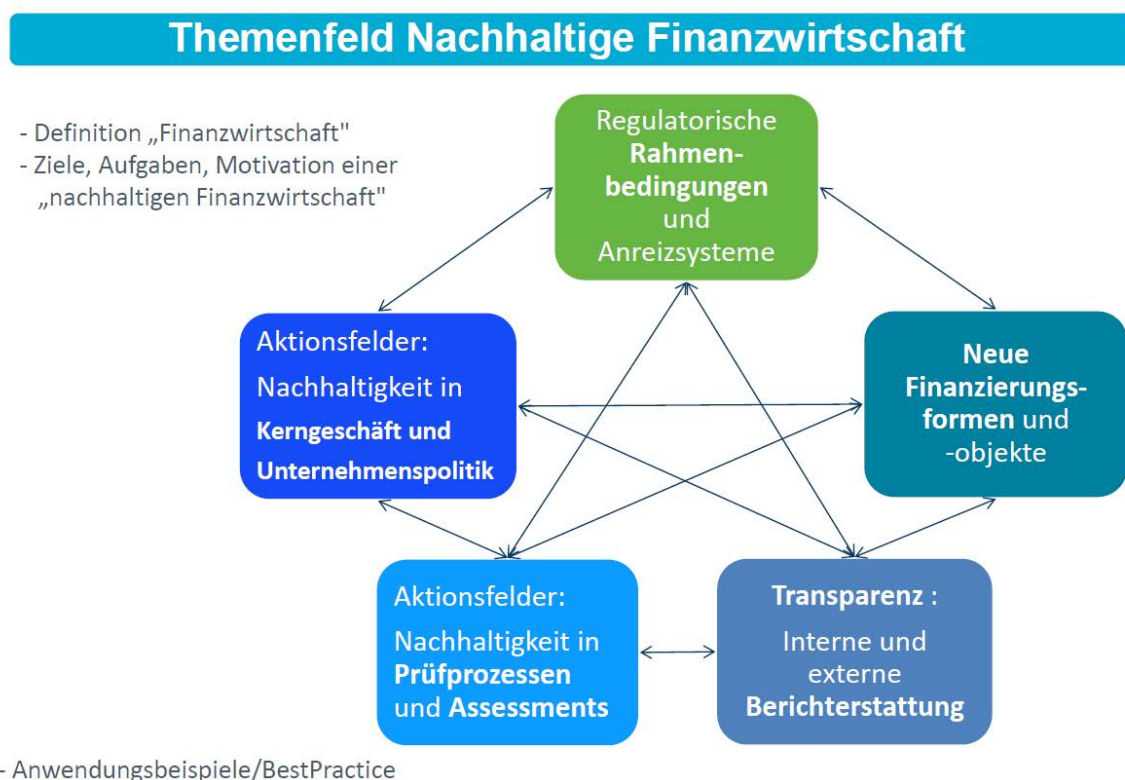
⁷ Sustainable Business Institute: <http://www.nachhaltiges-investment.org/News/Marktberichte.aspx> (1.2.2016).

ten zu prüfen. Zu adressieren ist auch der Bereich öffentlich-rechtlicher Anlagepolitik, insbesondere für die Altersversorgung der Beamten und Angestellten im Öffentlichen Dienst, wie auch der öffentlich-rechtlichen Finanzinstitute (KfW, Förderbanken, Sparkassen).

Darüber hinaus gibt es **bei allen Finanztransaktionen Spielräume**, Wirkungszusammenhänge gezielt unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten zu gestalten. Es stehen bei allen typischen Aktivitäten von Finanzdienstleistern Freiräume offen, um Nachhaltigkeitsaspekte einfließen zu lassen (z.B. bei Strukturierung von Portfolios bei Due Diligence⁸ oder Kreditwürdigkeitsprüfungen).

Inwiefern diese Möglichkeiten und Chancen einer nachhaltigen Gestaltung von Finanzprodukten wahrgenommen werden, ist abhängig von der entsprechenden Ausgestaltung der Unternehmenspolitik und der strategischen Ausrichtung. Reporting-, Controlling- oder auch Management-Informationen-Systeme determinieren das Entscheidungsverhalten auf Management-Ebene. Je nachdem, in wie fern diese Systeme nachhaltigkeitsrelevante Informationen enthalten, kann auch nachhaltigkeits-sensibel entschieden und gesteuert werden oder nicht. Fehlen relevante bzw. relevant gewordene Informationen (z.B. über „financed emissions“), können auch die **damit verbundenen neuen Risiken** (z.B. zu „stranded assets“) nicht angemessen kalkuliert werden. Dies gilt im Einzelnen wie systemisch auch für die Beurteilung von Risiken der Finanzmarktstabilität im Großen (z.B. durch Auswirkungen des Klimawandels).

Schaubild „Themenfeld Nachhaltige Finanzwirtschaft“



Neben den verschiedenen Aktionsfeldern (Finanzprodukte des Kerngeschäfts wie Kredite, Anlagen, Investments, Versicherungen) muss die **vielfältige Akteurslandschaft** (z.B. Institutionen,

⁸ Due Diligence bezeichnet die „sorgfältige Prüfung und Analyse eines Unternehmens, insbesondere im Hinblick auf seine wirtschaftlichen, rechtlichen, steuerlichen und finanziellen Verhältnisse, die durch einen potenziellen Käufer eines Unternehmens vorgenommen wird“, zit. nach <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/due-diligence.html> (5.2.2016).

individuelle Akteure) auf verschiedenen Ebenen (z.B. national, unternehmerische Ebene) einbezogen werden. Diese Akteure können Impulsgeber (ebenso wie Bremser) einer nachhaltigen Finanzwirtschaft sein. Nur mit einer aktiven, kooperativen und vernetzten Mitwirkung der betroffenen Stakeholder, der Schlüsselakteure, Multiplikatoren und Institutionen, ist eine nachhaltige Finanzwirtschaft voranzubringen. Dieses komplexe Aktionsfeld umfasst neben den institutionellen Akteuren, von Banken und Versicherungen bis zu Pensionskassen und Börsen auch die breite Palette individueller Akteure: Kunden, Investoren, Analysten und Berater, und vor allem die Mitarbeiter in Finanzhäusern auf allen Ebenen, vom Sachbearbeiter am Schalter bis zum Vorstand.

Leitfragen

Der Fokus richtet sich primär auf folgende Fragen zu nachhaltiger Finanzwirtschaft:

- **Treiber und Hemmnisse:** Welche erfolgreichen Ansätze gibt es? Was sind Hemmnisse, was können fördernde Impulse sein?
- **Regulierung und Rahmenbedingungen:** Wo besteht (politischer, wirtschaftlicher, gesellschaftlicher) Gestaltungsbedarf? Welche Gesetze, Normen, Institutionen, Regulierungen und Regelungen tragen zu einer nachhaltigeren Finanzwirtschaft bei bzw. befördern diese? Gibt es Anreize für freiwillige Maßnahmen einer nachhaltigen Finanzwirtschaft?
- **Wissensbasis:** Welcher Wissens- und Informationsbedarf muss gedeckt werden, um die Finanzwirtschaft nachhaltiger zu gestalten? Was kann Forschung beitragen? Wo gibt es blinde Flecken? Welche Rolle spielt der Bürger/Konsument als (Klein-) Anleger?
- **Kooperation:** Wie gestaltet sich die Zusammenarbeit zwischen den Finanzierungsabteilungen von Unternehmen und Finanzdienstleistern?

Das Fachforum stellt sich der Aufgabe, unter Einbeziehung von Expertenmeinungen zu diesen vier Leitfragen relevante Impulse zu entwickeln, die für die Umsetzung in der Praxis wirksam werden können.

