

FUNDING OUR TOMORROW

Wie privates Kapital für
Deutschlands Transformation
den Unterschied macht

Zivilgesellschaft

Finanzwirtschaft

Realwirtschaft

Wissenschaft

Empfehlungen des
Sustainable Finance-Beirats
der Bundesregierung



**Sustainable
Finance**

Allgemeine Informationen

Vorsitz: Silke Stremlau (Vorsitzende) und
Christian Heller (stellv. Vorsitzender)

Konstituierung: 10. Juni 2022

Laufzeit Mandat: 20. Legislaturperiode

34 Mitglieder (Vertretende aus vier
Bereichen: Finanzwirtschaft, Realwirtschaft,
Zivilgesellschaft und Wissenschaft)

Stand: 22. November 2024

**Empfehlungen des
Sustainable Finance-Beirats
der Bundesregierung**



***Sustainable
Finance***

Inhalt

Executive Summary	06
Kernempfehlungen	08
Zukunftsbild eines nachhaltigen Finanzsystems	10
Themenccluster 1	
Sustainable Finance-Regulierung	12
Kohärenz der EU-Gesetzgebung	16
Gemeinsame Sprache durch Sustainability Accounting	19
Biodiversität als wesentlicher Bestandteil von Sustainable Finance	21
Themenccluster 2	
Transformationsfinanzierung	24
Finanzierungs- und Förderinstrumente für die Transformation	25
Bereitstellung privater Mittel für die Transformation über Kapitalmärkte	28
Einheitliche Transformationspläne und deren Potenzial für eine glaubwürdige Transformation	31

Themenccluster 3

**Nationales und
internationales Engagement** 34

Nachhaltigkeit in der
öffentlichen Kapitalanlage 35

Deutsch-französische
Zusammenarbeit im
europäischen Sustainable
Finance-Kontext 38

Internationale nachhaltige
Finanzflüsse 40

Ausblick

Ausblick 42

Mitglieder des Sustainable
Finance-Beirats 43

Beobachtende
Organisationen 44

Veröffentlichungen des
Sustainable Finance-Beirats 45

Executive Summary

Wir leben in Zeiten rasanten Wandels. Und wir alle stehen vor der Aufgabe, tragfähige Antworten auf die vielfältigen Herausforderungen unserer Zeit zu finden. Gesellschaftlicher Zusammenhalt, das regelbasierte Zusammenspiel unserer globalen Wirtschafts- und Finanzstrukturen, intakte Klima- und Ökosysteme, soziale Stabilität und Frieden sind Grundvoraussetzung für Lebensqualität und Wohlstand.

Deshalb braucht es eine neue Definition von Wertschöpfung: Wir müssen Natur, Soziales und den Menschen systematisch in politische, wirtschaftliche und unternehmerische Denk- und Entscheidungsmuster integrieren. Nur so wird eine resiliente und prosperierende Gesellschaft und Wirtschaft möglich. **Es liegt an uns, über Innovationen die Risiken unserer Zeit in Chancen zu verwandeln.** Dazu gehört vor allem, Investitionen in Technologieführerschaft und die Transformation in eine nachhaltige Zukunft finanziell rentabel zu machen.

Wir, die Mitglieder des Sustainable Finance-Beirats (SFB), wollen einen Beitrag dazu leisten. Der SFB, der nun zum zweiten Mal von der Bundesregierung eingesetzt wurde, arbeitet unter dem Motto „**Gemeinsam gestalten**“. Als weltweit einmaliges Gremium berät der SFB die Bundesregierung und weitere Akteure in Fragen zur Sustainable Finance-Regulierung und zur privaten Finanzierung der Transformation unserer Wirtschaft und Infrastruktur. Gemeinsam erarbeiten wir – Finanzwirtschaft, Realwirtschaft, Zivilgesellschaft und Wissenschaft – Empfehlungen und pragmatische Lösungsansätze, damit Deutschland und Europa in der globalen Marktwirtschaft wettbewerbsfähig bleiben. Erste Ansätze finden Sie im Abschlussbericht „Shifting the Trillions“ des ersten SFB.¹

Seitdem hat sich vieles positiv entwickelt:

- **Deutschland ist im Jahr 2023 mit Abstand der größte Emittent grüner Euro-Anleihen.** Das Gesamtvolumen in Höhe von 55,75 Milliarden Euro zum Jahresende 2023 finanziert Transformationsprojekte in ganz Deutschland.²
- Im Rahmen eines großen Forschungsvorhabens des Bundesministeriums für Bildung und Forschung (BMBF) sind **umfangreiche Forschungsaktivitäten zu Sustainable Finance, Transformationstreibern und Herausforderungen** initiiert worden, die praxisrelevante Erkenntnisse liefern.
- Laut Internationaler Energieagentur übersteigen die getätigten **Investments in erneuerbare Energien** seit 2021 weltweit die Gesamtausgaben für die fossilen Energieträger Öl, Gas und Kohle.³
- **Europaweite Regulierung im Bereich Sustainable Finance** tritt in Kraft, entfaltet Wirkung und wird konstant verbessert.
- Banken, Versicherungen, Pensionskassen und weitere Finanzmarktakteure arbeiten systematisch an der **Integration von transitorischen und physischen Klimarisiken** in ihre Risiko- und Preismodelle.
- **Transparenz- und Berichtsinstrumente** werden national, in Europa und weltweit als wesentliche Grundlagen gesehen, um finanzielle und wirtschaftliche Risiken abzubilden und die transformative Wirkung von Investitionen zu verbessern. In Europa wird mit großem Engagement daran gearbeitet, diese Instrumente kohärenter zu machen.

[1] https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2021/02/210224_SFB_-Abschlussbericht-2021.pdf

[2] <https://www.deutsche-finanzagentur.de/bundeswertpapiere/bundeswertpapierarten/gruene-bundeswertpapiere>

[3] <https://www.iea.org/reports/world-energy-investment-2024>

Auch der zweite SFB bewegt sich in einem extrem dynamischen Umfeld, in dem ein Großteil der Transformation noch vor uns liegt. Wer den Draghi-Report zur Zukunft der europäischen Wettbewerbsfähigkeit oder die Studie des Bundesverbands der Deutschen Industrie (BDI) zu den „Transformationspfaden für das Industrieland Deutschland“ liest, versteht: **Akteure der (deutschen) Wirtschaft müssen in die Zukunft investieren.**^{4,5}

Laut BDI-Studie werden **fast zwei Drittel der notwendigen Investitionen für die Transformation der deutschen Industrie vom privaten Sektor** getragen werden. Diese Investitionen umfassen u. a. den Ausbau erneuerbarer Energien, die Strom- und digitale Infrastruktur, große Teile der Ladeinfrastruktur sowie die Gebäudesanierung.

Somit geht es um folgende zentrale Fragen: Wie mobilisieren wir privates Kapital für diese dringend nötigen Investitionen? Welche effizienten und effektiven Anreize braucht es? Wie bauen wir die erforderlichen Zukunftskompetenzen auf und wie schaffen wir die notwendigen regulatorischen Rahmenbedingungen in Deutschland und Europa? Und schließlich: **Wie kann die Transformation zu einem Wettbewerbsvorteil für unsere Unternehmen führen?**

Die Kernkompetenz des SFB ist der vielschichtige Blick auf diese Fragen aus verschiedenen Perspektiven.

Aus Sicht des Beirats sind folgende Handlungsfelder entscheidend:

- **Kohärenz, Effizienz und Effektivität der verschiedenen Sustainable Finance-Regulierungen verbessern**, z. B. durch bessere Abstimmung der Anforderungen an die Berichterstattung von Finanz- und

Realwirtschaft und Verbesserung des Kosten-Nutzen-Verhältnisses durch wirkungsorientierte Entbürokratisierung

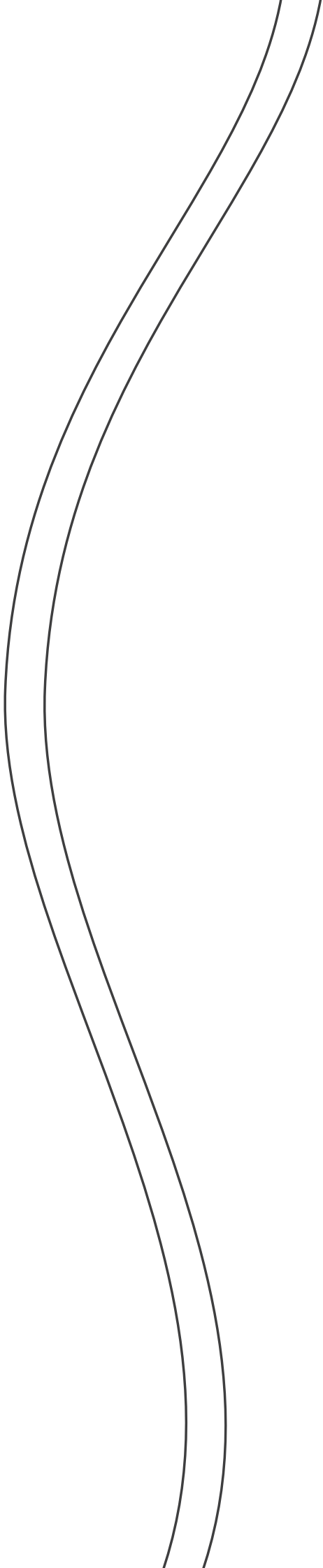
- **Transparenz über die Nachhaltigkeit von Unternehmen und Finanzprodukten** zur Unterstützung von nachhaltigen Anlageentscheidungen, z. B. durch eine leicht verständliche Kategorisierung von Finanzprodukten
- **Anreize für Privatpersonen und institutionelle Anleger stärken**, z. B. durch steuerbegünstigtes „Klimasparen“ und einen Transformationsfonds
- **Finanzielle Leitplanken**, z. B. ein steigender CO₂-Preis sowie eine effektive und fokussierte Transformationsförderung durch Förderbanken
- **Befähigung zentraler Akteure**, z. B. regionale Sustainable Finance-Hubs gerade für kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) schaffen, und Kompetenzaufbau in Finanzinstituten
- **Der Staat als Vorbild**, z. B. bei der Kapitalanlage der öffentlichen Hand

Im Folgenden finden Sie Empfehlungen zu diesen Handlungsfeldern. Diese wurden vom SFB ausgearbeitet und wo möglich mit konkreten und praxisorientierten Umsetzungsvorschlägen hinterlegt. Lesen Sie dieses Dokument als eine Zusammenfassung unserer Arbeit in den Bereichen Sustainable Finance-Regulierung, Transformationsfinanzierung und gestaltende Zusammenarbeit sowie als Ausblick in die Zukunft. Eine Zusammenstellung der Publikationen des SFB, auf denen dieses Dokument beruht, findet Sie im Anhang. **Jetzt gilt es, die Transformation unserer Wirtschaft gemeinsam erfolgreich zu gestalten!**

[4] <https://bdi.eu/artikel/news/transformationpfade-studie-fuer-das-industrieland-deutschland-bdi>

[5] https://commission.europa.eu/document/download/97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961_en

Kernempfehlungen



Wir empfehlen der Bundesregierung, sich auf der europäischen und internationalen Ebene für eine weitere Vereinheitlichung und Vereinfachung der bestehenden Sustainable Finance-Regulierung einzusetzen. Ziel ist, die transformative Wirkung der Regulierung signifikant zu erhöhen.

Im Einzelnen empfehlen wir:

- 1** Zwischen der Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) und anderen Sustainable Finance-Regulierungen der EU soll **Kohärenz** hergestellt werden.⁶ Darüber hinaus sollen konzentrierte Sets einheitlicher und relevanter **Nachhaltigkeitsinformationen** für alle Fonds – unabhängig davon, ob diese Nachhaltigkeit berücksichtigen – implementiert werden.
- 2** Die **EU-Taxonomie** inklusive der Berechnung der Green Asset Ratio (GAR) soll angepasst und ein **Rahmenwerk für soziale Investitionen** entwickelt werden.
- 3** Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitspräferenzen bei Privatkundinnen und Privatkunden soll einfacher gestaltet werden, z. B. durch **Einführung einer ESG-Skala** zur Einstufung von Finanzprodukten.

- 4** Die entsprechende Berichterstattung und Prüfung kann u. a. durch **Aggregation von Datenpunkten** zu den European Sustainability Reporting Standards (ESRS) vereinfacht werden. Wenige, materielle **Kennzahlen mit Steuerungsrelevanz** für Unternehmen sollen definiert werden. Pro-beweise empfehlen wir dies zunächst im Klimaschutz – auch durch Sustainability Accounting-Methoden.

- 5** **ESG-Datenpunkte** von Unternehmen sollen **international standardisiert bereitgestellt** werden, insbesondere im bisher unterentwickelten Bereich Biodiversität. Verknüpft mit finanziellen Kennzahlen erleichtert dies eine konsistente Integration in die Risikoprüfung von Finanzinstituten sowie in ihre Transitionspläne.

[6] Hierzu gehören u. a. die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), die European Sustainability Reporting Standards (ESRS), die Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD), die EU-Taxonomie, die Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II) sowie die Insurance Distribution Directive (IDD)

Transformationsfinanzierung

Wir empfehlen der Bundesregierung, öffentliche Mittel möglichst effizient und effektiv für die Transformation der Wirtschaft einzusetzen. Ziel ist die Mobilisierung privater Investitionen in notwendiger Höhe – auch, um die Wettbewerbsfähigkeit des Standortes Deutschland zu sichern.

Im Einzelnen empfehlen wir:

- 6 Einheitliche Nachhaltigkeitsstandards** in der Kredit- und Fördermittelvergabe auf Bundesebene.
- 7 Klare Ausrichtung und Konsolidierung existierender Förderinstrumente** und -ziele in Richtung Nachhaltigkeit, Resilienz, Transformation und Digitalisierung.
- 8 Geförderte Klimasparangebote** für Privatanlegerinnen und -anleger.
- 9 Einrichtung eines steuerlich geförderten „Deutschen Transformationsfonds“** zur Beteiligung vermögender Privatanlegerinnen und -anleger an der Transformationsfinanzierung.

Nationales und internationales Engagement

Wir empfehlen der Bundesregierung, sich noch aktiver in die nationale und internationale Gestaltung von Sustainable Finance und die Finanzierung der Transformation einzubringen.

Ziel ist es, einen international tragfähigen Rahmen zur Finanzierung der Transformation in eine gerechte und nachhaltige Zukunft zu schaffen und gleichzeitig die marktwirtschaftliche Wettbewerbslogik zu erhalten.

Im Einzelnen empfehlen wir:

- 10** Festlegung **allgemeiner nachhaltiger Anlagegrundsätze** für Kapitalanlagen der öffentlichen Hand sowie stärkere Nutzung verschiedener Umsetzungsinstrumente, z.B. Über- und Untergewichtung, Engagement und Transparenz.
- 11** Fortführung einer **praxisorientierten Beratung der Bundesregierung** durch den SFB im Bereich Sustainable Finance und Finanzierung der Transformation.
- 12** Weiterführung des **Dialoges** zwischen relevanten deutschen und europäischen Akteuren im Bereich Sustainable Finance und Positionierung in der europäischen und internationalen Debatte.
- 13** Schaffung einer „**Finance Facility against Climate Change**“, um durch die Ausgabe von Green Bonds privates Kapital zur Finanzierung der Emissionsreduktion in Niedrig-einkommensländern zu mobilisieren.