Konkrete Ansätze und Fragestellungen für Forschung, Innovation und Bildung

Aus Sicht des Thementeam „Nachhaltige Finanzwirtschaft“ sind insbesondere folgende Ansatzpunkte und Fragestellungen – auch und gerade im Dialog mit der Finanzwirtschaft – von Bedeutung, um **Impulse unterstützende Rahmensetzung sowie innovative Forschung für eine nachhaltige Finanzwirtschaft** anzuregen:

- Welche Rahmenbedingungen für nachhaltige Investitionen sind förderlich, welche Hemmnisse bestehen?
- Was sind die Stellschrauben, dass Nachhaltigkeitskriterien bei Investitionsentscheidungen berücksichtigt werden und regelmäßig darüber berichtet wird (reporting)?
 - Welche Informationen benötigen Finanzdienstleister von finanzierten Unternehmen, um deren kurz-, mittel- und langfristige Risiken und Chancen, unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten, angemessen einschätzen zu können?
 - Wie können im Wechselspiel zwischen Investoren und finanzierten Unternehmen die Vorzüge einer nachhaltigen Kapitalanlage transparent und messbar gemacht werden?

- Wie können Nachhaltigkeitskriterien in die Zielsysteme der finanzierten Unternehmen Eingang finden?
- Wie gelingt es, dass nachhaltiges Investieren das Nischendasein verlässt und zur gängigen integrierten Anlagepraxis wird? Welche Erkenntnisse der Relevanz einer Nachhaltigkeitsanalyse zur Risiko- / Renditeoptimierung lassen sich auf konventionelle (Finanz-) Produkte (und umgekehrt) übertragen? Welche Rolle spielen Rankings?
- Wie können neue und junge Unternehmen („grüne Gründer“) in der schwierigen Phase der Markteinführung neuer, aus Nachhaltigkeitssicht innovativer Produkte und Dienstleistungen besser durch den Finanzmarkt unterstützt werden?
- Welche Konsequenzen für eine nachhaltige Finanzwirtschaft ergeben sich aus der globalen Digitalisierung⁹?
- Wie und inwieweit kann man mit Bildung und Qualifizierung den kulturellen Wandel befördern, um für Schlüsselakteure wie Kunden, Berater, Investoren oder Analysten Nachhaltigkeitswirkungen und -zusammenhänge von finanzwirtschaftlichen Entscheidungen nachvollziehbar und kalkulierbar zu machen?

II. Themen einer nachhaltigen Finanzwirtschaft

1. Definition „Finanzwirtschaft“

Spektrum finanzwirtschaftlicher Akteure

Finanzdienstleister umfassen ein breites institutionelles Spektrum: Dazu gehören Banken, Sparkassen und Versicherungen, aber auch Investmenthäuser, Pensionskassen und Börsen, private und öffentliche Investoren, mittlerweile auch immer mehr Unternehmen und andere. In diesen verschiedenen Institutionen agieren wiederum eine Vielzahl individueller Akteure mit unterschiedlichen Funktionen und Entscheidungsbefugnissen: Analysten, Investment-, Asset-, Kredit-, Versicherungs-, Wealth- und Fondmanager, auf Sachbearbeiter- bis hin zur Vorstandsebene. Das Spektrum reicht vom sog. Schalterbeamten über Controller bis hin zum Nachhaltigkeitsmanager.¹⁰

Institutionen genauso wie individuelle Akteure sind alle Träger „der Finanzwirtschaft“. Sie sind Adressaten und Teilnehmende einer „Green Economy“, einer auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Politik, sei es auf gesamtwirtschaftlicher oder auf unternehmerischer Ebene. Gleichzeitig können sie **Impulsgeber und Treiber** (oder auch Bremsen) einer nachhaltigen Entwicklung, eines nachhaltigen Wirtschaftens¹¹, sein.

Aufgabe, Rolle und Motivation

Die Aufgabe der Finanzwirtschaft im gesellschaftlichen Kontext scheint zunächst „neutral“ in der Vermittlung zwischen Finanzmittelbedarf und Finanzmittelangebot zu liegen. Die Effekte auf eine nachhaltige Entwicklung können von den Beteiligten jedoch beeinflusst, d.h. abgeschwächt oder verstärkt, verhindert oder erst eingeleitet werden. Wirkungszusammenhänge ergeben sich bei der Vergabe von Krediten an Produktionsunternehmen, bei der auf ökologische Risiken mehr oder weniger geachtet werden kann – die ggfs. auch in Risikoprämien Be-

⁹ Dies umfasst neue Möglichkeiten, Risiken und Chancen der Kapitalbeschaffung; neue Transparenzmöglichkeiten durch globale und zeitnahe Information über Nachhaltigkeitswirkungen, durch neue Verfügbarkeiten von Daten, durch Big Data Analysen und neuen Verfahren der Risikoberechnung, aber auch durch Konsequenzen der anonymisierten, gleichberechtigten, globalen Partizipation.

¹⁰ Im Sinne der Lesbarkeit wird hier und im Folgenden vereinfachend die männliche Schreibweise verwendet.

¹¹ Die Begriffe nachhaltiges Wirtschaften, „Sustainable Economy“ und „Green Economy“ werden hier synonym verwendet. Auch wenn der Begriff der „Green Economy“ ökologische Aspekte vorrangig aufzugreifen scheint, werden hier soziale und ökonomische Aspekte, die in der Nachhaltigkeitsdiskussion neben den ökologischen stehen, als gleichrangig eingestuft und integriert betrachtet.

rücksichtigung finden können. Sie ergeben sich bei eigenen Investments in mehr oder weniger umweltfreundliche Technologien - etwa zur Förderung der sog. Energiewende - oder resultieren aus einer mehr oder weniger qualifizierten Kundenberatung am Bankschalter - etwa im Hinblick auf sog. nachhaltige Geldanlagen. **Spielräume, derartige Wirkungszusammenhänge gezielt unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten zu gestalten, stehen bei allen Finanztransaktionen offen. Vor dem Hintergrund der Niedrigzinsphase sind diese neu zu bewerten.**

Gängige Beispiele gezielter Wahrnehmung von Gestaltungsspielräumen bei Investitionsvorhaben sind die Anwendung von negativen Ausschlusskriterien (Streubomben, Kinderarbeit, Tabak etc.) oder von positiven Nachhaltigkeitskriterien etwa bei der Finanzierung von Cleantech Investments, von nachhaltigen Formen der Energieerzeugung oder kommunaler Infrastrukturen, von Projekten zum Schutz von Biodiversität, zum Klimaschutz oder zur Adaption an Folgen des Klimawandels. Neben dieser Art einer gezielten direkten Nachhaltigkeitsförderung bleiben aber auch Freiräume bei allen typischen Aktivitäten von Finanzdienstleistern, in denen Aspekte der Nachhaltigkeit gezielt wahrgenommen oder vernachlässigt werden können, bei Due Diligence Prüfungen, bei der Strukturierung von Portfolios, in Versicherungsverträgen, in den Kundenbeziehungen und Beratungen, bei Beschaffungsvorgängen und Anderem.

Internationale Einbindung

Auf internationaler Ebene ist derzeit eine Vielzahl von Initiativen zur Unterstützung einer auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Wirtschaft zu beobachten. An vorderer Stelle verfolgen die Vereinten Nationen mit dem Zielbegriff einer „Green Economy“ eine Wirtschaftsweise **„that results in improved human well-being and social equity, while significantly reducing environmental risks and ecological scarcities.“**

Die hierzu erforderlichen **öffentlichen und privaten Investitionen** zielen ab auf **„die Reduktion von CO₂-Emissionen und Umweltverschmutzung, auf Energie- und Ressourceneffizienz und auf Vermeidung des Verlustes von Biodiversität und von Öko-Systemdienstleistungen.“**¹²

Eingebettet sind diese Zielvorstellungen heute in das Rahmenwerk der im September 2015 von der Vollversammlung der Vereinten Nationen verabschiedeten Ziele einer Nachhaltigen Entwicklung (Sustainable Development Goals, SDGs). Diese umfassen einen Katalog von 17 Basiszielen zur Bekämpfung von Armut, von Ungleichheit und Rechtsunsicherheit, Ziele zum Schutz der Ozeane, der Böden, der Wälder, der Artenvielfalt u.v.a. **Hierbei wird explizit die zentrale Rolle der Finanzindustrie in diesem Zielerreichungsprozess herausgearbeitet:** „The Sustainable Development Goals serve as a global compass which the financial community of banks, insurers, and investors can use to guide their core business towards achieving economic, social, and environmental sustainability. In this context, the insurance industry can lead the way in placing sustainable development at the heart of risk management, and in placing risk management at the heart of sustainable development.“¹³

Das neue Zielsystem soll für Entwicklungs-, Schwellen- und Industrieländer gleichermaßen gelten und alle Aspekte von nachhaltiger Entwicklung umfassen – also ihre ökologische, ökonomische und soziale Dimension.

Hierbei geht es nicht nur um moralische Anforderungen an die Finanzindustrie seitens der Völkergemeinschaft. Es geht volkswirtschaftlich und einzelwirtschaftlich um konkrete Bestandssicherung, um **Zukunftssicherung**. Jedes einzelne Finanzinstitut ist unternehmerisch existenziell in seiner Bestands- und Zukunftssicherung betroffen. Diese strategische Bestandssicherung findet ihre Operationalisierung im professionellen Management von ökologischen, sozialen und ökonomischen Risiken in ihren Wechselwirkungen. Für die einzelnen Finanzinstitute geht es da-

¹² UNEP: Towards Green Economy, 2011, S. 1-2.

¹³ Ebd. Zitat nach Butch Bacani, Program Leader, The UN Environment Program Finance Initiative's (UNEP FI). Principles for Sustainable Insurance (PSI), S. 11.

bei auch um gesellschaftliche Akzeptanz, um die Sicherung der gesellschaftlichen „licence to operate“, um Legitimation und Vertrauen. Vor dem Hintergrund der zeitlichen Dimension gewinnt das Risikomanagement zunehmend an Bedeutung.

Europäische Ebene

Neben den SDGs wurde auf europäischer Ebene im Herbst 2014 zudem eine Erweiterung der EU-Berichtspflicht zur **Offenlegung von nichtfinanziellen Informationen** beschlossen. Ab dem Geschäftsjahr 2017 müssen danach rund 6000 Unternehmen in Europa Daten zu Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelangen, zur Achtung der Menschenrechte und Bekämpfung von Korruption bereitstellen. Als Unternehmen von öffentlichem Interesse sind von der Berichtspflicht insbesondere Banken, Versicherungen und Fondsgesellschaften betroffen.

Für das einzelne Finanzinstitut eröffnet sich aus diesen übergeordneten Rahmenbedingungen eine Reihe unternehmenspolitischer Fragen. Diese können ihrerseits wiederum forschungspolitische oder förderpolitische Konsequenzen nach sich ziehen:

- Wie lassen sich Nachhaltigkeitsziele mit anderen geschäftspolitischen Zielen vereinbaren? Wo bestehen Konfliktfelder? Wo Synergien?
- Welche konkreten Handlungsfelder ergeben sich aus der Veränderung internationaler wie nationaler Rahmenbedingungen und Zielsystemen für die Geschäftspolitik von Finanzdienstleistern? Welche erfolgreichen Entwicklungen hin zu einer nachhaltigkeitsorientierten Geschäftspolitik können bisher auf dem Finanzmarkt beobachtet werden? Wo zeichnen sich Schwachstellen oder Forschungsfragen ab?

2. Aktionsfelder der Finanzwirtschaft

Nachhaltigkeit im Kerngeschäft: Finanzdienstleistungen und -produkte

Nachhaltigkeitsrelevanz gewinnen Finanzinstitute in erster Linie über die Wirkungen ihrer Dienstleistungen und Produkte. Das zu berücksichtigende Spektrum ist höchst vielfältig. Es reicht alleine im Bankensektor vom Aktivgeschäft mit den verschiedenen Formen der Kreditvergabe über das Passivgeschäft mit der Verwendung von Spareinlagen bis zum Wertpapiergeschäft mit Aktien, Anleihen etc. Es umfasst ebenso die Bandbreite privater und gewerblicher Versicherungsangebote bis hin zu spezifischen Gesundheits-, Umwelt-, Wetter- oder Klimaversicherungen.

Auf dem Finanzmarkt haben sich mittlerweile eine Vielzahl von Produkten und Dienstleistungen mit spezifischem Nachhaltigkeitsanspruch entwickelt. Die Bandbreite beginnt beim wachsenden Markt sog. nachhaltiger Geldanlagen. Das SBI bezifferte Ende 2015 das diesbezügliche Angebot von 398 Publikumsfonds im deutschsprachigen Raum, die einen Nachhaltigkeitsanspruch erheben, mit einem Volumen von 42,5 Mrd. €¹⁴. Das Spektrum nachhaltiger Geldanlagen umfasst neben Fonds aber auch Rentenpapiere, Anleihen oder Sparmodelle mit Nachhaltigkeitsanspruch. Das Aktionsfeld reicht bis zur erweiterten Kreditwürdigkeitsprüfung oder zum erweiterten Rating, bei denen unabhängig von klassischen finanzwirtschaftlichen Indikatoren nun sog. Nachhaltigkeits-Indikatoren, etwa zur Emissionsintensität oder zum Wasser-Fußabdruck, abgeprüft werden.

¹⁴ Sustainable Business Institute: <http://www.nachhaltiges-investment.org/News/Marktberichte.aspx> (1.2.2016).

Bei der dynamischen Entwicklung derartiger Finanzprodukte stellen sich heute unmittelbar eine Reihe von Forschungs- und Entwicklungsfragen:

- Nach welchen Kriterien lassen sich Finanzprodukte als mehr oder weniger „nachhaltig“ einstufen? In wie weit sind diese Kriterien in der Lage, den Beitrag einzelner Produkte oder Institute zu einer Green Economy zu bemessen, etwa in Bezug zu einem Basisjahr oder zu einer Vergleichsgruppe, oder auch hinsichtlich abgestimmter politischer Ziele (z.B. der Dekarbonisierung)?
- In wie weit gibt es für eine solche Einstufung bereits Verfahren zur Standardisierung, zum Labeling, zum Rating oder zur Zertifizierung von Nachhaltigkeit? In wie weit sind diese Verfahren transparent, kohärent und vergleichbar? Inwieweit können oder sollen solche Verfahren, ihre Transparenz, Vergleichbarkeit und Kohärenz befördert oder reguliert werden? Welche Indikatoren informieren den Kapitalmarkt über die nachhaltige Werthaltigkeit von Kapitalanlagen?¹⁵
- Welche Möglichkeiten gibt es, „Nachhaltige Anlagen“ zu fördern (z.B. nachhaltigkeitsorientierte Rentensparmodelle) bzw. nicht-nachhaltige Produkte zu verhindern?
- Wie wird sich das Risikoverständnis ändern (müssen)?

Nicht nur für Finanzprodukte, die über ein intendiertes und deklariertes Nachhaltigkeitsprofil verfügen, sind die o.g. Fragen relevant. Die Frage nach der Relevanz einer Nachhaltigkeitsanalyse zur Risiko-/Renditeoptimierung stellt sich auch bei jedem konventionellen Finanzprodukt. Auch diese können in ihrer Nachhaltigkeitsrelevanz und ihrem diesbezüglichen Optimierungspotential geprüft, dargestellt und transparent gemacht werden. Verfahren oder Prozesse hierzu sind bisher noch kaum entwickelt, sind nicht bekannt oder werden nicht angewandt.