Zukunftsbild eines nachhaltigen Finanzsystems

Der SFB hat ein Zukunftsbild eines Finanzsystems für das Jahr 2034 entwickelt, in das Nachhaltigkeit voll integriert ist.⁷ **Der Finanzsektor der Zukunft fördert die globale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Realwirtschaft und leistet gleichzeitig einen positiven Beitrag zum Erhalt unserer natürlichen Lebensgrundlagen.** Er ist effizient, resilient und weitgehend digitalisiert. Zudem mobilisiert er insbesondere Kapital für Investitionen in erneuerbare und zukunftsfähige Technologien sowie soziale Innovationen. So wird der Finanzsektor zum zentralen Ermöglicher für die anstehenden notwendigen Anpassungen unseres Wirtschaftssystems.

Im Zuge der Beratungen des SFB wurde immer wieder deutlich, dass es mehr als konkrete Verbesserungsvorschläge und Empfehlungen braucht, um den nächsten Entwicklungsschritt in Richtung eines nachhaltigen Finanzsystems zu gehen. Menschen brauchen ein Zielbild, das konkret, in greifbaren Bildern und mit einem verständlichen Narrativ beschreibt, wie eine nachhaltige und gerechte Zukunft ermöglicht werden kann. Wenn wir den Transformationsprozess richtig und umsichtig angehen, profitieren davon sowohl die Gesellschaft und der Planet als auch die Finanz- und Realwirtschaft: Sie alle werden zukunftsfähig.

Mit dieser Motivation hat der SFB im Januar 2024 in Berlin im Rahmen einer Zukunftswerkstatt ein Zukunftsbild entworfen. Die Prämisse war dabei: **Von einer Zukunft ausgehen, die für uns selbst und kommende Generationen lebenswert ist und die im Bereich des Möglichen liegt.**

Das Zukunftsbild gliedert sich in drei große Veränderungsbereiche: Finanzsystem, Realwirtschaft und Politik. Nachfolgend die wichtigsten Punkte, die im Zukunftsbild noch detaillierter beschrieben sind.

Finanzsystem

- „Finance ist Sustainable Finance.“
- Die Finanzierung zentraler Infrastruktur erfolgt in zielführender Verzahnung von privater und öffentlicher Hand.
- Die Finanzmarktakteure begleiten die Transformation der Realwirtschaft ambitioniert und verantwortungsvoll.

Realwirtschaft

- Deutschland ist gekennzeichnet von digitalisierten, nachhaltig verantwortlich handelnden Unternehmen.
- Unternehmen stellen Transitionspläne auf und machen ihren Fortschritt transparent.
- Unternehmen leisten relevante Beiträge für ein qualitatives Wachstum und eine ganzheitliche Prosperität.

Politik

- Die Internalisierung externer Effekte und ein weltweit steigender CO₂-Preis werden von der Bundesregierung maßgeblich vorangetrieben.
- Staatliche Finanzen tragen auf der Ein- und Ausgabeseite durchgängig zur Erreichung der Nachhaltigkeitsziele bei.
- Das Bildungssystem ist grundlegend reformiert und berücksichtigt Sustainable Finance.

[7] https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2024/07/SFB_Zukunftsbild_DE.pdf

Das vorgelegte Zukunftsbild wurde nicht als Utopie entwickelt, sondern als umsetzbares Best-Case-Szenario, das in Teilen bereits auf den Weg gebracht ist.

Der Blick in die Zukunft macht aber auch klar: **Der Handlungsdruck auf Verantwortliche in Politik und Wirtschaft bleibt aufgrund sozialer, wirtschaftlicher und ökologischer Krisen und Herausforderungen sehr hoch.** Klimakrise und Extremwetterereignisse, zunehmende nationalistische und rechtsextreme Tendenzen in der Gesellschaft, Migration aufgrund geringer Lebensperspektive sowie zunehmend überschrittene planetare Grenzen halten uns dazu an, schnell und fokussiert zu handeln. Nur wenn wir insbesondere mit den Menschen, die individuell negativ von der Transformation betroffen sind, frühzeitig und gemeinsam Zukunftsperspektiven entwickeln, werden wir unser Ziel erreichen: einen gerechten Übergang für alle.

Das Zukunftsbild hat für den SFB und weitere Akteure in Wirtschaft, Gesellschaft und Politik eine Kompassfunktion. Es soll Orientierung geben und die Priorisierung von Vorhaben ermöglichen.

Die nun folgenden Empfehlungen und Ergebnisse der Beiratsarbeit in der 20. Legislaturperiode zahlen auf das Zielbild ein. Die zuvor erwähnten 13 Kernempfehlungen sind keine abschließende Liste, sondern das Ergebnis der Arbeit des SFB in seinen diversen Feldern. Indem sie diese Empfehlungen berücksichtigen, können die Bundesregierung und weitere relevante Akteure aus Sicht des SFB maßgeblich dazu beitragen, das formulierte Zukunftsbild zu erreichen.



Themencenter 1

Sustainable Finance-Regulierung

Im Jahr 2018 hat die EU-Kommission ihren Aktionsplan für Sustainable Finance und den EU Green Deal vorgestellt und begonnen, diese zu implementieren.

Seitdem hat sich in der Wirtschafts- und Finanzwelt in Sachen Nachhaltigkeit viel getan: ESG-Daten werden systematischer erhoben, Nachhaltigkeitsinformationen zunehmend bei der Entwicklung unternehmerischer Strategien genutzt. Risikomanagementprozesse werden um Transitionsrisiken erweitert, Mitarbeitende für den Mehrwert von Nachhaltigkeit sensibilisiert und Prozesse für Geschäfts- und Investitionsentscheidungen neu definiert.

Diese Prozesse binden große finanzielle und personelle Ressourcen in den Unternehmen, gerade bei denjenigen, die sich erstmalig mit den sozialen und ökologischen Auswirkungen und Risiken ihrer Arbeit beschäftigen. Dabei stimmen die meisten Akteure in Finanz- und Realwirtschaft dem Ziel zu, die EU bis 2050 klimaneutral zu machen. Sie wollen ihren Teil dazu beitragen und die Sustainable Development Goals (SDGs) erreichen.

Fakt ist: In den Jahren vor 2018 waren viele Pioniere im Markt der nachhaltigen Investitionen aktiv. Sie haben eine Vielzahl innovativer Ansätze von Fonds bis zu Direktbeteiligungen entwickelt. Aber erst seitdem die EU-Kommission die Rolle des Finanzmarktes bei der Transformation erkannt und dies mit konkreten Regulierungen unterfüttert hat, ist die Dynamik entstanden, die wir heute erleben. Sie ist geprägt von Debatten über das richtige Maß an Regulierung, die Verzahnung der einzelnen Regulierungen und deren Effektivität.

Diese Debatten mit konkreten Hinweisen und Empfehlungen aus der Praxis zu erweitern und zu pragmatischen Lösungen zu führen, ist eine der Hauptaufgaben des SFB. Aus Sicht der Praktikerinnen und Praktiker aus kleinen und großen Unternehmen, Banken und der Fondsin-
dustrie wollen wir die Gesetzgeber dabei unterstützen, Regulierung effizienter und effektiver auf das große Ziel der Dekarbonisierung und der Finanzmarktstabilität auszurichten.

Diese Entwicklung hin zu einer Sustainable Finance-Regulierung mit den richtigen Leitplanken, sinnvollen Mindeststandards und Raum für Innovation ist kein Prozess, der innerhalb einer Legislaturperiode abgeschlossen werden kann. Der Wandel erfordert ein Umdenken bei Entscheidungsträgerinnen und Entscheidungsträgern und braucht einen langen Atem. Der SFB begleitet diesen Prozess proaktiv. **Wir wollen erreichen, dass Nachhaltigkeit in Unternehmen nicht durch Regulierung, sondern aus strategischen Gründen vorangetrieben wird.** Diese intrinsische Wahrnehmung von Nachhaltigkeit sieht Chancen, ist innovativ und gestaltet unsere Wirtschaft für die Zukunft.



Herausforderungen und Kontext

Die Arbeitsgruppe „Regulierungskohärenz“ befasste sich mit den verschiedenen Aspekten der Sustainable Finance-Architektur auf europäischer Ebene. Ihre übergeordnete Aufgabe war: Wie kann die Kohärenz der europäischen Sustainable Finance-Regulierung verbessert werden? Wie kann ihre Umsetzung erleichtert werden? Wie kann die Regulierung das Ziel, privates Kapital für die Transformation zu mobilisieren, besser unterstützen?

Die Arbeitsgruppe hat in den Jahren 2023 und 2024 eine Reihe von Empfehlungspapieren veröffentlicht und sich an EU-Konsultationen beteiligt. Einige dieser Empfehlungen wurden von der EU-Kommission für die Überprüfung der betroffenen Regulierung aufgegriffen.⁸

Herausforderungen der EU-Taxonomie

Die Umsetzung der EU-Taxonomie bringt erhebliche Herausforderungen mit sich. Die Aufbereitung der Daten ist für Unternehmen in Teilen sehr aufwendig. Die EU-Kommission ist einige Unklarheiten zur Umsetzung und Anwendung über FAQ angegangen, hat diese aber noch nicht restlos beseitigt. Für viele Wirtschaftszweige fehlen noch passende Definitionen nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten. Dies gilt insbesondere für soziale Dienstleistungen. Ein weiteres Problem betrifft die Bewertung der sogenannten „ermöglichenden Aktivitäten“. Dies sind Aktivitäten, die in der EU-Taxonomie nicht als nachhaltig klassifiziert sind, aber einen unerlässlichen Beitrag zur Nachhaltigkeit liefern. Das sind etwa Elektromotoren für E-Autos oder Rotorblätter für Windkraftanlagen. Außerdem eignet sich die „Green Asset Ratio“ (GAR) der EU-Taxonomie in der aktuellen Definition nicht als Steuerungsinstrument:

Die GAR soll angeben, zu welchem Anteil Banken bereits in nachhaltige Aktivitäten investiert sind. Da nur Aktivitäten berichtspflichtiger Unternehmen in die GAR einfließen, bildet sie nur einen Teil des Bankportfolios ab.

Regulierung der ESG-Ratingagenturen

ESG-Ratingagenturen geben seit vielen Jahren Anbietern von nachhaltigen Finanzprodukten und nachhaltigen institutionellen Investoren eine Orientierung. Gleichzeitig gibt es offene Fragen zu ihren Methodologien, ihrer Transparenz und zu möglichen Interessenkonflikten. Die EU-Kommission ist diese Themen mit einer Regulierung der Anbieter von ESG-Ratings angegangen.

Überarbeitung der SFDR

Die seit 2021 geltende EU-Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR) gilt für Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater und schreibt unternehmens- und produktbezogene Offenlegungspflichten vor. Kernstück sind dabei Indikatoren zu den wesentlichen nachteiligen Auswirkungen (Principal Adverse Impacts, PAIs) von Unternehmen auf Nachhaltigkeitsfaktoren. In der Anwendung der PAIs und im Zusammenhang mit weiteren Offenlegungspflichten hat sich eine Reihe von Problemen offenbart. In mehreren Konsultationen bat die EU-Kommission um die Meinung und Verbesserungsvorschläge von Anwendern. Die nun anstehende Überarbeitung der SFDR ist ein Schlüssel zur Vereinfachung der Berichterstattung und des Vertriebs von Nachhaltigkeitsprodukten. Beides hängt eng mit der Bereitstellung von mehr Kapital für die Transformation zusammen.

[8] Vgl. Empfehlungen und Arbeitspapiere zur EU-Taxonomie, zur SFDR-Konsultation, zur Regulierung der ESG-Ratingagenturen und zur ESG-Skala: <https://sustainable-finance-e/publikationen/>

Lösungsansätze

Um die vorgenannten Herausforderungen anzugehen, hat die Arbeitsgruppe verschiedene Lösungsansätze identifiziert.

EU-Taxonomie

Der SFB empfiehlt, zusätzliche, bisher noch nicht erfasste Wirtschaftsaktivitäten in die EU-Taxonomie aufzunehmen und die Berichtspflichten für Unternehmen zu erleichtern. Eine Möglichkeit hierfür ist ein vereinfachter Zugang für „ermöglichende Aktivitäten“. Auch soziale Nachhaltigkeit im Sinne substanzieller positiver Beiträge von Unternehmen soll berücksichtigt werden. Gleichzeitig soll der Anspruch der EU-Taxonomie, nachhaltige Aktivitäten zu identifizieren, gewahrt bleiben. Mit FAQs sowie Kriterien für die vier weiteren Umweltziele der EU-Taxonomie und einer Präzisierung für „ermöglichende Aktivitäten“ ist die EU-Kommission diesen Empfehlungen zum Teil bereits nachgekommen. Bei der Definition sozialer Nachhaltigkeit ist hingegen noch kein Fortschritt zu erkennen.

Im Hinblick auf die Berechnung der GAR empfiehlt der SFB, nur jene Emittenten zu berücksichtigen, für die geprüfte Zahlen zur EU-Taxonomie vorliegen. So lässt sich ein realistisches Bild des Anteils nachhaltiger Investitionen von Banken schaffen. Außerdem soll das Verhältnis von Investitionen in Sektoren, die Teil der EU-Taxonomie sind, weil sie z. B. in hohem Maße zu Treibhausgasemissionen beitragen, zu Investitionen in Aktivitäten aus diesen Sektoren, die bereits nachhaltig sind, weil sie die strengen Kriterien der Taxonomie erfüllen, in den Mittelpunkt gerückt werden. Wird der Anteil taxonomiekonformer Investitionen auf diese Weise berechnet, ist er deutlich aussagekräftiger über die Nachhaltigkeit eines Portfolios als die derzeitige GAR.

Regulierung der ESG-Ratingagenturen

Die EU-Regulierung für ESG-Ratingagenturen enthält viele der vom SFB vorgeschlagenen Elemente. **Empfohlen wird weiterhin, neben Anbietern von Ratings auch ESG-Datenanbieter zu regulieren,** Mindestqualitätsstandards zu setzen und mögliche Interessenskonflikte auszuschließen.

Überarbeitung der SFDR

Der SFB hat auf die Konsultationen der europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority, ESMA) zu den PAIs und der EU-Kommission zur Überarbeitung der SFDR geantwortet. In beiden Fällen hat der SFB empfohlen, die Regulierung zu vereinfachen und zu konkretisieren. Zudem hat der SFB den Vorschlag einer **ESG-Skala zur Einordnung von Finanzprodukten** in verschiedene Nachhaltigkeitsstufen ausgearbeitet. Dieser Vorschlag wurde im Rahmen der Konsultation der EU-Kommission zur Überarbeitung der SFDR aufgenommen und in den nun vorliegenden Papieren der europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities, ESAs) diskutiert.

Außerdem wurde für die aktuell verpflichtenden PAIs 10 und 11 empfohlen, das Kriterium auf die UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte zu fokussieren und damit Kohärenz zum europäischen Sorgfaltpflichtengesetz, zur CSRD und zur EU-Taxonomie herzustellen. Darüber hinaus befürwortet der SFB die **verpflichtende Berichterstattung aller Finanzprodukte** – unabhängig davon, ob diese Nachhaltigkeit berücksichtigen – zu einer begrenzten Anzahl relevanter Kernindikatoren.