Unternehmenspolitische Verankerung von Nachhaltigkeit

In wie fern die Möglichkeiten und Chancen einer Gestaltung von nachhaltigen Finanzprodukten wahrgenommen werden, ist abhängig von der entsprechenden Ausgestaltung der Unternehmenspolitik und der strategischen Ausrichtung.

Wie aber kann eine solche nachhaltigkeitsorientierte Unternehmenspolitik und -strategie aussehen? Viele Finanzunternehmen haben in den vergangenen Jahren im Rahmen der Einführung eines Umweltmanagement-Systems eine explizite „Umweltpolitik“ formuliert. Darauf aufbauend wurden oftmals Nachhaltigkeitsabteilungen gegründet, mit dem Auftrag, ein „Nachhaltigkeits- oder Corporate Responsibility-Management“ zu etablieren. Die **Einrichtung derartiger Management-Systeme ist ein wichtiger Schritt auf dem Weg zu einer nachhaltigen Unternehmenspolitik**. Zudem zeichnet sich eine Vielzahl von neuen Entwicklungen in Wissenschaft und Praxis ab. Hierzu gehört etwa

- die explizite Definition von Zuständigkeit für Nachhaltigkeit auf Vorstandsebene oder eine Integration in unternehmensstrategische Zielsysteme, etwa über eine Balanced Scorecard, bis hin zur Operationalisierung im Controlling;
- ebenso die definierte Zuständigkeit und Verankerung in Ziel- und Anreizsystemen auf oberen Managementsystemen bis hin zur Performance-Messung auf Sachbearbeiter- und Produktionsebene sowie

¹⁵ Die französische Regierung hat im Januar 2016 zwei Finanz-Produkt-Labels verabschiedet, die Umwelt-, Sozial- und Governance (ESG) Kriterien integriert berücksichtigen. Bereits am 11.12.2015 war im Journal Official ein „Energy and Ecological Transition for Climate Label“ veröffentlicht worden (2.2.2016).

<http://www.novethic.com/responsible-investment-news/sri-the-french-government-creates-official-labels-for-financial-products.html>

- die Integration von Nachhaltigkeitsexpertisen im heute üblichen Risk Management.

Insgesamt beschränken sich die Management-Systeme heute aber noch in starkem Maße auf eine Ökobilanzierung des hausinternen Geschäftsbetriebes in der Verantwortung einer zuständigen Nachhaltigkeitsabteilung und ist meist von einer Integration in das Kerngeschäft und in die Geschäftsstrategien organisatorisch abgegrenzt und inhaltlich losgelöst.

Diese Vielzahl an bereits verfügbaren Managementansätzen ist zwar punktuell und in unterschiedlichen Reifegraden in der Praxis zu beobachten. Sie macht aber zugleich Defizite einer flächendeckenden Umsetzung wie auch anstehende Forschungsfragen sichtbar:

- Wie ist eine umfassende Unternehmenspolitik auszugestalten, die auf allen Ebenen und in allen Funktionsbereichen konsequent den Anforderungen einer nachhaltigen Unternehmensstrategie gerecht wird, auch wirksam wird und nicht nur PR-Facette bleibt?
- Wie kann der ökonomischen Relevanz von ökologischen oder sozialen Belangen in unternehmerischen Zielsystemen und zugehörigen Indikatoren Rechnung getragen werden, etwa über eine Risikokalkulation, die neben gängigen Financial Risks auch Carbon Risks, Water, Soil oder Reputational Risks berücksichtigt? Hier gibt es erste Ansätze, aber wenig praxistaugliche operationalisierte Verfahren. Wo Verfahren, Instrumente, Beispiele guter Praxis (Best Practice) vorliegen, ist es noch ein weiter Weg zu einer branchenweiten Verbreitung, hin zum innovativen Wandel traditioneller Unternehmenskulturen.
- Sind rechtliche Rahmenbedingungen für eine stärkere Ausgestaltung einer nachhaltigkeitsorientierten Unternehmenspolitik in der Finanzwirtschaft erforderlich?

Nachhaltigkeitskriterien in Assessments und Prüfprozessen

Strategische und operative Entscheidungen, Produkt- und Portfoliostrukturierungen in der Finanzwirtschaft beruhen auf finanzspezifischen Assessments und Prüfprozessen: Bonitäts- oder Due Diligence Prüfungen ebenso wie Ratings und andere Mess- und Bewertungsverfahren schaffen finanztypische Entscheidungsgrundlagen. Bei diesen Prüfverfahren kommen heute **Wahrnehmungsmuster, Konzepte und Indikatorensysteme zum Tragen, deren Grundlagen im Wesentlichen vor dem Aufkommen der Diskussion um Umweltbelastung, Klimawandel und Nachhaltigkeit** gelegt wurden. Dieses Instrumentarium ist nicht auf neuere Anforderungen, die sich aus neuen ökologischen oder sozialen Problemlagen, aus neuen Bedingungen des Klimawandels oder aus neuen sozialen Ansprüchen ergeben, eingestellt.

Exemplarisch deutlich wird dies an den derzeit dominierenden **Ratingverfahren**. Marktbeherrschend sind hier weiterhin die klassischen Ratingverfahren der großen Agenturen (Standard & Poor's, Moody's, Fitch etc.). Da sich diese, meist in der Nachkriegsphase, noch vor der Wahrnehmung einer Dringlichkeit von Umweltfragen etabliert haben, sind sie traditionell für Nachhaltigkeitsaspekte weitgehend unsensibel. Als Reaktion hierauf hat sich in letzter Zeit ein dynamischer Parallel-Markt sog. Nachhaltigkeits-Ratingagenturen entwickelt¹⁶. Letztere bewerten auf Basis eigener Rating-Methoden die ökologische, soziale und Governance-Performance von Unternehmen. Die Auswirkungen dieser Nachhaltigkeitsleistungen in den drei genannten Bereichen auf die Finanzkraft und den ökonomischen Erfolg bilden die Ratings dieser spezifischen Nachhaltigkeits-Ratingagenturen nicht ab. **Wie klassische Ratingverfahren für Nachhaltigkeitsaspekte unsensibel sind, so blenden die neuen „Nachhaltigkeits-Ratings“ ökonomische Aspekte und Wechselwirkungen aus.**

¹⁶ In Deutschland bekannt geworden sind bspw. Imug GmbH; Inrate AG, Oekom research AG, Sustainalytics GmbH.

Hieraus ergeben sich aktuelle Fragestellungen:

- Kann es ein **integriertes Rating** geben, das sowohl klassisch finanzwirtschaftliche als auch ökologische und soziale Indikatoren integriert berücksichtigt? Wie kann die Nachfrage nach einer solchen integrierten Informationsbasis gestärkt werden?
- Wie können ökonomische Implikationen, etwa von nachhaltigkeitsorientierten Wasser-Risiken oder von sog. Carbon-Risks in einem konventionellen Rating Berücksichtigung finden? Oder umgekehrt: Kann es ein „Nachhaltigkeits-Rating“ geben, das vom Anspruch her der dritten Nachhaltigkeitssäule, der ökonomischen, angemessen, langfristig und integriert Rechnung trägt?
- Wie können Zusammenhänge, auch indirekter Art, zwischen den ökologischen Wirkungen (z.B. Verlust von Artenvielfalt oder reiner Luft) oder auch sozialen Effekten (öffentlicher Widerstand gegen Kernkraft oder Windenergie) und deren ökonomischen Konsequenzen messbarer und transparenter gemacht werden, um derartige Wechselwirkungen in Unternehmensratings realitätsnah zu beurteilen?
- Können aktuell entwickelte Ansätze zur Bewertung von Gemeingütern, von sog. Commons¹⁷, oder zur Bewertung von Naturkapital („Natural Capital Valuation“) für finanzwirtschaftliche Zwecke nutzbar gemacht werden, nicht zuletzt auch für Ratingzwecke, um die Zukunftsfähigkeit von Unternehmen und Kapital-Anlagen zu beurteilen?