Mit seiner Arbeit zur Revision der SFDR möchte der SFB die Grundlage für eine eingängigere Abfrage und Berücksichtigung der Nachhaltigkeitspräferenzen von Privatkundinnen und Privatkunden bei der Anlageentscheidung schaffen.

Empfehlungen

Auf Basis der genannten Lösungsansätze hat der SFB folgende Empfehlungen ausgesprochen:

EU-Taxonomie

- Die **EU-Taxonomie** soll vereinfacht und um weitere wirtschaftliche Aktivitäten erweitert werden.
- Die **Green Asset Ratio** soll neu definiert werden.
- Auch Investitionen in **soziale Aktivitäten** sollen ein europäisches Rahmenwerk erhalten (innerhalb oder außerhalb der EU-Taxonomie).

Regulierung der ESG-Ratingagenturen⁹

- Neben den ESG-Ratingagenturen sollen auch **ESG-Datenanbieter** in die bestehende Regulierung aufgenommen werden.
- Für ESG-Ratingmethodologien sollen gesetzlich **verpflichtende Mindeststandards** eingeführt werden.
- Um die Glaubwürdigkeit der ESG-Ratingagenturen zu steigern, sollen **regulatorische Vorgaben zum Umgang mit Interessenkonflikten** eingeführt werden.

Überarbeitung der SFDR

- Für Fonds sollen **ESG-Produktkategorien** eingeführt werden. Zusätzlich soll eine **ESG-Skala für alle Finanzprodukte** eingeführt werden, um Privatkundinnen und Privatkunden die Einordnung dieser Produkte zu erleichtern.
- Zwischen der SFDR und anderen europäischen Sustainable Finance-Regulierungen soll **Kohärenz** hergestellt werden.
- Um Privatkundinnen und Privatkunden den Zugang zu nachhaltigen Produkten zu erleichtern, soll die **Berücksichtigung von Nachhaltigkeitspräferenzen** vereinfacht werden.
- Für alle Finanzprodukte – nachhaltige und nicht-nachhaltige – soll ein übersichtliches Set einheitlicher **Nachhaltigkeitsindikatoren** implementiert werden.

[9] Diese Empfehlungen sind in die Position der Bundesregierung im EU-Konsultationsprozess eingeflossen.

[10] Global Reporting Initiative, International Financial Reporting Standards, International Sustainability Standards Board, Greenhouse Gas Protocol und Task Force on Climate-related Financial Disclosures

Herausforderungen und Kontext

Die Wirkung von Unternehmen auf Gesellschaft und Umwelt (externe Effekte), die zunehmende Abhängigkeit von Natur-, Sozial- und Humanneben Finanzkapital sowie die deutlich gestiegene Bedeutung von immateriellen Werten verlangen nach einer Erweiterung unseres Verständnisses von Wertschöpfung. Die aktuell vorherrschende Orientierung unserer Wirtschaft an Unternehmenseignern und Investoren muss sich öffnen und zu weiteren Gesellschaftsgruppen entwickeln.

Der Finanzbericht bzw. Jahresabschluss in seiner derzeit üblichen Form hat sich über mehr als 100 Jahre entwickelt und spiegelt die finanzielle Leistungsfähigkeit eines Unternehmens wider. In einer sich wandelnden Welt ist die Aussagekraft, die der Jahresabschluss über die Leistungsfähigkeit eines Unternehmens sowie dessen Risiken und Chancen hat, inzwischen jedoch begrenzt. Investoren und weitere Stakeholder, interne wie externe, benötigen umfangreichere Informationen, um sich ein umfassendes Bild von einem Unternehmen zu machen, fundierte Entscheidungen treffen zu können und nachhaltige Wertschöpfung zu ermöglichen.

Nachhaltigkeitsinformationen müssen besser in die Entscheidungsfindung von Unternehmen und deren Stakeholdern integriert sowie für Datenanbieter besser nutzbar gemacht werden. Wie nachhaltige Wertschöpfung möglichst holistisch und entscheidungsrelevant gemessen werden kann, wird aktuell lebhaft diskutiert. Auch Lösungen werden bereits entwickelt. Hierzu zählen die regulatorischen Überarbeitungen im Bereich der Nachhaltigkeitsberichterstattung wie GRI, IFRS ISSB, Rahmenwerke wie das GHG-Protokoll oder die TCFD,¹⁰ aber auch neuere methodische Ansätze wie Sustainability Accounting.

Lösungsansätze

Sustainability Accounting zielt darauf ab, die Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen möglichst holistisch zu messen. Dies umfasst die positiven und negativen externen Effekte auf Gesellschaft und Natur sowie deren Effekte auf die Werthaltigkeit und Resilienz von Unternehmen. Durch die Übersetzung nicht-finanzieller Aspekte in ihre finanziellen Auswirkungen werden Nachhaltigkeitsinformationen greifbarer, aussagekräftiger und anschlussfähig an die klassische Rechnungslegung sowie Unternehmenssteuerung mit Bezug zu gesellschaftspolitischen Zielen und Transitionsplänen. Die Implementierung eines Sustainability Accountings kann außerdem bestehende Offenlegungsanforderungen aus verschiedenen Sustainable Finance-Regulierungen an einem Ort zusammenfassen. So kann es den regulatorischen Aufwand für Anwenderinnen und Anwender reduzieren. **Durch eine verzahnte Finanz- und Nachhaltigkeitsberichterstattung werden Nachhaltigkeitsaspekte ähnlich den finanziellen Aspekten in strategische Entscheidungen einbezogen.** Damit wird ein erweitertes, integratives Verständnis von Rechnungslegung zum Katalysator für qualitatives Wachstum und eine nachhaltige Wertschöpfung.

Sustainability Accounting kann die Sammlung physischer Daten (z. B. CO₂e) mit ihren aktuellen Herausforderungen, strategischen Maßnahmen (z. B. Net Zero), „roten Linien“ (z. B. Menschenrechte) sowie politischen Aspekten nicht ersetzen. Auch der Mehrwert und die Grenzen dessen, was Sustainability Accounting leisten kann, unterscheiden sich je nach Anwendung und Nutzergruppe deutlich. Angelehnt an die externe Rechnungslegung können bestimmte Nachhaltigkeitsaspekte jedoch in der Berichterstattung greifbar und vergleichbar dargestellt werden – in monetärer Form analog zum Konzern- bzw. Jahresabschluss.

Um eine abschließende Aussage über den transformativen Nutzen von Monetarisierung treffen zu können, müssen Vor- und Nachteile sorgfältig abgewogen werden.

Für die Monetarisierung spricht z.B., dass sie Nachhaltigkeitsaspekte in finanzielle Auswirkungen und damit die Sprache der Wirtschaft übersetzt und so Diskussionen zum Thema erleichtert. Durch die Zuschreibung eines monetären Wertes lässt sich außerdem Kontext widerspiegeln, etwa die Kosten von Wasserverschmutzung in trockenen im Vergleich zu nicht-trockenen Gebieten. Durch die Überführung in eine gemeinsame Einheit bzw. Metrik können außerdem unterschiedliche Aspekte von Nachhaltigkeit verglichen und anders beurteilt werden. Monetarisierung darf jedoch nicht dazu führen, dass physische Metriken, die (noch) nicht monetarisiert werden können, an Entscheidungsrelevanz verlieren. Auch eine Aggregation von einzelnen Aspekten darf nicht zu deren Aufwiegen führen: Ein Unternehmen oder eine Institution soll sich etwa durch das Zahlen existenzsichernder Einkommen nicht von Klimaemissionen „freikaufen“ können. Schließlich sind auch ethische Vorbehalte und Kontexte zu berücksichtigen, die sich weitestgehend einem Substitutionsargument verschließen, etwa der Verlust ganzer Arten.

Es bestehen erste, innovative Ansätze dazu, wie Sustainability Accounting in der Entscheidungsfindung und Berichterstattung Mehrwert stiften kann. Es gibt aber noch keine breite Übereinkunft, in welchem Anwendungsfall welche Methode und welcher Wert zur Monetarisierung genutzt werden soll. Dies muss vor einer abschließenden Empfehlung noch eingehend und unter Einbezug möglichst vieler Akteure geklärt werden.

Empfehlungen

Die Bundesregierung der 20. Legislaturperiode adressiert die Thematik im Koalitionsvertrag: **„Ökologische und gegebenenfalls soziale Werte wollen wir im Dialog mit der Wirtschaft in bestehende Rechnungslegungsstandards integrieren, beginnend mit Treibhausgasemissionen.“** Damit öffnet sie die Debatte, *ob* und *wie* Nachhaltigkeitsinformationen in die bestehende (finanzielle) Rechnungslegung bis hin zum Jahresabschluss integriert werden können – und welche (rechtlichen) Auswirkungen dies nach sich ziehen würde.

Angelehnt an die externe Rechnungslegung kann Nachhaltigkeit in der Berichterstattung greifbar und vergleichbar dargestellt werden – in monetärer Form analog zum Konzern- bzw. Jahresabschluss. Grundannahmen sind die Darstellung der Nachhaltigkeitsleistung ähnlich dem klassischen Jahresabschluss oder Integration in diesen, die Abbildung der doppelten Wesentlichkeit und die Anschlussfähigkeit an gesellschaftspolitische Ziele (z. B. SDG, Übereinkommen von Paris).

Der SFB empfiehlt der Bundesregierung daher:

- Eine weitere intensive Beschäftigung mit dem Thema **Sustainability Accounting** auf nationaler und internationaler Ebene auf Basis der bereits existierenden Berichterstattung.
- Prüfung einer **Aufnahme von monetarisierten Nachhaltigkeitskennzahlen** in die Berichterstattung von Unternehmen und Beurteilung der transformativen Wirkung anhand erster Praxiserfahrungen.

Herausforderungen und Kontext

Unser Wirtschafts- und Finanzsystem hängt von einer intakten und biodiversen Natur ab und wirkt gleichzeitig mit jeder Aktivität direkt oder indirekt auf sie ein. Das Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework (GBF) setzt mit seiner Zielformulierung – Stopp des Verlustes und Wiederherstellung von Biodiversität, Natur und Ökosystemleistungen bis 2030 bzw. 2050 – einen übergeordneten Rahmen, an dem naturverträgliche Wirtschaftsaktivitäten, Finanzierungs- und Investitionsflüsse ausgerichtet werden müssen. Diese Themen sind im Vergleich zu Klimathemen jedoch oft noch schwerer zu erfassen: CO₂-Äquivalente können auf der gesamten Welt gleich bewertet werden. Die Nutzung von Land, der Verbrauch von Wasser oder der Ausstoß von Schadstoffen sind dagegen kontextabhängig zu bewerten und meist nicht miteinander vergleichbar. **Um der rasanten Zerstörung von Biodiversität und der Einschränkung von Ökosystemleistungen entgegenzuwirken, besteht bei allen Akteuren in Wirtschaft, Finanzwelt und Politik akuter Handlungsbedarf.** Oftmals fehlt hier allerdings noch das Verständnis für die Dringlichkeit und der Einblick in die Komplexität des Themas.

Der Finanzsektor trägt durch die Finanzierung wirtschaftlicher Aktivitäten stark zu Biodiversitätsverlusten bei, kann aber auch einen wichtigen Beitrag zu deren Erhalt leisten. Um die Realwirtschaft in naturfreundlichere Bahnen zu lenken, müssen Finanzinstitutionen die Interaktion zwischen Unternehmen und der Natur verstehen. Dafür benötigen sie Daten von und über Unternehmen und ihre

Lieferketten. Die ausreichende Verfügbarkeit valider und vergleichbarer Daten stellt hier eine noch größere Herausforderung als im Bereich Klima dar. Lösungsansätze zum Schutz von Biodiversität und Ökosystemleistungen müssen durch das Zusammenspiel wesentlicher Akteure entwickelt und getragen werden. Realwirtschaftliche Unternehmen stehen durch ihre Lieferketten direkt im Kontakt mit der Natur. Finanzinstitute finanzieren diese Unternehmen, Datenökosysteme stellen die nötigen Daten bereit und Regulierungen schaffen die passenden Rahmenbedingungen.

Lösungsansätze

Die Rolle realwirtschaftlicher Unternehmen

Für Unternehmen entstehen aus Abhängigkeiten von Ökosystemdienstleistungen finanziell materielle Risiken, auch unter Einbezug der gesamten Wertschöpfungskette. Es gibt bereits verschiedene Gesetze, freiwillige Rahmenwerke und weitere Hilfestellungen, die Unternehmen Orientierung bieten, um ihre Geschäftspraktiken naturverträglicher zu gestalten.^{11,12,13} Auch sektorspezifische Betrachtungen in der Risikoeinschätzung sind wichtig, da bestimmte Branchen nicht nur sehr abhängig von funktionierenden Ökosystemen sind (z. B. Land- und Forstwirtschaft oder Fischerei), sondern auch besonders starke negative Einflüsse auf die Natur haben (z. B. Energieproduktion, Chemie, Baugewerbe, Bergbau). Viele Unternehmen haben bereits mit der Analyse ihrer Beziehung zu Biodiversität begonnen, sind jedoch mit Herausforderungen konfrontiert – beispielsweise fehlendem Fachwissen, defizitärer Datenverfügbarkeit und mangelnden Ressourcen.

[11] NRL (Nature Restoration Law), CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) / ESRS (European Sustainability Reporting Standards), EU-Taxonomie

[12] Sector Guidance von Business for Nature

[13] TNFD (Taskforce on Nature-Related Financial Disclosure) und SBTN (Science Based Targets Network)

Die Rolle des Finanzmarktes

Akteure im Finanzmarkt stehen durch den Verlust von Biodiversität ebenfalls Risiken gegenüber. Außerdem tragen sie Mitverantwortung für negative Auswirkungen auf die Biodiversität. Sie spielen eine wichtige Rolle bei der Finanzierung von Unternehmen und deren Geschäftsmodellen und damit bei der Reduzierung und Vermeidung negativer Auswirkungen. **Mithilfe geeigneter Finanzinstrumente können Ökosysteme jedoch auch wiederhergestellt werden.** Auch hier beginnt ein Biodiversitätsansatz meist mit der Sammlung und Auswertung von Daten, was bisher noch mit gewissen Herausforderungen verbunden ist. Um angemessen agieren zu können, ist der Aufbau von Fachwissen im Finanzmarkt unerlässlich (z.B. durch die Beteiligung an internationalen Initiativen wie der Taskforce for Nature-related Disclosure (TNFD) und dem Science Based Target Network (SBTN)).

Die Bedeutung von Daten, Metriken und Analysetools

Finanzinstitute und Unternehmen benötigen umfassende Daten und Informationen zu Auswirkungen und Abhängigkeiten auf und von Biodiversität. In den vergangenen Jahren ist eine Fülle an Offenlegungsstandards, aggregierten Metriken und Analysetools entstanden.^{14,15,16} Diese Werkzeuge liefern bereits wichtige Informationen für Marktteilnehmer und Zivilgesellschaft. Dennoch müssen sie weiter aufeinander abgestimmt und vereinheitlicht werden, um am Ende zu messbaren Erfolgen beim Schutz von Biodiversität und Ökosystemleistungen zu führen.