Aktuell entwickelt werden von Nachhaltigkeitsexperten Verfahren zum **Integrierten Risiko Assessment**¹⁸. Angestrebt werden hier Methoden, die in einem ersten Schritt Nachhaltigkeitsrisiken, also Klima-/Carbon-, Wasser-, Boden-, Biodiversitätsrisiken einschätzbar, messbar oder rechenbar machen. Auch zur Optimierung dieser Verfahren ist noch erhebliche Forschungs- und Entwicklungsarbeit zu leisten. Neben der genannten Verbesserung von Verfahren zur Erfassung von Nachhaltigkeitsrisiken stellt sich auch hier aber vor allem die Frage nach den ökonomischen Konsequenzen derartiger Risiken und der geeigneten Methodik, die derartige Zusammenhänge, z.T. indirekter Art, zu verfolgen und transparent zu machen in der Lage ist.

Von Interesse ist eine solche Einschätzung von Risiken nicht alleine für Ratingagenturen oder Investoren. Sie kann ebenso genutzt werden von der öffentlichen Hand, von Kommunen oder seitens der Unternehmensleitung, zur Einschätzung der eigenen Umweltperformance oder für spezifische Stakeholder in sog. (Proxy-) Voting-, Engagement- oder Divestment-Prozessen.¹⁹ Entsprechend dem um Nachhaltigkeitsaspekte erweiterten Rating steht heute eine analoge Erweiterung für alle sonstigen in der Finanzwirtschaft zum Einsatz kommenden Prüfverfahren an. Hierzu gehören insbesondere die verschiedenen Formen der **Due Diligence-, der Bonitäts- oder der Versicherungsprüfung**.

Einzelne Ansätze, die erweiterte oder integrierte Prüfverfahren im obigen Sinne modellhaft entwickeln, können exemplarisch genannt werden. Auch hier besteht weiterer methodischer Forschungs- und Entwicklungsbedarf, wie auch Bedarf an Distribution oder auch Standardisierung der bereits vorliegenden Ergebnisse:

Zu nennen ist bspw. das **Integrated Impact Assessment**. Hierbei geht es um eine umfassende Analyse der ökologischen oder sozialen Wirkungen von Investments, z.B. von Klimawirkungen, von Effekten auf Biodiversität und Ökosystemdienstleistungen, auf Wasser, Boden und Luft. Im Hinblick auf soziale Effekte konnten hier bereits interessante innovative Finanzierungsmodelle entwickelt und erprobt werden. Dabei können private Investitionen vorbeugend in soziale Brennpunktprojekte fließen (Wiedereingliederung von Schulabbrechern, Resozialisierungsmaß-

¹⁷ Cf. Olson, Mancur: Die Logik des kollektiven Handelns. Kollektivgüter und die Theorie der Gruppen, Tübingen 1968.

¹⁸ Siehe. z.B. <http://www.smithschool.ox.ac.uk/research-programmes/stranded-assets/publications.php> (28.01.2016).

¹⁹ Siehe ebd.

nahmen, Flüchtlingsintegration)²⁰, die öffentliche Folgekosten vermeiden helfen. Erfolgsgebunden kann eine öffentliche Rückzahlung erfolgen. Neben philanthropischen Modellen sind hier rentabilitätsorientierte Modelle mit gezielten sozialen „Impacts“ von innovativem Interesse. Auch im Impact Investing²¹ stellt sich die Evaluation direkter und indirekter Wechselwirkungen zwischen sozialen oder ökologischen Impacts und ökonomischen Folgewirkungen als besondere Herausforderung dar.

3. Transparenz und Berichterstattung

Die Zukunft einer nachhaltigen Finanzwirtschaft ist abhängig von der Transparenz finanzwirtschaftlicher Prozesse. Gründe für den vielfach konstatierten Vertrauensverlust in den Finanzsektor sind nicht zuletzt in mangelnder Transparenz zu suchen. Manche Fehlinvestition ist aber auch in mangelnder Transparenz komplex verwobener sozialer, ökologischer und ökonomischer Wirkungszusammenhänge begründet.

Angesprochen sind hier zunächst die Transparenz der Finanzunternehmen selbst und ihrer Produkte, aber ebenso auch die Transparenz der finanzierten Unternehmen und deren Produkte wie schließlich die Transparenz der externen Wirkungen eines Investments oder einer Versicherung.

Transparenz der Finanzinstitute und ihrer Produkte

Die Transparenz eines Finanzinstituts und seiner Produkte nach außen kann nur so gut sein wie die zunächst intern im Unternehmen vorhandene Transparenz. Grundlage von Transparenz, intern wie extern, sind die vorliegenden Management-Informationen-Systeme, komprimiert in Berichterstattungs- oder Reporting-Systemen.

In einem ersten Schritt sind also zunächst **die internen Systeme der Berichterstattung, des Reportings und Controllings** zu prüfen bzw. dahingehend auszugestalten, dass Nachhaltigkeitsinformationen erhoben werden und angemessen zugänglich sind. Die vorliegenden **Reporting-, Controlling- oder auch Management-Informationen-Systeme determinieren das Entscheidungsverhalten auf Management-Ebene**. Je nachdem, in wie fern diese Systeme nachhaltigkeitsrelevante Informationen enthalten, kann auch nachhaltigkeitssensibel entschieden und gesteuert werden oder nicht. Wenn diese Systeme beispielsweise keine Informationen über Treibhausgas-Emissionen enthalten, kann auch nicht emissionssensibel entschieden werden. Wenn in Finanzinstituten keine Informationen zu den sog. finanzierten Emissionen („financed emissions“) vorliegen, kann ein Portfolio auch nicht im Hinblick auf Emissionen optimiert werden. Ebenso können dann auch die damit verbundenen **neuen Risiken** (z.B. zu „stranded assets“) nicht angemessen kalkuliert werden.

Erst ein solches Reporting ermöglicht zunächst Aussagen zu einzelnen Finanzprodukten und kann dann über die Breite der Produktpalette zu einem (zunächst internen) Gesamt-Reporting

²⁰ <https://www.bertelsmann-stiftung.de/de/publikationen/publikation/did/social-impact-investing-financing-social-change/> (29.01.2016)

²¹ Impact Investing bezeichnet ein Investment „that aims to generate specific beneficial social or environmental effects in addition to financial gain. Impact investing is a subset of socially responsible investing, but while the definition of socially responsible investing encompasses avoidance of harm, impact investing actively seeks to make a positive impact – investing, for example, in non-profits that benefit the community or in clean technology enterprises.“

„Impact investing includes many different forms of capital and investment vehicles. The bulk of impact investing is done by institutional investors, but a range of socially conscious financial service companies, web-based investment platforms, and investor networks now offer individuals an opportunity to participate in it.“ <http://www.investopedia.com/terms/i/impact-investing.asp>.

des einzelnen Institutes aggregiert werden. Diese interne Datenbasis wiederum ist Grundlage und Voraussetzung für ein **externes Reporting**.

Ein solches, Nachhaltigkeitskriterien umfassendes externes Reporting, wie es heute vielfach auch unter Stichworten wie „Integrated Reporting“ oder auch als „Non-Financial Reporting“ seitens der EU diskutiert wird,²² hängt in seiner Strukturierung einerseits von den intern verfügbaren Daten ab, wird andererseits zukünftig aber stärker auch durch die von externen Stakeholdern abgefragten Informationen definiert und angefordert werden. Bei letzteren kann es sich um Investoren oder Kreditgeber handeln, um Ratingagenturen, Kommunen, Steuerbehörden oder sonstige Aufsichtsämter, um NGOs oder auch Mitarbeiter und Kunden. Gerade auch der Management Approach führt dazu, dass interne Steuerung und externe Berichterstattung besser aufeinander abgestimmt werden müssen.

Beispielsweise ist auch zu fragen, in wie weit die für Finanzinstitute üblichen **Stresstests** der Bankenaufsicht nicht um zeitgemäße nachhaltigkeitsorientierte Risikoindikatoren zu erweitern wären.

Zu den genannten Berichtssystemen gibt es heute erste Erfahrungen²³.

Es gibt aber für Finanzinstitute noch keine akzeptierten, methodisch begründeten Standards zu Fragen wie:

- Welche Indikatoren sind geeignet, um einzelne Finanzprodukte in ihrer Nachhaltigkeitsrelevanz transparent zu machen? Nach welchen Verfahren kann eine solche indikatorengestützte Erhebung erfolgen, um Vergleichbarkeit oder Benchmarking zu ermöglichen?
- Wie gelingt es, bei komplex verwobenen sozialen, ökologischen und ökonomischen Wirkungszusammenhängen bestmögliche Transparenz zu erreichen?
- Wie können diese internen Informationen zu einem umfassenden, ebenfalls vergleichbaren externen Bericht aggregiert werden, um den Ansprüchen unterschiedlicher Interessengruppen zu genügen, sei es mit lokalem, fiskalischem oder finanzmarktlichem Hintergrund.

²² Siehe zu Initiativen der EU zu Anforderungen an die „Offenlegung nichtfinanzieller Informationen“ http://ec.europa.eu/finance/company-reporting/non-financial_reporting/index_de.htm.

²³ Siehe als internationale Plattform für die Entwicklung von „Integrated Reporting“-Systemen z.B. das IIRC: <http://integratedreporting.org/>.

Transparenz der investierten Unternehmen

Die Ansprüche an ein um Nachhaltigkeitsinformationen erweitertes internes wie externes Reporting der Finanzdienstleister selbst sind analog auf **die investierten Unternehmen und deren Produkte** zu übertragen. Finanzdienstleister müssen für ein angemessenes Risikomanagement heute wissen, welche Risiken bei einem zu investierenden Unternehmen vorliegen, im Hinblick auf Klima-, Boden-, Wasser-, Luft-Risiken oder im Hinblick auf Biodiversität und soziale Fragen.

- Bisher sind weder die erforderlichen internen Reporting-Systeme ausreichend entwickelt, die für Managemententscheidungen als relevant wahrgenommen werden (also nicht nur den Bedürfnissen einer internen Nachhaltigkeitsabteilung genügen).
- Noch sind Analysten, Asset- oder Investmentmanager ausreichend qualifiziert, um die für ein nachhaltigkeitsorientiertes Risiko-, aber auch Chancen-Management erforderlichen Informationen gezielt abzufragen.
- Noch kann auf Basis der derzeit verfügbaren Berichtsinformationen eine gezielte nachhaltigkeitsorientierte fiskalische Steuerung²⁴ erfolgen.
- Der Weiterentwicklung von Kennzahlensystemen in Richtung einer Analyse von Ursache-Wirkungs-Beziehungen und einer Integration in die Anreizsysteme der Unternehmen wird große Bedeutung zukommen.

Auch hier eröffnet sich ein breites Forschungsspektrum:

- Welche Kern-Indikatoren können oder müssen seitens des Kapital-Marktes oder auch von steuerlicher Seite (ggfs. auf Basis bereits vorhandener Daten, etwa nach Emissionsrecht) zu einer Einschätzung von Industrie-Unternehmen und ihrer Produkte abgefragt und berücksichtigt werden, um ein angemessenes Risiko- und Chancen-Management betreiben zu können oder auch eine angemessene Klima-, Gesundheits- oder Naturschutzpolitik?

Sowohl die Qualität einzelwirtschaftlicher Investitionspolitik als auch gesamtwirtschaftlicher Umweltpolitik beruht also auf der Qualität der Berichtssysteme, die bei Industrieunternehmen wie bei Finanzdienstleistern unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsanforderungen vorzufinden sind.

Transparenz externer Kosten (Verzehr von Naturkapital)

Ein Schlüsselthema nachhaltiger Finanzwirtschaft, nachhaltigen Wirtschaftens überhaupt, liegt in der Bewertung von Naturkapital, von Gemeingütern, von bisher frei verfügbaren, nutzbaren oder belastbaren natürlichen Ressourcen. Über den Marktmechanismus gesteuerte ökonomische Aktivitäten nehmen bis heute nur Wirkungszusammenhänge wahr, wenn sie sich über monetäre Preise (d.h. über Kosten und Erträge) im Unternehmen **intern** niederschlagen. Nicht nur aus Nachhaltigkeitssicht sind gerade natürliche Ressourcen und Gemeingüter, die oft nicht von einem Markt-Preis-Mechanismus²⁵ erfasst sind, besonders „wertvoll“. Sie können für eine Risiko- und Chancenabschätzung von Finanzprodukten von besonderer Bedeutung sein.

²⁴ Als Lehrbeispiel kann hier die aktuelle globale Dieseldiskussion dienen: Hier zeigte sich, dass trotz vielfacher Hinweise die Messverfahren (Emissionstests) keine vergleichbaren (Nachhaltigkeits-) Indikatoren (hier CO₂-Emission) lieferte. Auch warf die öffentliche Diskussion die Frage auf, ob für eine effizientere fiskalische Steuerung nicht vielleicht weitere Indikatoren zu berichten und zu berücksichtigen wären (Feinstaub, NOx).

²⁵ Cf. Olson, Mancur: Die Logik des kollektiven Handelns. Kollektivgüter und die Theorie der Gruppen, Tübingen 1968.

So ist kalkulierbar, dass manche Ressourcen, die sich bisher noch außerhalb von Preismechanismen bewegt haben, in absehbarer Zeit erfasst sein werden. Schon heute ist vereinzelt der Nutzendruck auf natürliche Ressourcen (etwa mit Blick auf die Wasserknappheit in Kalifornien) so groß, dass die gewohnte Versorgung mit diesen Ressourcen nicht mehr möglich und die Qualität von Lebens- und Wirtschaftsräumen beeinträchtigt ist. Es kann davon ausgegangen werden, dass mit zunehmender Verknappung von Naturkapitalien diese zunehmend auch in den Preismechanismus eingebunden und damit monetär bewertet werden. Dies ist etwa bei Böden weitgehend bereits der Fall, bei Wasser je nach lokalem Knappheitsgrad, bei Luft nur in ersten Ansätzen (Emissionshandel), bei Öko-System-Dienstleistungen (z.B. Wald als CO₂-Senke) noch so gut wie gar nicht.²⁶

Geht man von **dem klassischen betriebswirtschaftlichen Begriff von „Kosten“** aus, der Kosten als „bewerteten Güterverzehr“ definiert, so ist bei Naturkapitalien als **Gemeingütern** zwar ein **Verzehr** festzustellen, häufig jedoch keine **Bewertung**, d.h. Einpreisung. Betriebswirtschaftlich und damit für die Unternehmensleitung relevant ist faktisch unter Marktbedingungen **letztlich immer nur eine monetäre Preis-/Kostenbewertung**. Hier kommt der Entwicklung der ISO 14008²⁷ zu „Monetary valuation of environmental impacts from specific emissions and use of natural resources“ besondere Bedeutung zu.

Dies gilt analog auch für den Verzehr von Gemeingütern. Auch sie werden ökonomisch erst relevant auf Basis einer monetären Bewertung. Hat man sich betriebswirtschaftlich im Hinblick auf einen internen Güterverzehr seit Beginn der Industrialisierung jedoch in langen Annäherungsprozessen auf Konventionen und Standards der Kostenbewertung (über Rechnungslegungsstandards, Handelsgesetzgebung etc.) national wie international²⁸ geeinigt, ist dies bei externem Güterverzehr bisher noch nicht gelungen.