Die Rolle der Regulierung

Die Regulierung kann den Schutz und die Wiederherstellung von Biodiversität und Ökosystemleistungen durch wirtschaftliche Akteure mit verschiedenen Maßnahmen unterstützen. So ist eine **verstärkte Integration von Biodiversität in den (internationalen) Finanzmarkt** denkbar, etwa durch eine Berücksichtigung positiver Beiträge zur Transformation in der Finanzmarktregulierung und das Sicherstellen von Kohärenz in der Regulierung. Eine **Verbesserung der Datenverfügbarkeit** durch die Förderung öffentlich zugänglicher Daten würde Marktteilnehmer direkt unterstützen. Geeignete Rahmenbedingungen könnten auch durch die Weiterentwicklung von Marktinstrumenten und Maßnahmen, etwa des Zertifikat-handels (z.B. Ökopunkte bzw. Biotopwertpunkte), geschaffen werden.

[14] europäische wie ESRS E4 und internationale wie GRI 101 und TNFD

[15] z.B. MSA – Mean Species Abundance, oder PDF – Potential Disappeared Fraction of Species

[16] z.B. ENCORE, Forest IQ, WWF Water & Biodiversity Risk Filter, IBAT, oder das Natural Capital Protocol

Empfehlungen

Um privates Kapital für die Wiederherstellung von Natur einsetzen zu können, sollte eine Reihe von Rahmenbedingungen weiterentwickelt werden.

Daher empfiehlt der SFB:

- Die **Bundesregierung und andere marktregulierende Akteure** sollten sich verstärkt für eine Standardisierung von Biodiversitätsdaten (im Idealfall einen globalen Mindeststandard) und die Integration von Biodiversität in Risikoprüfungen einsetzen.
- **Realwirtschaftliche Unternehmen** sollten Risiken und Chancen systematischer erfassen und quantifizieren, Biodiversitätsinitiativen mit Klimaschutzmaßnahmen vermehrt nutzen und Biodiversität in Geschäftsstrategien integrieren.
- **Finanzinstitute** sollen parallel dazu Biodiversitätsrisiken noch stärker in ihr Risikomanagement integrieren und Strategien zur Reduzierung und Vermeidung von negativen Auswirkungen auf die Biodiversität formulieren. Das Thema Biodiversität könnte dann im Rahmen von Engagementtätigkeiten und Kreditgesprächen noch stärker direkt mit finanzierten, investierten und versicherten Unternehmen adressiert werden.
- Flankierend soll das **Datenökosystem** sich weiterentwickeln. Das Thema Biodiversität soll ganzheitlicher und granularer erfasst werden (inkl. exakterer lokalspezifischer Daten). Der Aufbau von Fachwissen zum Verständnis und zur Übersetzung von Biodiversitätsrisiken in finanzielle Risiken soll unterstützt werden.



Themencluster 2

Transformationsfinanzierung

Als erster Kontinent soll Europa bis zum Jahr 2050 klimaneutral werden. Die KfW geht zum Erreichen der Klimaneutralität Deutschlands bis Mitte des Jahrhunderts von etwa 5 Billionen Euro Investitionsbedarf aus.¹⁷

Der überwiegende Teil wird dabei durch privates Kapital und von Unternehmen zu leisten sein. Die öffentliche Hand muss mit ihren Investitionen als Vorbild vorangehen und Anreize für private Investitionen setzen.

Damit liegen zwei zentrale Fragen auf der Hand: **Wie kann privates Kapital für die Finanzierung der Dekarbonisierung mobilisiert werden?** Welche Anreize braucht es für welche Akteure?

Derzeit investiert etwa jedes vierte Unternehmen in Klima- und Umweltschutzmaßnahmen und leistet den überwiegenden Teil (mehr als 50 Prozent) aus Eigenmitteln. Aus Bankdarlehen werden rund 13 Prozent, weitere 12 Prozent aus Mezzanin- und Beteiligungskapital sowie rund 20 Prozent aus Fördermitteln (Förderkredite und Zuschüsse) finanziert. Nur durch **hohe verfügbare Eigenmittel, eine signifikante Ausweitung aller Finanzierungsmöglichkeiten sowie eine effiziente Förderung der Transformation** mit entsprechenden Anreizen und hoher Wirkung kann der Beitrag der Unternehmen zur Erreichung der Ziele einer klimaneutralen Wirtschaft gesichert werden. Die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) weist außerdem auf eine **Angebotslücke hinsichtlich der Eigenkapital-/Mezzanine-Seite** hin. Hinzu kommt, dass **weitere Investitionsbedarfe** für den Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, den Erhalt der Artenvielfalt sowie die Umsetzung von sozialen Aspekten bisher weitgehend unbeachtet sind – und den notwendigen Investitionsbedarf steigern.

Im Folgenden werden verschiedene Ansatzpunkte und Herausforderungen benannt, mit denen die unterschiedlichen Unternehmertypen (KMUs, energieintensive Unternehmen, Kommunen und Infrastrukturinvestitionen sowie Start-ups) konfrontiert sind. Außerdem werden zwei konkrete **Finanzierungsvehikel** vorgestellt, die mithilfe steuerbegünstigter Ansätze Kapital von Bürgerinnen und Bürgern und vermögendere Privatpersonen für die Transformation mobilisieren können.

[17] <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Fokus-Volkswirtschaft/Fokus-2021/Fokus-Nr.-350-Oktober-2021-Investitionsbedarfe-Klimaneutralitaet.pdf>

[18] <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-Mittelstandsatlas/Mittelstandsatlas-2024/KfW-Mittelstandsatlas-2024.pdf>

[19] <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-KfW-Klimabarometer/KfW-Klimabarometer-2023.pdf>

[20] <https://www.bdew.de/presse/presseinformationen/fortschrittsmonitor-von-bdew-und-ey-investitionsvolumen-noch-deutlich-zu-niedrig-um-energiegewende-ziele-zu-erreichen/>

[21] https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2023/12/PM_SFB_Transformationsfinanzierung_Startups_20231201.pdf

Herausforderungen und Kontext

Die Transformation hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft erfordert in allen Branchen und Unternehmen unterschiedlicher Größen erhebliche Investitionen und technologische Innovationen. Dem deutschen **Mittelstand** kommt bei der Erreichung der Nachhaltigkeitsziele eine Schlüsselrolle zu. Er steht allerdings vor hohen Investitionsbedarfen und herausfordernden Berichtspflichten zur Nachhaltigkeit. Im Jahr 2022 wurden durch die mittelständische Wirtschaft lediglich 15 Prozent (36 Mrd. Euro) der Gesamtinvestitionen (240 Mrd. Euro) in den Klimaschutz investiert.¹⁸ Laut KfW müsste der Mittelstand seine Investitionen pro Jahr auf 120 Milliarden Euro vervierfachen, um die gesetzten Klimaziele zu erreichen.¹⁹

Bei den **energieintensiven Industrieunternehmen** liegt der Fokus auf der Dekarbonisierung der Produktionsprozesse. Sie benötigen eine Erneuerung des Kapitalstocks, dessen Investitionsrisiko die Unternehmen i. d. R. nicht allein tragen können. Die Umstellung auf

CO₂-optimierte Anlagen erfordert zudem vorzeitige Stilllegungen rentabler Produktionsstätten und führt gleichzeitig durch den Wechsel zu nachhaltigen Energieträgern zu höheren Kosten.

Im Bereich der Infrastruktur stehen Instandsetzung und der klimafreundliche Ausbau ganz oben auf der Tagesordnung. Auch hier bedarf es Investitionen in Höhe von ca. 120 Milliarden Euro pro Jahr für eine regenerative Energieerzeugung, den Ausbau der Stromnetze, Wasserstoffwirtschaft, Wärme und Verkehr.²⁰

Start-ups aus dem Climate-Tech-Bereich stehen aufgrund der notwendigen Investitionen in Anlagen, der Kapitalintensität der Vorhaben und der langen Entwicklungszeit bis zur Skalierung der Geschäftsmodelle vor besonderen Herausforderungen. Hier besteht eine Finanzierungslücke von mindestens 1,8 Milliarden Euro pro Jahr.²¹ Lösungsansätze werden von Start-ups und privaten Finanzakteuren (Venture Capital, Infrastrukturinvestments und Kreditinstituten) vorgeschlagen.



Lösungsansätze

Förderprogramme auf Bundes- und Landesebene

Es wird empfohlen, standardisierte und einheitliche Nachhaltigkeitskriterien als Mindeststandards bei Krediten und Förderungen zu etablieren. Dies macht Ausschreibungen für die antragstellenden Unternehmen nachvollziehbarer und weniger komplex.

Um den Hebel und die Reichweite der begrenzten staatlichen Gelder und deren Mobilisierungswirkung zu erhöhen, wird empfohlen, für Investitionen statt der heutigen Zuschüsse zukünftig Darlehen mit Zinsverbilligung und/oder Tilgungszuschüssen oder – ab bestimmten Größenordnungen – Eigenkapital (mit Rückflüssen und Verzinsung) zu vergeben. Sinnvoll wäre es auch, Tilgungszuschüsse zu gewähren, nachdem Fördervoraussetzungen (z.B. Klimaziele) erreicht wurden. Der SFB regt explizit an, die Wirkung der eingesetzten öffentlichen Gelder in Bezug auf Nachhaltigkeitsziele zu messen. Außerdem sollten Doppelstrukturen in den Förderprogrammen vermieden und nicht-nachhaltige Förderkriterien eliminiert werden. Es wird empfohlen, hierfür ein unabhängiges Forschungsinstitut zu beauftragen.

Für den **Mittelstand** muss ein vereinfachtes Nachweisverfahren gelten, um die Bürokratie weiter abzubauen. Dabei hilft ein überschaubares, national einheitliches Set an Nachhaltigkeitsanforderungen. Diese sind digital und nicht in Papierform zu erfassen. Bei der **energieintensiven Industrie** muss neben der CO₂-Reduktion auch die Speicherung von Treibhausgasen im Finanzierungsmittelpunkt stehen, um die Klimaziele zu erreichen. Hier gilt es, über mögliche Abschreibungsinstrumente nachzudenken.

Neben dem dringend erforderlichen Bürokratieabbau sollte bei der Finanzierung von Maßnahmen im Bereich der Infrastruktur zwingend die kommunale Ebene eingebunden werden. Kom-

munen müssen als Eigentümer von Stadtwerken diese dabei unterstützen, die umfassenden Investitionen für die Energiewende zu tätigen. Hierzu werden eine Stärkung der Eigenkapitalbasis, Bürgschaften, Garantien und Haftungsfreistellungen erforderlich sein, um weiterhin eine Kreditfinanzierung zu ermöglichen. Zudem kann ein Transformationsfonds helfen, Anreize für private Investoren zu generieren (vgl. Nationaler Transformationsfonds, S. 28).

Bei **Start-ups**, welche die technologischen Innovationen entwickeln können, helfen z.B. Co-Finanzierungsprogramme für Venture Capital Fonds. Gerade bei größeren kapitalintensiven, auf neuen Technologien basierenden Vorhaben von Start-ups ist auch über eine Risikoübernahme nachzudenken. Es werden Finanzierungsmodelle mit Eigen- und Fremdkapitalkomponenten benötigt, die für alle beteiligten Akteure nicht marktüblich sind. Deshalb ist die Übernahme von Garantien – sowohl durch solide Industrieunternehmen als auch seitens der öffentlichen Banken – in diesem Feld von besonderer Bedeutung. Für sehr große Projekte hat die Europäische Investitionsbank (EIB) bereits Garantien übernommen.

Die detaillierten Empfehlungen zu den einzelnen Bereichen finden Sie in diesen Veröffentlichungen des SFB:²²

- Transformationsfinanzierung und -förderung im Mittelstand
- Transformationsfinanzierung von Industrie-Unternehmen
- Ausbau nachhaltiger Infrastruktur in Deutschland
- Start-ups aus dem Bereich Climate-Tech als ein Schlüssel in der Transformationsfinanzierung

[22] Links zu den Veröffentlichungen im Anhang

Empfehlungen

- Im Fokus sollte die klare Ausrichtung der **Finanzierungs- und Fördertätigkeit** in Richtung Nachhaltigkeit in Deutschland und in Europa stehen – von einheitlichen Nachhaltigkeitsstandards in der Kredit- und Fördermittelvergabe bis zu einer Überarbeitung der Förderinstrumente und -ziele.
- **Alle Bundes- und Landesförderprogramme sollten unabhängig überprüft werden**, um die Vielfalt und Höhe der Subventionen, ihre Wirkung auf Nachhaltigkeitsziele sowie eventuelle Überschneidungen bzw. Synergien transparent zu machen. Auf dieser Grundlage sollte eine Gruppe aus Expertinnen und Experten von Bund und Ländern Vorschläge für die Weiterentwicklung der Förderung in Richtung Nachhaltigkeit erarbeiten.
- Hinsichtlich der **Wirkungsmessung** sollten alle Förderbanken in Deutschland unter der Führung der KfW ein einheitliches System aufbauen. Um die begrenzten Haushaltsmittel effizienter und wirksamer als Hebel zur Mobilisierung von privatem Kapital zu nutzen, gilt es dabei auch, revolvingierende Instrumente, Förderdarlehen mit Zinsverbilligung und/oder Tilgungszuschuss, öffentliche Darlehen, Kredite mit anteiliger Haftungsfreistellung oder öffentliche Risikoabsicherung/Garantien sowie Eigenkapitalinstrumente wie Pari-Passu-Investments stärker einzusetzen.
- Für neue **zukunftsweisende Technologien** müssen zunehmend öffentlich-private Fondstrukturen mit Eigen- und Fremdkapitalkomponenten für gezielte Investments in vielversprechende, kapitalintensive Klimatechnologien zum Einsatz kommen. Es braucht geeignete Wachstumsfinanzierungsangebote für die Skalierung von Start-ups in kapitalintensiven Sektoren durch die „first of a kind phase“ (erste industrielle Großanlagen).
- Für die notwendigen enormen Investitionen in die (Energie-) **Infrastruktur** muss eine belastbare Eigenkapitalbasis geschaffen werden. Die meist in kommunaler Hand befindlichen Stadtwerke benötigen Eigenkapital, um die notwendigen Investitionen zu tätigen und über Banken zu finanzieren. Neben Bürgschaften und Garantien, um Fremdkapital und Nachrangfinanzierungen zu ermöglichen, kann Eigenkapital gestärkt werden – z.B. über temporäre Reduzierungen der Gewinnausschüttungen an die Eigentümer. Zudem sollten Kommunen für mittelfristig rentierliche Investitionen und zur Stärkung des Eigenkapitals ihrer kommunalen Unternehmen zweckgebundene Kredite für einen begrenzten Zeitraum aufnehmen können. Dies sollte durch einen Energiewendefonds, der durch staatliche Anreize Privatkapital einsammelt, flankiert werden. Zudem können Öffentlich-Private Partnerschaften (ÖPPs) und kooperative Partnerschaftsmodelle die Bündelung von Ressourcen und Investitionen unterstützen.

Herausforderung und Kontext

Private Haushalte verfügten im Jahr 2023 über ein Geldvermögen von ca. 7,7 Billionen Euro.²³ Den mit über 40 Prozent größten Posten bilden dabei Bargeld und niedrigverzinsten Termin- und Sichteinlagen.

Dies ist ein Vielfaches dessen, was als Investitionsbedarf postuliert wird, um die Klimaneutralität in Deutschland bis 2045 zu erreichen. Eine KfW-Studie aus dem Jahr 2021 geht von einem **Investitionsbedarf von 5 Billionen Euro bis Mitte des Jahrhunderts** aus.²⁴ Diese Investitionen werden zu 10 Prozent von staatlicher Seite und zu 90 Prozent von privater Seite finanziert werden müssen.²⁵

Vor diesem Hintergrund ist es notwendig, den Kapitalmarkt und auch das Vermögen privater Anlegerinnen und Anleger zur Finanzierung der erforderlichen Investitionen zu mobilisieren und Anreize zu schaffen, in die Transformation zu investieren.

Trotz vieler Studien, die das grundsätzliche Interesse privater Anlegerinnen und Anleger an nachhaltigen Investments belegen, bleiben diese bei der tatsächlichen Geldanlage zurückhaltend. Dieses Verhalten resultiert zum Teil daraus, dass nachhaltige Investitionen oftmals mit einem gewissen Mehraufwand verbunden sind, besonders bei der Analyse und Bewertung von spezifischen Risiken. Die privaten Investorinnen und Investoren bevorzugen eher einfache und allgemein bekannte Investitionsmöglichkeiten. Dies führt dazu, dass die Anbieter ihre Angebote, gerade im Bereich von Infrastrukturfinanzierungen, bezüglich Investitionsvolumen und Mindestzeichnungen aktuell eher für institutionelle Anleger auslegen.

Vor diesem Hintergrund ist der SFB der Frage nachgegangen, wie ein Kapitalanlageangebot gestaltet werden kann, das privates Kapital stärker als bisher für die Transformationsfinanzierung mobilisiert – und gleichzeitig den Anforderungen privater Anlegerinnen und Anleger (Einfachheit, Nachvollziehbarkeit, geringes Risiko, marktkonforme Rendite) gerecht wird.

Lösungsansätze

Der SFB schlägt daher einen für alle Bürgerinnen und Bürger zugänglichen **Klimasparplan** für Kleinsparerinnen und Kleinsparer sowie einen **Transformationsfonds** für vermögendere Privatanlegende vor. Diese Maßnahmen können insbesondere die unterschiedliche Risikotragfähigkeit der privaten Anlegerinnen und Anleger berücksichtigen.²⁶

Klimasparplan

Die Idee ist, **allen Bürgerinnen und Bürgern** die Möglichkeit zu geben, einen steuerbegünstigten Klimaschutzplan zu zeichnen. Die Steuerbegünstigung soll sich daraus ergeben, dass die Erträge auf die ersten 25.000 Euro der Einzahlungen von der Kapitalertragssteuer befreit werden. Die Laufzeit des Klimaschutzplans soll mindestens zehn Jahre betragen. Für Bürgerinnen und Bürger, die älter als 60 Jahre sind, soll die Mindestlaufzeit auf fünf Jahre reduziert werden. Zudem sollen Eltern die Möglichkeit bekommen, Sparpläne für ihre minderjährigen Kinder abzuschließen. Eine vorzeitige Kündigung ist nur unter engen Voraussetzungen möglich.

Bei der Kapitalanlage der allokierten Mittel soll sich das Anforderungsniveau an der bestehenden EU-Regulierung, wie z. B. dem EU Green Bonds Standard oder anderen anerkannten Marktstandards, orientieren. Die Anlagen sollen u. a. Green Bonds für die Finanzierung langfristiger Investitionen von Unternehmen in Nachhaltigkeit umfassen, aber auch Investitionen in Aktien von besonders nachhaltigen Unternehmen.

Nationaler Transformationsfonds

Mit Blick auf **vermögendere Privatanlegende** schlägt der SFB einen neuen nationalen Transformationsfonds vor. Leitbild für dessen Struktur sollen offene Immobilien- oder Infrastrukturfonds sein. Die allokierten Mittel sollen insbesondere einen Beitrag zur Finanzierung nachhaltiger Infrastruktur leisten, z. B. von Leitungsnetzen, Ladestationen oder Speichersystemen. Auch die Finanzierung nachhaltiger Start-ups soll möglich sein. Bis zu einer Anlagesumme von

[23] <https://www.bundesbank.de/de/presse/pressemitteilungen/geldvermoegensbildung-und-aussenfinanzierung-in-deutschland-im-vierten-quartal-2023-914174>

[24] <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Fokus-Volkswirtschaft/Fokus-2021/Fokus-Nr.-350-Oktober-2021-Investitionsbedarfe-Klimaneutralitaet.pdf>

[25] https://www.kfw.de/stories/kfw/bilder/wirtschaft/innovation/interview-lindner-wintels/kfw_stories_magazin_april2023.pdf

100.000 Euro sollen die Erträge kapitalertragssteuerbefreit sein.

Regulierung

Die staatliche Regulierung spielt eine entscheidende Rolle bei der Umsetzung beider Projekte. Ein staatlicher Rahmen legt lediglich das Anforderungslevel für die Nachhaltigkeit fest. Hierbei sollen die EU-Regulierung, insbesondere der EU Green Bonds Standard sowie die SFDR, als Orientierung dienen. Wo keine Regulierung vorhanden ist, können andere anerkannte Marktstandards herangezogen werden. Steuerliche Anreize, die der Staat durch eine der Höhe nach begrenzte Befreiung von der Kapitalertragssteuer setzt, steigern die Attraktivität der neuen Anlageformen erheblich. Ziel des staatlichen Eingriffes ist somit eine nachhaltige und langfristige Etablierung eines grünen Investitionszweiges für private Anlegerinnen und Anleger. Dies setzt allerdings voraus, dass die Finanzprodukte für diese attraktiv und einfach verständlich sind. Nur wenn die Produkte eine breite Akzeptanz finden, können signifikante Volumina erwartet werden. **Langfristig sollen die Anlagen ohne staatliche Hilfe auskommen.** Die entstehenden Steuermindereinnahmen werden dadurch relativiert, dass Investitionen in die Infrastruktur durch die öffentliche Hand über den Kapitalmarkt finanziert werden müssten – und damit auch Kosten verursachen. Zudem wird ein Teil der Investitionssummen aus unverzinsten bzw. niedrig verzinsten Spar- und Sichteinlagen stammen, die rund 40 Prozent des Geldvermögens der privaten Haushalte ausmachen. Bei diesen sind die Kapitalertragssteuererträge insgesamt niedrig.

Finanzmarkt

Die Finanzmarktakteure – Banken, Sparkassen, Volks- und Raiffeisenbanken, Versicherungen und Fondsgesellschaften – legen Klimasparpläne und Transformationsfonds auf und vertreiben sie. Dadurch soll ein flächendeckender Wettbewerb sichergestellt werden. Über eine Kapitalgarantie und/oder eine Garantieverzinsung entscheiden die Anbieter beim Klimasparplan selbst. Beim Transformationsfonds sind Kapitalgarantie und Garantieverzinsung nicht vorgesehen.

Der Klimasparplan soll unter einem gemeinsamen Label beworben werden. Langfristig wird erwartet, dass die Steueranreize abgesenkt und letztlich eingestellt werden können, wenn Sustainable Finance bei allen Anlageentscheidungen selbstverständlich berücksichtigt wird.

Investoren

Die privaten Anlegerinnen und Anleger stehen im Mittelpunkt der vorgeschlagenen Maßnahmen. Der Klimasparplan soll alle Bürgerinnen und Bürger ermutigen, in nachhaltige Finanzprodukte zu investieren. Dabei sieht er eine Mindestlaufzeit von zehn Jahren bzw. fünf Jahren für Personen über 60 Jahre vor. Vorzeitige Kündigungen sind nur unter engen Voraussetzungen möglich.

Für den **Transformationsfonds** gilt eine Ersthaltfrist von 24 Monaten. Um Investitionen in die Fonds zu fördern, werden die Erträge steuerlich durch einen teilweisen oder vollständigen Verzicht auf die Kapitalertragssteuer, z. B. bis zu einer Höhe von 100.000 Euro, bevorzugt. Dies steigert die Attraktivität des Transformationsfonds erheblich und eröffnet zusätzliches Potenzial.

Die Inhaberinnen und Inhaber der Finanzprodukte werden einmal jährlich über die Wertentwicklung des Klimasparplans und die Finanzierung der Transformation unterrichtet. Dabei sollen Maßnahmen der Finanzbildung (Sustainable Finance Literacy) berücksichtigt werden.

[26] Beide Konzeptpapiere finden sich hier:

https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2024/07/AG_Kapitalmarkt_Klimasparplan_final.pdf und https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2024/07/AG_Kapitalmarkt_Transformationsfonds_final.pdf

Empfehlungen

Der SFB schlägt zwei konkrete, steuerbegünstigte Finanzierungsprodukte für die breite Öffentlichkeit vor, um privates Kapital für die Finanzierung der Transformation zu mobilisieren und das Ziel der Klimaneutralität in Deutschland bis 2045 zu erreichen.

- Die **Klimasparpläne** und der Deutsche **Transformationsfonds** werden von der Privatwirtschaft angeboten. Der Bund setzt lediglich Rahmenbedingungen, die erfüllt sein müssen, damit Steuervorteile gewährt werden können. Dadurch wird privatwirtschaftlicher Wettbewerb um die besten Produkte, aber auch eine Produktvielfalt innerhalb des gesetzten Rahmens erwartet, die den unterschiedlichen Bedürfnissen der Anlegerinnen und Anleger entspricht.
- Insbesondere die **Befreiung von der Kapitalertragssteuer** bis zu einer eingezahlten Höchstsumme steigert die Attraktivität des neuen Klimasparplans und schafft so ein erhebliches Mobilisierungspotenzial privater Kapitalanlagen für die Transformation.

Durch die Vereinfachung der Investitionen und die stärkere Einbeziehung der privaten Anlegerinnen und Anleger soll aber nicht nur das Investitionsvolumen steigen. Darüber hinaus sollen nachhaltige Anlagen langfristig zu einem festen Bestandteil in den Portfolios der Anlegenden werden. Dadurch wird in allen drei Bereichen – Finanzmarkt, Realwirtschaft und Politik – die Transformation vorangebracht.

[27] <https://www.cdp.net/en/guidance/guidance-for-companies/climate-transition-plans>

[28] <https://transitiontaskforce.net/wp-content/uploads/2022/11/TPT-Disclosure-Framework.pdf>

Herausforderungen und Kontext

Klimatransitionspläne sind ein wichtiges Instrument, um Investoren, Lieferanten, Kundinnen und Kunden sowie anderen wichtigen Stakeholdern zu zeigen, dass sich ein Unternehmen für den Übergang zu einem 1,5-Grad-Pfad einsetzt und sein Geschäftsmodell auch in einer CO₂-neutralen Wirtschaft relevant (d.h. rentabel) bleiben wird.²⁷ Ein Transitionsplan ist integraler Bestandteil der Gesamtstrategie eines Unternehmens, indem er dessen konkrete Überlegungen und Maßnahmen darlegt, einen Beitrag zu einem raschen globalen Übergang zu einer Wirtschaft mit z.B. geringen Treibhausgasemissionen zu leisten und sich darauf vorzubereiten.²⁸

Transitionspläne sind entscheidend für Unternehmen auf dem Weg zur Treibhausgasneutralität. Sie spielen eine zentrale Rolle bei der Identifizierung und dem Management von Risiken. Dabei dienen sie nicht nur als Leitfaden für die Entwicklung hin zur Klimaneutralität, sondern auch als Grundlage für Investitionsentscheidungen im Finanzmarkt. Solche Pläne helfen, **Kapitalströme gezielt auf nachhaltige Projekte auszurichten**. Zudem bieten sie Mehrwert für verschiedene Akteure, darunter die Realwirtschaft, die Zivilgesellschaft, die Wissenschaft, die Aufsicht und die Politik.

Transitionspläne sind u. a. eine Reaktion auf wachsende regulatorische Anforderungen und internationale Standards, die von Unternehmen verlangen, ihre Dekarbonisierungsstrategien transparent, valide und nachvollziehbar darzulegen.

Diese Anforderungen gehen mit der Notwendigkeit einher, Risiken umfassend zu analysieren und die Abhängigkeit von politischen Rahmenbedingungen und Infrastrukturen zu erkennen. Unternehmen stehen vor der Herausforderung, diese Pläne sowohl intern als auch extern nachvollziehbar und transparent zu gestalten, um ihre langfristige Wettbewerbsfähigkeit zu sichern.

Besonders für Finanzmarktakteure liegt der Vorteil von Transitionsplänen auf der Hand: Sie können damit den konkreten Fortschritt ihrer Investitionsobjekte auf dem Weg zu geringeren Treibhausgasemissionen analysieren und die Fortschritte von Unternehmen bei der Erreichung ihrer Klimaneutralitätsziele bewerten. Das unterstützt die Kapitalallokation in wenig treibhausgasintensive Unternehmen oder solche mit geringen Transitionsrisiken. Außerdem lässt sich die Glaubwürdigkeit und Qualität der Transitionsstrategien einzelner Unternehmen mit vergleichbaren Plänen besser bewerten, was sie zu einem wertvollen Instrument für die Investmentanalyse und Risikobewertung macht.

Lösungsansätze

Für einen optimalen Nutzen sollten Transitionspläne bestimmten Prinzipien folgen. Diese sollten kohärent mit aktuellen EU-Offenlegungspflichten definiert sein und einen

klaren Mehrwert für Investoren und Unternehmen gewährleisten. Sie sollten konkrete Maßnahmen enthalten und international anschlussfähig sein. Eine harmonisierte Herangehensweise auf europäischer Ebene bei gleichzeitiger internationaler Anschlussfähigkeit ist entscheidend, um die praktische Anwendung der existierenden Rahmenwerke zu erleichtern. Verschiedene existierende **Rahmenwerke und Standards müssen hierfür weiter vereinheitlicht werden**, damit die Transitionspläne kohärent und vergleichbar sind. Zudem sollten sie flexibel genug sein, um den spezifischen Bedürfnissen und Herausforderungen verschiedener Branchen gerecht zu werden. Nur so können sie den effektiven Dialog zwischen Realwirtschaft und Finanzmarkt zu Chancen und Risiken der Transition fördern. Wissenschaftlich fundierte und allgemein akzeptierte Szenarien, wie z. B. die des Netzwerks der Zentralbanken (Network for Greening the Financial System, NGFS), sind hierbei entscheidend. Schließlich sollten Transitionspläne so gestaltet sein, dass sie maschinenlesbar und prozessual effizient sind, um die Anforderungen der verschiedenen Stakeholder zu erfüllen und gleichzeitig den administrativen Aufwand zu minimieren.

Insbesondere für kleinere und mittelgroße Unternehmen, für die eine möglichst reibungsfreie Transition ebenso wichtig wie für große Unternehmen ist, bestehen hier oftmals noch Unsicherheiten. Diese gilt es durch Bereitstellung klarer Leitplanken und konkreter Unterstützungsangebote zu mildern.