Unternehmen sind unter Wettbewerbsbedingungen deshalb aber geradezu angehalten, extern verfügbare freie Güter und Naturkapitalien zu nutzen, also zu verzehren; das heißt, Atmosphäre, Böden und Gewässer als Senken und Deponien oder als Rohstoffquellen so weit wie möglich zu nutzen, um Wettbewerbsvorteile zu gewinnen, zumindest um keine Wettbewerbsnachteile zu erleiden.

Die Zukunft einer nachhaltigen Wirtschaft wird also in starkem Maße davon abhängen, in wie weit es gelingt, den Verzehr von Naturkapital zunächst überhaupt zu erfassen, um dann über eine monetäre Bewertung ökonomisch, im marktwirtschaftlichen Wettbewerb, wirksam werden zu lassen.

Eine solche monetarisierte Bewertung ist ausschlaggebend

- für eine gezielte Steuerung von Unternehmen unter Berücksichtigung des Verzehrs von Naturkapital und Gemeingütern. Dies beinhaltet auch die Kalkulation zugehöriger strategischer Risiken und Chancen,
- für die analoge Unternehmensbewertung und für die Bewertung der jeweiligen Risiken und Chancen seitens der Finanzwirtschaft,
- wie auch für eine gezielte regulatorische oder fiskalische Steuerung zur Sicherung wertvollen Naturkapitals.

²⁶ Siehe insoweit auch den Stand der Diskussion um die Bewertung von Ökosystemleistungen in dem Projekt „Naturkapital Deutschland – TBEE“; u.a. die Veröffentlichung „Die Unternehmensperspektive – Auf neue Herausforderungen vorbereitet sein“ (2013).

²⁷ <https://committee.iso.org/sites/tc207sc1/home/projects/ongoing/iso-14008.html>

²⁸ Z.B. mit den International Financial Reporting Standards (IFRS).

Forschungs- und steuerpolitisch ergibt sich hieraus eine Vielzahl von Fragen von höchster Nachhaltigkeitsrelevanz:

- Wie lassen sich externe Wirkungen von Unternehmen, der Verzehr von Naturkapital, aber auch soziale Wirkungen, feststellen, bemessen, bewerten und auch in monetären Größen darstellen? Können hierzu Konventionen und Standards, national wie international eingerichtet werden?
- Welche Informationen benötigen Finanzdienstleister von finanzierten Unternehmen, um deren kurz-, mittel- und langfristige Risiken und Chancen, unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten, angemessen einschätzen zu können? Welchen Informationen zu welchen Naturkapitalien ist Priorität einzuräumen? Über welche dieser Informationen ist obligatorisch, standardisiert nach einheitlichen Messverfahren zu berichten?
- Wie können Bewertungs- und Berichtsverfahren über direkte und indirekte Wirkungen auf Naturkapital forschungspolitisch gefördert und steuerpolitisch etabliert werden, um den Schutz von Naturkapital und von Gemeingütern gezielt zu fördern. Diese Bewertungs- und Berichtsverfahren müssen zunächst von den produzierenden Unternehmen selbst vollzogen werden, um dann von der finanzierenden Seite aus berücksichtigt wie auch für eine fiskalische Steuerung genutzt werden zu können.
- Wie können die Kosten des Handelns den Kosten des Nicht-Handelns gegenüber gestellt werden?

Von Interesse sind diese Informationen außer für Investoren, Kreditgeber, Versicherer und Großanleger wie Pensionskassen auch für Kleinanleger, für Kommunen, Kunden und andere Stakeholder.

4. Neue Finanzierungsformen

Mit dem Ziel einer nachhaltigen Entwicklung bilden sich aktuell neue Finanzierungsformen heraus, weitere zeichnen sich perspektivisch ab. Unterschieden werden können diese nach Finanzierungsziel oder nach Kapitalherkunft.

Als typisches **Finanzierungsziel** mit Nachhaltigkeitsanspruch gilt heute die Finanzierung der sog. Energiewende mit der Förderung Erneuerbarer Energien. Hier tun sich nicht nur neue Finanzierungsformen auf, etwa durch Dezentralisierung der Energieerzeugung und deren kleinteilig parzellierter Finanzierung (z.B. Solarenergie), der regionalisiert partizipativen Finanzierung (z.B. Bürgergesellschaften bei Windenergie) etc. **Impact Investing schafft je nach Wirkungsziel neue Finanzierungsformen in der Spanne zwischen Sponsoring und rentabilitätsorientierter Anlage mit wertorientiertem Anspruch.** Neue kriterienregulierte Waldinvest-Modelle, genossenschaftsähnliche Zusammenschlüsse im Biolandbau, Public-Private-Partnerships oder Public Private Alignments bei Sozialprojekten (für Schulgründungen, Resozialisierungsmaßnahmen, Flüchtlingsbetreuung etc.) und viele andere entwickeln sich innovativ, quasi naturwüchsig und schaffen neue **Finanzierungsquellen (Kapitalherkunft).**

Forschungs- und steuerungspolitisch wirft diese Entwicklung neue Fragen auf:

- Wie können die Wirkungen eines wirkungsorientierten, auf Nachhaltigkeitsziele abgestellten Investierens gemessen und auf ihren Erfolg geprüft werden, monetär, nicht-monetär? Wie können diese Formen wirkungsorientierten Investierens unterstützt, initiiert und in ihrem Erfolg kontrolliert werden?²⁹
- Wie können Vorerfahrungen negativer wie positiver Art ausgewertet und auf andere Bereiche übertragen werden: In wie weit lassen sich die anspruchsvollen Berichtspflichten (z.B. nach BiomasseV) übertragen auf andere Energieformen? Wie lassen sich diese Berichtspflichten vereinfachen und aussagefähiger gestalten, ggfs. um energiespezifische Indikatoren ergänzen?
- Wie weit können soziale Indikatoren (zu Windkraftakzeptanz) oder Lebenswegindikatoren (bei Solarenergie) erforderlich werden, um Nachhaltigkeits-Qualität zu sichern, für die Gesellschaft, für den einzelnen Investor oder für Anleger? Wie weit kann/muss derartigen Indikatoren bei Finanzierungsentscheidungen Rechnung getragen werden?
- Welche neuen Finanzierungsformen (vom Crowd Funding, Crowd Lending und Crowd Investing, vom Leasing bis zum Shadow Banking³⁰) zeichnen sich darüber hinaus mit mehr oder weniger gewünschten Effekten ab? Wie können diese eine nachhaltige Entwicklung unterstützen oder beeinträchtigen?
- Als weiteres Kernthema eröffnet sich hier der gesamte Fragenkomplex um die **Konsequenzen globaler Digitalisierung**: Hier ergeben sich nicht nur neue Möglichkeiten, Risiken und Chancen der Kapitalbeschaffung. Es ergeben sich auch neue Transparenzmöglichkeiten durch globale und zeitnahe Information über Nachhaltigkeitswirkungen, durch neue Verfügbarkeiten von Daten, Big Data Analysen und neue Verfahren der Risikoberechnung, aber auch durch Konsequenzen der anonymisierten, gleichberechtigten, globalen Partizipation.
- Ist das Finanzsystem heute bereits über Digitalisierung (z.B. Abkehr vom Schaltersystem, Sekundenhandel) im Umbruch, so können andere digitale Entwicklungslinien u.U. das komplette heutige Finanzierungs-, Banken- oder auch Geldsystem obsolet machen (Stichworte Bitcoin und Block Chain³¹). Mögliche Konsequenzen für das Finanzsystem und dessen Nachhaltigkeitswirkungen sind weitgehend unerforscht.
- Welche Möglichkeiten und Konsequenzen können sich aus Konzepten einer Sharing Economy ergeben?