Empfehlungen

Zur Sicherstellung einer erfolgreichen Transition der Realwirtschaft ist es essenziell, dass Transitionspläne nicht nur als regulatorische Erfüllung betrachtet werden, sondern als strategische Werkzeuge, die die Unternehmen in ihrer Transformation aktiv unterstützen. Transitionspläne sollten als **integraler Bestandteil der Unternehmens- und Finanzmarktsteuerung** etabliert werden, indem sie klare, wissenschaftlich fundierte Dekarbonisierungsziele und Maßnahmen enthalten, die sowohl transparent als auch standardisiert sind. Diese Pläne müssen nicht nur die langfristige Strategie zur Erreichung der Klimaneutralität darlegen, sondern auch als Grundlage für die Beurteilung von Investitionsentscheidungen und Förderungen dienen. Durch ihre Einbindung in die Aufsichts- und Regulierungsmechanismen können sie zudem sicherstellen, dass sowohl Unternehmen als auch Finanzinstitute effektiv auf die Herausforderungen der Klimatransformation vorbereitet sind und Risiken besser managen können.

Der SFB empfiehlt folgende Aspekte bei der weiteren Regulierung von Transitionsplänen:

- **Standardisierte Ziele:** Transitionspläne sollten klar definierte und standardisierte Dekarbonisierungsziele enthalten, die sowohl für Unternehmen als auch für Investoren transparent sind.
- **EU-Harmonisierung:** Transitionspläne müssen kohärent mit aktuellen EU-Offenlegungspflichten definiert sein, konkrete Maßnahmen enthalten und international anschlussfähig sein. Eine harmonisierte Herangehensweise auf europäischer Ebene bei gleichzeitiger internationaler Anschlussfähigkeit ist sicherzustellen.

- **Vereinheitlichung der Rahmenwerke:** Verschiedene existierende Rahmenwerke und Standards müssen hierfür weiter vereinheitlicht werden, um Kohärenz und Vergleichbarkeit der Pläne zu gewährleisten.
- **Aggregationen und Risikoanalysen:** Transitionspläne sollten standardisiert werden, um eine konsistente Analyse der Transitionspfade von Sektoren und der gesamten Volkswirtschaft zu ermöglichen. Dies ist entscheidend für die Identifizierung von Risiken und die Beurteilung der Übereinstimmung mit Klimazielen.
- **Bewertungsgrundlage für Förderungen:** Transitionspläne sollten als Grundlage für die Ausgestaltung und Bewertung von Förderprogrammen verwendet werden, um die Kohärenz mit Dekarbonisierungsschritten sicherzustellen.
- **Einbindung in die Aufsicht:** Transitionspläne sollten in die mikro- und makroprudenzielle Aufsicht integriert werden, um Herausforderungen in der Finanzmarktregulierung, insbesondere im Hinblick auf klimabezogene Finanzrisiken, adressieren zu können. Eine klare Berücksichtigung der Proportionalität in Bezug auf relevante Risiken ist dabei essenziell.



Themenc Cluster 3

Nationales und internationales Engagement



Deutschland ist eine der größten Volkswirtschaften weltweit und durch seine vielen international tätigen Unternehmen auf besondere Weise vernetzt. Dies eröffnet Chancen und zugleich Verantwortlichkeiten. Deutschland ist zudem Vorbild im Bereich der Energiewende, technologischer Lösungen und des Sozialstaates.

In einer global vernetzten Wirtschaft sind neben der nationalen Weichenstellung auch internationale Zusammenarbeit und Kooperationen essenzielle Bausteine für die erfolgreiche Umsetzung nachhaltiger Projekte und Finanzierungen. **Nachhaltigkeit endet nicht an nationalen Grenzen.** Vielmehr erfordert sie eine gemeinsame, koordinierte Anstrengung über Länder und Kontinente hinweg. Dies gilt gerade im Bereich Sustainable Finance, wo die Finanzierung und Unterstützung ökologischer und sozialer Transformationen im Mittelpunkt steht: Hier ist es unerlässlich, dass Länder ihre Anstrengungen bündeln, um globale Herausforderungen wie den Klimawandel effektiv anzugehen.

Es geht um eine zentrale Frage: **Wie können wir gemeinsam mit europäischen und internationalen Partnern gute Rahmenbedingungen für eine nachhaltige Finanzierung der Transformation gestalten?** National spielt neben den beiden vorherigen Themenclustern – Sustainable Finance-Regulierung und Transformationsfinanzierung – auch die Berücksichtigung von Transformation und Innovation in der öffentlichen Kapitalanlage eine Rolle. Ähnlich zu Finanzierungsentscheidungen privatwirtschaftlicher Akteure müssen Bund und Länder Risiken und Opportunitäten beim Investieren der verschiedenen Vermögen berücksichtigen. Dabei nimmt der Staat eine Vorbildfunktion ein und setzt

z.B. über einen Dialog mit seinen Investitionsobjekten aktiv eigene Transformationsziele um. Des Weiteren spielt die europäische Dimension von Kooperationen, wie sie etwa in der deutsch-französischen Zusammenarbeit sichtbar wird, eine Schlüsselrolle bei der Entwicklung eines kohärenten und wirksamen Regulierungsrahmens. Deutschland und Frankreich tragen als zwei der einflussreichsten EU-Mitgliedsstaaten erheblich dazu bei, ein einheitliches und stabiles „Level Playing Field“ zu schaffen, das nicht nur die Wettbewerbsfähigkeit auf dem europäischen Markt fördert, sondern auch internationale Standards setzt. Die im Folgenden beschriebenen Initiativen zeigen, wie wichtig eine enge Zusammenarbeit auf europäischer Ebene ist, um die Nachhaltigkeitsziele voranzutreiben. Ebenso wird deutlich: **Die Sicherstellung nachhaltiger Finanzflüsse in den globalen Süden ist eine internationale Aufgabe.** Hier steht die Weltgemeinschaft vor der Herausforderung, die Finanzierungslücke zur Erreichung der globalen Klimaziele zu schließen. Dabei kommt es nicht nur darauf an, private und öffentliche Mittel zu mobilisieren, sondern auch darauf, Entwicklungsländer bei der Schaffung notwendiger Rahmenbedingungen für nachhaltige Investitionen zu unterstützen. Diese internationale Perspektive und die Förderung partnerschaftlicher Kooperationen sind entscheidend, um die Transformation hin zu einer nachhaltigeren Weltwirtschaft zu beschleunigen. Nur durch den gemeinsamen Einsatz und das Teilen von Wissen und Ressourcen können wir den globalen Herausforderungen begegnen und eine nachhaltige Zukunft für alle sichern.

Nachhaltigkeit in der öffentlichen Kapitalanlage

Herausforderungen und Kontext

Komplexe Herausforderungen brauchen Vorbilder im Denken und Handeln. Daher kommt der öffentlichen Hand und ihrer Kapitalanlage eine besonders wichtige Signalwirkung in der effizienten Begleitung der sozial-ökologischen Transformation der wirtschaftlichen Wertschöpfung zu. Zukunftsgerichtete Investitionen des Bundes sind dabei wesentliche Anreize, um private Kapitalflüsse in den Industriestandort Deutschland und dessen zukunftsfähige Ausrichtung zu fördern.

Eine strategische und vorausschauende Verzahnung der öffentlichen und privaten Investitionen unter Berücksichtigung einer angemessenen Verteilung von Risiken und Chancen ist elementar, um die transformative Wirkung dieser Finanzierung sicherzustellen. In den 31 Empfehlungen des SFB in der 19. Legislaturperiode nahm die Empfehlung zur Berücksichtigung transparent nachverfolgbarer Nachhaltigkeitsziele im Rahmen der Anlagegrundsätze der Kapitalanlagen der öffentlichen Hand eine hohe Bedeutung ein.²⁹ Die daran anschließende deutsche Sustainable Finance-Strategie der letzten Bundesregierung erkennt an, dass Nachhaltigkeitschancen und -risiken bei der Kapitalanlage der öffentlichen Hand berücksichtigt werden müssen.³⁰

Mit dem Vorschlag für ein „Generationenkapital“ steht in deren Umsetzung auch die Frage nach Nachhaltigkeitskriterien in entsprechend formulierten Anlagegrundsätzen in der Anlagestrategie und deren regelmäßige Berichterstattung im Fokus. Mit den vorliegenden Empfehlungen möchte der SFB einen Beitrag dazu leisten, das Handeln des Bundes (z. T. in Kooperation mit den Ländern) mit den Verpflichtungen aus dem Pariser Klimaabkommen, dem deutschen Klimaschutzgesetz, den Zielen für Nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen und dem wissenschaftlichen Konzept der planetaren Grenzen in Einklang zu bringen.

[29] https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2021/02/210224_SFB_Abschlussbericht-2021.pdf

[30] Maßnahme 19: „Die Bundesregierung wird analog zu den institutionellen Investoren Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen bei den Anlagen des Bundes berücksichtigen“; „Die Bundesregierung wird die Berichterstattung über die Kapitalanlagen des Bundes auch im Hinblick auf Nachhaltigkeitsaspekte verbessern...“

Lösungsansätze

Auf Ebene des Bundes sind folgende Rücklagen und Sondervermögen bedeutsam:³¹

- Versorgungsfonds und Versorgungsrücklage des Bundes
- Versorgungsfonds der Bundesagentur für Arbeit (BA)
- Pflegevorsorgefonds

Ferner liegen signifikante langfristige Anlagen bei Institutionen mit eigenständiger Rechtsform, z. B. dem Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung (KENFO) und der Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder (VBL).

Empfehlungen

Der SFB sieht vor allem bei der nachhaltigen Anlage öffentlicher Vermögen Verbesserungspotenzial durch:

- Eine formellere **Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsgesichtspunkten** in der Anlageentscheidung
- Die Festlegung allgemeiner nachhaltiger **Anlagegrundsätze**
- Einen stärkeren **Dialog über Nachhaltigkeitspräferenzen** der zukünftigen Pensionärinnen und Pensionäre
- Das Durchführen von direktem oder indirektem **Engagement**³²
- Die verstärkte Nutzung von **Ausschlüssen und Untergewichtung** nachweislich nicht nachhaltiger Unternehmen

Erweiterung der Anlagegrundsätze um Nachhaltigkeit

Die drei Anlagegrundsätze von Sicherheit, Liquidität und Rendite sollten in den entsprechenden Gesetzen um einen vierten Grundsatz – „Nachhaltigkeit“ – erweitert werden. Insbesondere eine Erweiterung des vierten Sozialgesetzbuches (§ 80 (1) S. 2) würde eine Multiplikatorwirkung im Bereich der öffentlichen Versicherungen und darüber hinaus entfalten. Gleichzeitig erlaubt die Verwendung des Begriffs „Nachhaltigkeit“ im allgemeinen Sinn – ähnlich wie die allgemeinen Begriffe Sicherheit, Liquidität und Rendite – eine individuelle Konkretisierung in den spezifischen Anlage Richtlinien sowie eine Festlegung im Umgang mit Konflikten innerhalb dieser vier Ziele. Durch die **gesetzliche Erweiterung der Anlagegrundsätze** auf ein „magisches Viereck“ des Investierens wird die Auseinandersetzung mit Nachhaltigkeit nicht nur Bestandteil der treuhänderischen Pflicht im öffentlichen Sektor. Andere Vermögenstreuhänder, auch private, würden Rechtssicherheit gewinnen, wenn die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitszielen in der Kapitalanlage im Einklang mit ihrer treuhänderischen Verantwortung steht.

Portfolioallokation– Ausschlüsse und Gewichtung

Wir empfehlen Ausschlüsse auf Basis der UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte ergänzt um weitere prinzipielle Ausschlüsse, insbesondere im Zusammenhang mit fossilen Brennstoffen. Darüber hinaus empfehlen wir eine **gemeinsame Empfehlung von Ausschlüssen für die verschiedenen Anlagen der öffentlichen Hand**, damit eine einheitliche Kommunikation diesbezüglich erfolgen kann. Da diese Prinzipien noch auf konkrete

[31] Der Begriff „Sondervermögen“ wird hier nicht in der Bedeutung zweckgerichteter Mittel des Bundeshaushalts verwendet.

[32] Unter Engagement wird ein aktiver Dialog zwischen Aktionären und der Unternehmensleitung verstanden.

Gerade im Bereich Sustainable Finance hat Engagement, also aktives Aktionärstum, zum Ziel, die Portfoliounternehmen in Richtung eines verantwortlichen Wirtschaftens zu bewegen und konkrete ESG-Verbesserungen zu erreichen.

Ausschlüsse von Unternehmen heruntergebrochen werden müssen, schlagen wir vor, dass abgestimmte Blacklists auf Unternehmensebene als Vorgabe oder Empfehlung für alle Anlagen der öffentlichen Hand als Mindestanforderung erstellt werden.

Bezüglich der Über- oder Untergewichtung bestimmter Unternehmen im Portfolio empfehlen wir der öffentlichen Hand, diejenigen Unternehmen unterzugewichten, die auch nach durchgeführten Engagement-Aktivitäten keine Anzeichen einer Transformation im Einklang mit den Anforderungen an eine sozial-ökologische Wirtschaft aufweisen. Umgekehrtes gilt für Unternehmen, die eine positive Performance mit Blick auf die Transformation zeigen. Dabei sollten die Übereinstimmungen mit wissenschaftlichen Anforderungen für einen 1,5-Grad-Pfad berücksichtigt werden, was z. B. den Anforderungen des Szenarios „1,5 Grad ohne oder mit begrenzter Überschreitung“ des Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) entspricht.

Engagement

Wir empfehlen der öffentlichen Hand, direkt oder indirekt über entsprechend ausgestaltete Mandate für Asset-Managerinnen und -manager oder Intermediäre klares **Engagement auf Basis eindeutig spezifizierter Zielerwartungen an Unternehmen der Realwirtschaft** zu betreiben. Die Zielerwartungen sollten hierbei die Klimaneutralität auf Basis wissenschaftlicher Erkenntnisse und umgesetzt in Transformationsplänen ebenso umfassen wie die Anforderungen weiterer Verpflichtungen, z. B. zur Einhaltung der Menschenrechte, die die Bundesregierung eingegangen ist. In diesem Zusammenhang wäre es naheliegend und wünschenswert, dass die Engagement-Aktivitäten übergreifend

über die verschiedenen Anlagevermögen gleichgerichtet und koordiniert erfolgen. Zudem sollten der Rahmen und die Ziele des Engagements festgelegt sein. Bei wiederholtem Nichterreichen der Ziele durch Portfoliounternehmen und einer ausbleibenden Strategieanpassung sollte ein Divestment im Kontext der jeweiligen Anlagestrategie erfolgen.³³

Transparenz

Wir empfehlen, die nachhaltigen Anlagestrategien der öffentlichen Hand transparent und zugänglich zu kommunizieren. So lassen sich Informationen für andere Anleger, die Realwirtschaft und letztlich die gesamte Gesellschaft bereitstellen. Insbesondere die Finanz- und Realwirtschaft gewinnt auf diesem Weg Orientierung. Schließlich sind so die erwartbar starken Multiplikatoreffekte am besten zu nutzen. Über konkrete Umsetzungsschritte sollte regelmäßig und in einer angemessenen inhaltlichen Breite informiert werden.

Eine transparente und regelmäßige Berichterstattung ist ein wesentlicher Erfolgsfaktor für die glaubwürdige und transformativ wirkungsvolle Ausrichtung öffentlicher Kapitalanlagen. Vor diesem Hintergrund empfiehlt der SFB, dass die öffentliche Hand im Rahmen einer transparenten und umfassenden Berichterstattung regelmäßig die Nachhaltigkeitsziele, die Anlagestrategie sowie das aktuelle Nachhaltigkeitsprofil ihrer Portfolios, z. B. CO₂-Footprint und Kompatibilität mit dem Pariser Klimaabkommen, veröffentlicht.

Außerdem sollten die Berichte der verschiedenen juristischen Einheiten der öffentlichen Hand an einer zentralen Stelle, z. B. im BMF, zusammengeführt werden. Dies ermöglicht einen Gesamtüberblick über alle Kapitalanlagen des Bundes und damit eine Basis für

[33] Ein prominentes und erfolgreiches Beispiel ist hier der norwegische Pensionsfonds mit einer detaillierten nachhaltigen Anlage- und Investitionspolitik, klaren Engagementzielen und transparenten Berichten zu deren Erfolgen. Interessant ist, dass der norwegische Pensionsfonds alle norwegischen Unternehmen für Investitionen zulässt und bei diesen auch kein Engagement durchführt.

eine ganzheitliche Wirkungsanalyse. Darüber hinaus lassen sich auf diesem Weg Ableitungen von Anpassungen in Anlagegrundsätzen sowie Mandatsanforderungen an Managerinnen und Manager schaffen, außerdem kann so fortlaufend die Kohärenz in der Berichterstattung gefördert werden

Herausforderungen und Kontext

Die für Deutschland relevanten regulatorischen Rahmenbedingungen von Sustainable Finance sind wesentlich von EU-Initiativen bestimmt. **Möglichst einheitliche EU-Regelungen dienen einem vorwettbewerblichen „Level Playing Field“, können länderspezifische Besonderheiten aber oft nicht ausreichend berücksichtigen.** Dabei sind Frankreich und Deutschland kraft ihrer Größe und ihres besonders engen bilateralen Verhältnisses für den europäischen Politikprozess entscheidende Akteure. Für einen effizienten, gebündelten Austausch mit möglichst vielen Akteuren in Frankreich hat der SFB 2023 eine Kooperation mit dem Institut de la Finance Durable (IFD), einer Organisation innerhalb der zentralen Finanzmarktplattform Paris Europlace, vereinbart.^{34,35} Ein wesentlicher Meilenstein in der Zusammenarbeit war die Veröffentlichung einer gemeinsamen Position zur laufenden Überarbeitung der SFDR im Juni 2024, die der EU-Kommission übermittelt wurde.³⁶ Neben Impulsen für die europäische Regulierung ist die Standardisierung von Transitionsplänen und deren Verbindung mit Finanzkennzahlen und Unternehmensbewertungen ein laufender Arbeitsschwerpunkt.

Die **Arbeitsgruppe Charlemagne** übernimmt dabei im SFB eine Querschnittsfunktion über die anderen Arbeitsgruppen hinweg.³⁷ Sie verfolgt die politischen und regulatorischen Entwicklungen zu Sustainable Finance auf EU-Ebene und in den EU-Nachbarstaaten, um mögliche Relevanz für die Arbeit des SFB zu identifizieren und entsprechende Hinweise zu geben.

Sie pflegt – auch mit Unterstützung der Bundesministerien und der Deutschen Botschaft in Paris – einen intensiven Austausch mit den relevanten Akteuren in Frankreich. Dabei verfolgt sie insbesondere das Ziel, gemeinsame europäische Rahmenbedingungen und Initiativen zielführend mitzugestalten. Sie bindet für den europäischen bzw. deutsch-französischen Austausch zu Fokusthemen andere relevante Arbeitsgruppen des SFB inhaltlich ein. Dadurch wird Doppelarbeit vermieden und eine konsistente Position des SFB vertreten.

Im SFB ist ein komplexer Multi-Stakeholder-Ansatz verwirklicht. Aus der Querschnittsfunktion der Arbeitsgruppe Charlemagne ergibt sich daher eine herausfordernde Koordinationsaufgabe in der Abstimmung mit dem wesentlichen französischen Partner, dem IFD, das ebenfalls eine Vielfalt von Akteuren versammelt. Die Komplexität von Nachhaltigkeit und Sustainable Finance macht es jedoch die Mühe wert, in solchen Abstimmungen zu zielführenden Ergebnissen zu kommen, die entscheidenden gemeinsamen Elemente hervorzuheben und fokussierte Lösungen zu ermöglichen.

Lösungsansätze

Um zu konkreten Lösungen in einer deutsch-französischen Abstimmung zu kommen, die auch eine Tragweite nach Brüssel und darüber hinaus entfalten können, war die Erarbeitung gemeinsamer Themen und Ziele für die Zusammenarbeit zwischen SFB und IFD ein wesentlicher erster Schritt.

Als Fokusthemen der Zusammenarbeit wurden folgende grundsätzliche Bereiche identifiziert:

- Kohärenz der europäischen Sustainable Finance-Regulierung
- Transitionspläne und Transformationsfinanzierung
- Impact Investing
- Biodiversität

Die Veröffentlichung des Joint Statement zur Kooperation mit dem IFD im Oktober 2023 gab der Kooperation die nötige Visibilität.

Die von der EU-Kommission im vierten Quartal 2023 angestoßene SFDR-Überarbeitung bot die Gelegenheit zum Austausch der Perspektiven auf die europäische Regulierung. SFB und IFD brachten ihre Positionen in der Konsultationsphase der SFDR-Überarbeitung im Dezember 2023 zunächst einzeln ein (vgl. Überarbeitung der SFDR, S. 16). Es zeigten sich gemeinsame Punkte, die für die deutschen und französischen Akteure besonders wichtig sind. SFB und IFD verständigten sich in der Folge auf ein gemeinsames Positionspapier, das im Juni 2024 zur Unterstreichung elementarer Forderungen an die EU-Kommission versandt und veröffentlicht wurde. Die EU-Kommission reagierte positiv auf das gemeinsame Gesprächsangebot zur Vertiefung der einzelnen Punkte.

Für das beiderseits des Rheins und international bedeutsame Thema der Transitionspläne (vgl. Transitionspläne, S. 31/32) hat sich aus bilateralen Gesprächen von SFB und IFD mit der Transition Plan Taskforce (TPT) in Großbritannien ein trilaterales Workshop-Format mit Treffen in Paris Anfang Juli 2024 und in Frankfurt im September 2024 entwickelt. Das Ziel der Zusammenarbeit: gemeinsame Antworten auf essenzielle Fragestellungen bei der Erstellung und Verwendung von Transitionsplänen zu finden, die Impulse für Regulierung sowie Marktakteure liefern und die Grundlage einer internationalen Standardisierung bilden können. Bei der Beschäftigung mit Transitionsplänen auf französischer Seite zeigte sich: **Transitionspläne müssen mit finanziellen Kennzahlen und der Unternehmensbewertung verbunden werden** (vgl. Sustainability Accounting, S. 19). Daher haben die trilateralen Workshops auch die Nutzung und Verarbeitung von Transitionsplänen im Finanzmarkt zum Gegenstand.

Empfehlungen

Auf Basis der bisherigen Erfahrungen empfiehlt der SFB:

- Förderung europäischer Kooperationen:** Um ein kohärentes europäisches Rahmenwerk für Sustainable Finance zu entwickeln und Impulse für Marktakteure zu setzen, ist der Dialog mit anderen ambitionierten europäischen Ländern und Finanzplätzen wertvoll. Solche Kooperationen bieten darüber hinaus wertvolle Rückkopplungen und Synergien für die nationale Arbeit. Als Nukleus sollte die deutsch-französische Zusammenarbeit im Bereich Sustainable Finance weiter gestärkt und der Akteurskreis über den Hauptpartner IFD hinaus erweitert werden. Ergänzend sollten punktuell fachliche Dialoge und Kooperationen mit weiteren Partnern in der Europäischen Union sowie in ganz Europa etabliert werden, um Sustainable Finance fortschrittlich zu gestalten. Nicht zuletzt kann der Austausch mit Großbritannien als wichtigem internationalen Finanzplatz in Europa einer globalen Harmonisierung dienlich sein.
- Regelmäßiger Austausch und gemeinsame Positionspapiere:** Das Vertrauen und die Effektivität der Zusammenarbeit über die Landesgrenzen hinweg wachsen mit dem regelmäßigen Austausch und gemeinsamen Ergebnissen. Der kontinuierliche Dialog und die Erarbeitung gemeinsamer Positionen mit europäischen Partnern sollten daher im Mittelpunkt stehen und ausgebaut werden. Gemeinsame Positionspapiere erhöhen die Sichtbarkeit und den Einfluss auf europäische und internationale Regulierungs- und Standardisierungsprozesse.

[34] https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2023/10/Pressemitteilung_SFB_IFD.pdf

[35] <https://institutdelafinancedurable.com/en/>

[36] https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2024/06/SFDR_review_joint_statement_IFD_SFB_final_20240613.pdf

[37] Die Arbeitsgruppe Charlemagne leitet ihren Namen von der europäischen Kolumne des Wirtschaftsmagazins "The Economist" ab.

Charlemagne (Karl der Große), als Urvater eines post-römischen Europas und wichtige Referenzfigur für die deutsche und französische Geschichte gleichermaßen, ist ein Symbol für das besondere Verhältnis Deutschlands und Frankreichs in der europäischen Integration.

Herausforderung und Kontext

Es gibt in den Ländern des Globalen Südens (ohne China) eine **Finanzierungslücke von etwa drei Billionen US-Dollar** zur Finanzierung der nachhaltigen Entwicklungs- und der Klimaziele.³⁸ Diese Finanzierungslücke droht weiter zu wachsen: Die Länder im Globalen Süden sind am stärksten von den Folgen des Klimawandels betroffen. Gleichzeitig nehmen sowohl die durch den Klimawandel verursachten Schäden und Verluste als auch die Kosten für die Anpassung stetig zu. Darüber hinaus stehen dutzende Länder des Globalen Südens vor einer Schuldenkrise, die Investitionen in nachhaltige Entwicklung und Klimaschutz unmöglich macht. Bisherige Versuche der Mobilisierung privaten Kapitals zur Finanzierung der Agenda 2030 waren wenig erfolgreich. Zugleich stehen öffentliche Haushalte in Industrieländern unter Druck. Deshalb erscheint eine Aufstockung öffentlicher Mittel für Entwicklungsleistungen und Klimafinanzierung unrealistisch; vielmehr werden weitere Kürzungen befürchtet.

Vor diesem Hintergrund entwickelt der SFB Vorschläge zur Stärkung von **Sustainable Finance-Ansätzen im Globalen Süden** und der Mobilisierung von Mitteln zur Finanzierung nachhaltiger Entwicklung. Denn der Erhalt unserer natürlichen Lebensgrundlagen kann global nur gelingen, wenn die Mehrheit der Länder ihre Wirtschaft nachhaltig gestaltet und innerhalb der planetaren Grenzen unseres Ökosystems agiert. In einer global vernetzten Welt ist eine nachhaltige Entwicklung der deutschen Wirtschaft nur möglich, wenn auch unsere Partner im Globalen Süden die Chance haben, in nachhaltige wirtschaftliche und soziale Entwicklung zu investieren.

Lösungsansätze

Wie die Länder des Globalen Nordens stehen auch die Länder des Globalen Südens vor der Herausforderung, Nachhaltigkeitsrahmenwerke im Finanzsektor und der Realwirtschaft zu entwickeln. Die internationale Zusammenarbeit kann durch technische Unterstützung und Capacity Building dazu beitragen, Sustainable Finance-Ansätze im Globalen Süden (weiter) zu entwickeln. Die Entwicklung und Stärkung regulatorischer Rahmenwerke können nachhaltig das Marktwachstum fördern. Dazu gehören Offenlegungspflichten inklusive Transitionsplänen, Taxonomien, Risikoanalysen (z. B. Klima-Stresstests), prudenzielle Maßnahmen und – wo sinnvoll – die Adaption globaler Standards. Hierbei gilt es, die Interoperabilität von Standards, wie etwa zwischen denen des International Sustainability Standards Boards (ISSB) und der European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), sowie die Proportionalität von Regulierungsmaßnahmen zu berücksichtigen.

Wesentlich für den Aufbau resilienter und nachhaltiger Projekte und Infrastruktur im Globalen Süden wird die Mobilisierung privaten Kapitals sein. Dies können nachhaltige Anleihen (Green- bzw. Social-Bonds) oder andere Finanzierungsmechanismen sein, die, wenn sie ein angemessenes Rendite-Risiko-Profil haben, speziell institutionelle Anleger in Europa adressieren. Weiter denkbar sind Fonds mit öffentlicher Unterstützung sowie die Stärkung lokaler Entwicklungsbanken in verschiedenen Ländern, um nationale Ersparnisse zu mobilisieren und in nachhaltige Infrastruktur zu investieren. Der Einsatz digitaler Technologien zur Automatisierung der Datenerhebung und zur Erleichterung der Mobilisierung von privatem Kapital ist ein weiterer potenzieller Hebel.

[38] <https://www.bmz.de/de/agenda-2030/sdg-17>

Klar ist auch, dass viele Länder des Globalen Südens zur Überwindung der Schuldenkrise einen Schuldenerlass benötigen werden, um wieder fiskalischen Spielraum für Klima- und andere nachhaltige Investitionen zu haben. **Die Bundesregierung sollte sich für eine Entschuldungsinitiative einsetzen**, bei der vor allem ärmere Länder entlastet werden und der Schuldenerlass mit Nachhaltigkeitszielen verknüpft wird.

Dabei lässt sich auf den bisherigen Erfahrungen und Arbeiten der verschiedenen Akteure aufbauen. Dies sind z.B. das Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (BMZ) und dessen Durchführungsorganisationen. Diese sind bereits stark im Bereich der technischen Unterstützung und des Capacity Building aktiv, u. a. mit Zentralbanken, Regulierungsbehörden und Branchenverbänden des Finanzsektors.

Auch das BMF und die Bundesbank arbeiten im Rahmen der G20 Sustainable Finance Working Group zu diesem Thema. Die Bundesbank ist darüber hinaus im Rahmen des NGFS global aktiv. Diese Aktivitäten gilt es weiter auszubauen.

Die KfW und die Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft (DEG) haben bereits einige Erfahrung bei der Unterstützung lokaler öffentlicher Entwicklungsbanken in Entwicklungsländern gesammelt. Auf diesen Erfahrungen gilt es aufzubauen.

Die Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) arbeitet bereits mit ISSB, Zentralbanken, Finanzministerien und anderen Akteuren in Ländern des Globalen Südens, um Nachhaltigkeitsaspekte in Produkte, Prozesse und Risikomanagementsysteme des Finanzsektors zu integrieren und Kapazitäten von Finanzmarktakteuren im Bereich Sustainable Finance aufzubauen.

Empfehlungen

Die folgenden Empfehlungen des SFB richten sich an die relevanten und in der Arbeit des SFB beteiligten Ministerien BMF, BMUV, BMWK, BMJ und BMZ sowie das AA:

- Die **Weiterentwicklung von Sustainable Finance-Ansätzen im Globalen Süden** sollte technisch und mit Capacity Building unterstützt werden.
- Ein **Net Zero Fonds** und ein “Financing Facilitator” sollten eingerichtet und mit öffentlichen Mitteln unterstützt werden.
- Lokale öffentliche **Entwicklungsbanken** in Ländern des Globalen Südens sollten bei der Mobilisierung heimischer Ersparnisse und Finanzierung nachhaltiger Infrastrukturinvestitionen unterstützt werden.
- Zur automatisierten Datengenerierung und Mobilisierung von privatem Kapital sollten **digitale Technologien** genutzt werden.
- Um privates Kapital – etwa durch die Ausgabe von Green Bonds – zur Finanzierung von Emissionsreduktion in Niedrigeinkommensländern zu mobilisieren, sollte eine **“Finance Facility against Climate Change”** geschaffen werden.
- Alle relevanten Akteure sollten sich für eine mit Nachhaltigkeitszielen verknüpfte **Entschuldungsinitiative** einsetzen.