5. Gestaltung politischer Rahmenbedingungen und Anreizsysteme

Für Unternehmen, Produkte und Dienstleistungen

Grundsätzlich bietet das gesamte oben genannte Themenspektrum Ansatzpunkte für die nachhaltigkeitsorientierte Gestaltung politischer Regularien und Anreizsysteme. Hierbei kann die Bandbreite politischer Einflussmöglichkeiten genutzt werden, von gesetzlichen Eingriffen, über steuerliche Anreizsysteme bis zur Anregung freiwilliger Selbstverpflichtungen bei. So könnte der Gesetzgeber z.B. über die Gestaltung von Finanzprodukten (spezifische Anforderungen oder Meldepflichten z.B. bei Groß- oder Organkrediten³², bei Fonds oder Versicherungssparten) oder

²⁹ Ein Anschauungsbeispiel bietet hierfür die Förderung von Biokraftstoffen (Biomasseenergie). Nicht nachhaltige Fehlentwicklungen (Monokulturen, Nahrungsmittelkonkurrenz, Qualitätsverluste an Böden) haben hier politische Maßnahmen der Gegensteuerung nach sich gezogen bis hin zum Erlass der Biomasseverordnung. Nach dieser BiomasseV müssen die beteiligten Unternehmen heute in einem Detaillierungsgrad über nachhaltige Wirkungen berichten, insbesondere über Emissionen, wie dies in kaum einer anderen Branche zu finden ist.

³⁰ Cf. http://ec.europa.eu/finance/general-policy/shadow-banking/index_de.htm.

³¹ Siehe <https://de.bitcoin.it/wiki/Blockchain> Das Blockchain-Verfahren soll einen weltweiten internetbasierten Austausch von Werten mit virtuellen Währungseinheiten ermöglichen - ohne Oberaufsicht, komplexe Verifizierungsverfahren oder Gebühren. Cf. <http://www.gruenderszene.de/allgemein/blockchain-wie-geht-das>

³² Siehe § 15 Kreditwesengesetz (KWG).

die staatlich geförderte Altersvorsorge (Riester, Vermögenswirksame Leistungen, BAV etc.) mit der Vorgabe von Mindeststandards in Sachen Nachhaltigkeit positiven Einfluss nehmen. Weitere politische Einflussmöglichkeiten werden gesehen

- bei Anforderungen an die Unternehmensleitung (Vertretung von Nachhaltigkeitsverantwortung im Vorstand, Vergütungssystemen, Corporate Governance Regeln), an die Aufsichtsorgane (nachhaltigkeitsorientierte Aufsichtspflichten),
- bei inhaltlichen Schwerpunkten wie der Förderung von Erneuerbarer Energien, von Umwelttechnologien oder von Infrastrukturprojekten.

Für die genannten Regulierungsbereiche liegt oft bereits ein breites Regelwerk vor, im Investmentrecht (KAGB), in der Investmentsteuergesetzgebung (InvSTG), im Energierecht (EEG), im Versicherungsrecht (Solvency II, VAG, AnlageVO) u.v.a. Vor der Einrichtung neuer Regularien liegt die Herausforderung zunächst darin, dieses bereits vorliegende Regelwerk einer systematischen Prüfung unter Nachhaltigkeitsaspekten zu unterziehen, der Prüfung auf Lücken und Anreizmöglichkeiten.

Ebenfalls anzusprechen ist hier der Bereich öffentlich-rechtlicher Anlagepolitik, insbesondere für die Altersversorgung der Beamten und Angestellten im Öffentlichen Dienst wie auch der öffentlich-rechtlichen Finanzinstitute (KfW, Förderbanken, Sparkassen).

Grundsätzlich öffnet sich hier das ganze Gestaltungsspektrum aus Haushalts-, Steuer- und Finanzmarktpolitik, auf das hier im Detail nicht eingegangen werden kann.

Zwei Schwerpunkte sollen jedoch hervorgehoben werden:

Transparenz, Berichtssysteme und Meldepflichten

Die weitere Entwicklung zu einer nachhaltigen Ökonomie wird davon abhängen, in wie weit es gelingt, die Transparenz von Nachhaltigkeitszusammenhängen im Finanzsektor zu erhöhen.

Dies betrifft die unternehmensintern vorliegenden Transparenzrichtlinien, Berichts-, Controlling- und Reporting-Systeme. Es betrifft aber auch externe Berichts-, Offenlegungs-, Meldepflichten; ebenso Risiko- und Stresstests. Auch hier ist auf die bereits vorliegenden Regelungen zu achten, z.B. „Mindestanforderung an das Risikomanagement“ (MaRisk) oder „Technische Durchführungsstandards“, wie sie seitens der Aufsichtsbehörden für eine Vielzahl von Finanzdienstleistungen, Bankgeschäften, Geldanlagen, Versicherungen, bereits vorliegen, aber ohne den Anspruch, auch Nachhaltigkeitsanforderungen zu genügen.

Exemplarisch seien hier internationale Bemühungen um die Standardisierung eines um Nachhaltigkeitsaspekte erweiterten Berichts- und Steuerungswesens, das bereits genannte „Integrated Reporting“ oder auch Bemühungen um den Deutschen Nachhaltigkeitskodex, genannt. Wie auch bei anderen Berichtssystemen (z.B. GRI), kann auch hier an ein „Sector Supplement“ für die Finanzwirtschaft gedacht und dieses für deutsche Verhältnisse angepasst und befördert werden.

Financial Literacy und kulturelle Transformation

Eine Transformation hin zu einer nachhaltigen Finanzwirtschaft kann nur soweit gelingen, soweit sie auch von den betroffenen Stakeholdern mit getragen wird, von Kunden, von Investoren, Analysten und Beratern, von Mitarbeitern in Finanzhäusern auf allen Ebenen, vom Sachbearbeiter am Schalter bis zu Vorstand. Auf allen diesen Ebenen sind heute Bildungsoffensi-

ven denkbar bis erforderlich, die Nachhaltigkeitswirkungen und -zusammenhänge von finanzwirtschaftlichen Entscheidungen begreifbar machen. Kunden müssen lernen bei Geldanlagen gezielt nachzufragen, in der Beratung müssen kompetente Informationen zu nachhaltigen Geldanlagen vermittelt werden, Analysten müssen Nachhaltigkeitsrisiken kennen und prüfen, Vorstände müssen strategische Entscheidungen unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken treffen können. In allen diesen Bereichen kann heute von erheblichem Bildungs- und Qualifikationsbedarf gesprochen werden.

- Hier können Qualifikationsinitiativen in allen Bildungsinstitutionen (Schule, Hochschule, Weiterbildung, Berufsqualifikation und Qualifikationsnachweise) neu entwickelt oder in der Umsetzung unterstützt werden.
- Analoges gilt, neben den individuellen Qualifizierungen, für die **kulturelle Transformation von Finanzinstituten**, einzel- wie gesamtwirtschaftlich, hin zu einer für Nachhaltigkeitsthemen kompetenten Organisation und Kultur. Auch hier zeichnet sich Forschungsbedarf zu Hemmnissen und Anreizen für einen solchen Wandel ab. Zugleich liegen aber auch Kenntnisse und Erfahrungen im Bereich der Organisations- und Personalentwicklung vor, die einen solchen Kulturwandel (Culture Change) erleichtern und die genutzt werden können.

Impressum: Prof. Dr. Bernd Wagner (Leiter des Thementeam Nachhaltige Finanzwirtschaft), VfU - Verein für Umweltmanagement und Nachhaltigkeit in Finanzinstituten e.V.

Marlehn Thieme, Vorsitzende, Rat für Nachhaltige Entwicklung
(RNE)

Prof. Dr. Edeltraud Günther, TU Dresden
Riccarda Retsch, Geschäftsstelle, RNE
und mit freundlicher Unterstützung des BMUB

Augsburg, 19.4.2016