Vom Ob zum Wie

Wir leben in hochdynamischen Zeiten. Unsere Wirtschaft und Gesellschaft befinden sich im fundamentalsten Wandel der letzten 250 Jahre. Zu Beginn unserer Arbeit als Sustainable Finance-Beirat in der 20. Legislaturperiode waren die aktuellen Entwicklungen nur teilweise absehbar: Die Polykrisen Ukrainekrieg, Nahost-Konflikt, Überschwemmungen und Dürre, Energiekrise und Inflationsanstieg haben uns fest im Griff. Sie wirken sich elementar auf die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen und europäischen Wirtschaft aus. Hinzu kommen die vielen Wahlen des Jahres 2024, die sowohl auf kommunaler wie auch nationaler und supranationaler Ebene einen Wandel bedeuten. Diverse Akteure und Verbände präsentieren in diesem dynamischen Umfeld nun ihre Analysen zur Vermessung der Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands und Europas. Niemand stellt dabei die Notwendigkeit der Dekarbonisierung und der Transformation in Frage. **Klar ist, dass bis zu 90 Prozent des Kapitals zur Finanzierung dieser Transformation aus privaten Quellen bereitgestellt werden müssen.**³⁹

Die in diesem Dokument dargelegten Empfehlungen haben keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Sie sind vor allem das Ergebnis breit geführter Diskussionen mit Verantwortlichen aus Industrie, Finanzwelt, Zivilgesellschaft, Wissenschaft und Regierung.

Deutschland kann auch in Zukunft als Industrienation erfolgreich sein – muss dafür aber große Teile seiner heutigen Wertschöpfung transformieren. Der Umbau unseres Standorts in eine nachhaltige, wettbewerbsfähige und innovationsgetriebene Wirtschaft ist eine der größten Anstrengungen seit der Nachkriegszeit. Diese Transformation wird nicht von einer Generation zu schaffen sein. Sie ist eine Mehrgenerationenaufgabe. Dafür benötigen wir zwingend ein zeitgemäßes Narrativ mit einer engen und lösungsorientierten Zusammenarbeit der relevanten Akteure und Kräfte. Es bedarf eines neuen, demokratiebasierten Gesellschaftsvertrages für eine Wirtschaft, die Wohlstand und steigende Wettbewerbsfähigkeit mit den Grenzen unseres Planeten in Einklang bringt.

Eine umfassende Transformation des Wirtschaftsstandortes Deutschland muss sich unserem dynamischen, volatilen Umfeld anpassen. Sie kann nur im engen Schulterschluss zwischen Unternehmen, Finanzwelt und öffentlichen Akteuren gelingen. Deshalb werden, wie alle Akteure im Sustainable Finance-Ökosystem auch wir unsere Empfehlungen stets auf Machbarkeit und Relevanz prüfen müssen. Konsens unserer Empfehlungen ist:

Es ist nicht das Ob, das entscheidet, sondern nur noch das Wie!

[39] Vgl.: KfW-Studie (2021) zur Klimaneutralen Industrie; BDI (2024): Transformationspfade für das Industrieland Deutschland; Draghi-Report zur Wettbewerbsfähigkeit Europas (2024). https://www.kfw.de/stories/kfw/bilder/wirtschaft/innovation/interview-lindner-wintels/kfw_stories_magazin_april2023.pdf und <https://bdi.eu/artikel/news/transformationpfade-fuer-das-industrieland-deutschland-studie-langfassung> und https://commission.europa.eu/topics/strengthening-european-competitiveness/eu-competitiveness-looking-ahead_en

Mitglieder des Sustainable Finance-Beirats



Martina Bentele
Siemens Energy AG



Uwe Bergmann
Henkel AG &
Co. KGaA



Stefan Brunnhuber
Lancet-Kommission/
Club of Rome



Isabelle Canu
Green European
Tech Fund



Fridtjof Detzner
Planet A Ventures



Michael Diederich
FC Bayern
München AG



Michael Dittrich
Deutsche
Bundesstiftung
Umwelt



Markus Duscha
Fair Finance
Institute



Julia Haake
EthiFinance



Christian Heller
Value Balancing
Alliance e. V.



Cornelia Jahnel
COM3 group



Kristina Jeromin
Made in
Germany 2030



Christian Jöst
Jöst abrasives GmbH



Matthias Kopp
WWF Deutschland



Katrin Leonhardt
Sächsische
Aufbaubank



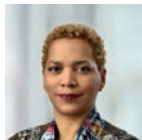
Kerstin Lopatta
Universität
Hamburg



Michael Menhart
Munich RE



Wiebke Merbeth
Deloitte



Nndi Nnoli-Edozien
International
Sustainability
Standards Board



Gerald Podobnik
Deutsche Bank AG



Henrik Pontzen
Union Investment



Lothar Rieth
EnBW



Anja Rivera
De la Cruz
Schaeffler AG



Melanie Sack
Institut der
Wirtschaftsprüfer



Frank Scheidig
DZ Bank



Michael Schmidt
LAIQON AG



Antje Schneeweiß
Arbeitskreis
kirchliche
Interessen



Georg Schürmann
Freiberuflicher
Unternehmens-
berater



Bettina Storck
Commerzbank AG



Silke Stremlau
Multi-Aufsichtsrätin



Rolf Tegtmeier
Kreissparkasse Köln



Ulrich Volz
Centre for Sustainable
Finance (SOAS, Uni-
versity of London) /
Deutsches Institut für
Entwicklungspolitik



Alexander Wellerdt
J.P. Morgan SE



Klaus Wirbel
REWE Group

Danksagung

Vielen Dank an die ausgeschiedenen Mitglieder Anahita Thoms, Severin Weig, Claus Stickler, Birgit Ludwig, Nicolaus Heinen und Elisabeth Löwenbourg-Brzezinski für ihre wertvollen Beiträge zur Arbeit des SFB.

Ein großer Dank gilt an dieser Stelle explizit den Mitarbeitenden der Geschäftsstelle des Beirats für ihre unermüdete Unterstützung, für ihre konstruktive Art im Management dieses komplexen Multi-Stakeholder-Gremiums und für die vielen guten Ideen zu Inhalten und Umsetzungen. Außerdem dankt der Beirat allen beteiligten Ministerien außerordentlich für den offenen und konstruktiven Austausch und die vertrauensvolle Zusammenarbeit.

Beobachtende Organisationen

B. A. U. M. e. V. – Netzwerk für nachhaltiges Wirtschaften
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Bundesverband der Deutschen Industrie e. V.
Bundesverband Investment und Asset Management e. V.
Deutsche Bundesbank
Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit
Deutsche Gesellschaft für nachhaltiges Bauen e. V.
Deutsche Kreditwirtschaft
Deutscher Gewerkschaftsbund e. V.
Deutscher Industrie- und Handelskammertag e. V.
Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e. V.
Finanzwende Recherche gGmbH
Forum nachhaltige Geldanlagen e. V.
GermanWatch e. V.
Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.
KfW Bankengruppe
Rat für Nachhaltige Entwicklung
Umweltbundesamt
Wissenschaftsplattform Sustainable Finance

Veröffentlichungen des SFB

Monat/Jahr der Veröffentl.	Titel der Veröffentlichung	Link zum Dokument	Englische Version?
Sep 24	Empfehlungen des Sustainable Finance-Beirats für nachhaltige Kapitalanlagen der öffentlichen Hand	https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2024/09/SFB_Stellungnahme_zu_nachhaltiger_Kapitalanlage_der_oeffentlichen_Hand.pdf	Nein
Jul 24	Konzeptpapier der Arbeitsgruppe „Regulierungskohärenz“ zur Verbesserung der Green Asset Ratio der EU-Taxonomie	https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2024/07/SFB_AG_Regulierungskohaerenz_GAR_DE_final.pdf	Nein
Jul 24	Konzeptpapier der Arbeitsgruppe „Sustainability Accounting“ – zur Reflexion von Nachhaltigkeitsinformationen in der Rechnungslegung und Berichterstattung	https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2024/07/SFB_AG-SA_Konzeptpapier_final.pdf	Nein
Jun 24	Diskussionspapier der Arbeitsgruppe „Kapitalmarkt“ zum Thema „Klima sparen für alle – Beteiligung von Privatanlegern an der Transformationsfinanzierung“	https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2024/07/AG_Kapitalmarkt_Klimasparplan_final.pdf	Nein
Jun 24	Diskussionspapier der Arbeitsgruppe „Kapitalmarkt“ zum Thema „Errichtung eines Deutschen Transformationsfonds zur Beteiligung von Privatanlegern an der Transformationsfinanzierung“	https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2024/07/AG_Kapitalmarkt_Transformationsfonds_final.pdf	Nein
Jun 24	Gemeinsame Stellungnahme des Sustainable Finance-Beirats und des französischen Instituts für Nachhaltige Finanzen (IFD - Institut de la finance durable) zur geplanten Überarbeitung der Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)	https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2024/06/SFDR_review_joint_statement_IFD_SFB_final_20240613.pdf	Ja
Jun 24	Zukunftsbild eines nachhaltigen Finanzsystems 2034 – Ein Kompass für die nächsten zehn Jahre	https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2024/07/SFB_Zukunftsbild_DE.pdf	Ja
Mrz 24	Abschlussbericht der Arbeitsgruppe „Engagement-Plattform“	https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2024/03/SFB_AG_Engagement_Plattform_Abschlussbericht_final.pdf	Nein
Feb 24	Stellungnahme des Sustainable Finance-Beirats zum Europäischen Lieferkettengesetz (CSDDD)	https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2024/02/SFB_Stellungnahme_CSDDD_2024022_Abstimmung_final.pdf	Nein
Feb 24	Abschlussempfehlung des Sustainable Finance-Beirats zur Einführung einer „ESG-Skala“ für Finanzprodukte	https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2024/03/ESG_Skala_Abschlussempfehlung.pdf	Nein
Feb 24	Diskussionspapier der Arbeitsgruppe „Dateninfrastruktur und Digitalisierung“ zur Datenverfügbarkeit von nachhaltigkeitsbezogenen Immobiliendaten	https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2024/02/Diskussionspapier_SFB_Immobilien-daten.pdf	Nein
Feb 24	Diskussionspapier des Sustainable Finance-Beirats zu Mehrwert und Notwendigkeit aussagekräftiger Transformationspläne	https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2024/02/SFB-Diskussionspapier_Transitionsplaene.pdf	Nein
Dez 23	Diskussionspapier des Sustainable Finance-Beirats zum Ausbau nachhaltiger Infrastruktur in Deutschland: Ein Beitrag des SFB zum „Deutschland-Pakt“	https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2023/12/SFB_Nachhaltige-Infrastruktur_Transformationsfinanzierung.pdf	Nein
Dez 23	Beitrag des Sustainable Finance-Beirats zur Konsultation der EU-Kommission für die Überarbeitung der Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)	https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2024/06/SFB_Eingabe_SFDR_Konsultation.pdf	Ja
Dez 23	Diskussionspapier des Sustainable Finance-Beirats zur Transformationsfinanzierung von Industrieunternehmen	https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2023/12/SFB_Diskussionspapier_Transformationsfinanzierung_Industrieunternehmen_2023-1.pdf	Nein
Dez 23	Diskussionspapier des Sustainable Finance-Beirats zur Transformationsfinanzierung von Start-ups im Bereich Climate-Tech	https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2023/12/SFB_Discussionpaper_Startups_Transformations_Finance_2023.pdf	Ja
Nov 23	Diskussionspapier des Sustainable Finance-Beirats zur Transformationsfinanzierung und -förderung im Mittelstand	https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2023/11/SFB_Diskussionspapier_KMU_Transformationsfinanzierung_2023.pdf	Nein
Jun 23	Positionspapier des Sustainable Finance-Beirats zur Regulierung von ESG-Rating Providern	https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2023/06/Positionspapier-ESG-Ratingprovider_SFB_062023-2.pdf	Nein
Mrz 23	Stellungnahme des Sustainable Finance-Beirats zu Herausforderungen bei der Umsetzung der EU-Taxonomie	Stellungnahme des Sustainable Finance-Beirats zu Herausforderungen bei der Umsetzung der EU-Taxonomie und Lösungsansätze	Ja
Dez 22	Offener Brief des Sustainable Finance zur Umsetzung einer ESG-Skala für Finanzprodukte	Offener Brief des Sustainable Finance zur Umsetzung einer ESG-Skala für Finanzprodukte	Ja
Okt 22	Offener Brief des Sustainable Finance-Beirats zur Relevanz umfassender Nachhaltigkeitsberichterstattung	https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2022/10/Offener-Brief-des-SFB-zu-Nachhaltigkeitsberichterstattung.pdf	Ja

Abkürzungsverzeichnis

AA	Auswärtiges Amt	G20	Gruppe der Zwanzig
BA	Bundesagentur für Arbeit	GAR	Green Asset Ratio
BDI	Bundesverband der Deutschen Industrie	GBF	Global Biodiversity Framework
BMF	Bundesministerium der Finanzen	GHG-Protokoll	Greenhouse Gas Protocol (Treibhausgas-Protokoll)
BMJ	Bundesministerium der Justiz	GIZ	Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit
BMUV	Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, nukleare Sicherheit und Verbraucherschutz	GRI	Global Reporting Initiative
BMWK	Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz	i. d. R.	in der Regel
BMZ	Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung	IFD	Institut de la Finance Durable
CO ₂	Kohlenstoffdioxid	IFRS	International Financial Reporting Standards
CO ₂ e	CO ₂ -Äquivalent	IPCC	Intergovernmental Panel on Climate Change
CSDDD	Corporate Sustainability Due Diligence Directive	ISSB	International Sustainability Standards Board
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive	KENFO	Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung
DEG	Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft	KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
EFRAG	European Financial Reporting Advisory Group	NGFS	Network for Greening the Financial System
EIB	Europäische Investitionsbank	ÖPPs	Öffentlich-Private Partnerschaften
ESG	Environmental, Social und Governance	PAIs	Principal Adverse Impacts
ESMA	European Securities and Markets Authority	SBTi	Science Based Targets initiative
ESRS	European Sustainability Reporting Standards	SBTN	Science Based Target Network
EU	Europäische Union	SDGs	Sustainable Development Goals
FAQ	Frequently Asked Questions	SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation
		SGB	Sozialgesetzbuch
		TCFD	Task Force on Climate-related Financial Disclosures
		TNFD	Taskforce for Nature-related Disclosure
		TPT	Transition Plan Taskforce
		u. a.	unter anderem
		VBL	Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder
		z. B.	zum Beispiel

Kontakt

SFB-Geschäftsstelle@bmf.bund.de

Tel.: +49 3018 682 3069

V.i.S.d.P.: Silke Stremlau

Vorsitzende des Sustainable Finance-
Beirats der Bundesregierung

