



## Kommentierung des Abschlussberichts des Sustainable Finance-Beirats der Bundesregierung

### Startpunkt für eine Sustainable Finance-Agenda in Deutschland

Mit dem Abschlussbericht [Shifting the Trillions Ein nachhaltiges Finanzsystem für die Große Transformation](#) hat der Sustainable Finance-Beirat nach weniger als zwei Jahren seine Arbeitsergebnisse vorgelegt. Im Vergleich zum [Zwischenbericht](#), den CRIC ebenfalls [kommentiert](#) hatte, sind in den 31 Empfehlungen für insgesamt fünf Handlungsbereiche<sup>1</sup> begrüßenswerte Erweiterungen vorgenommen worden.

So spricht sich der Beirat – wie von CRIC neben vielen anderen gefordert – für ein **Lieferkettengesetz** aus. Dieses soll laut Bericht haftungsbewehrt sein und dafür sorgen, dass Produktpreise die sozialen und ökologischen Kosten widerspiegeln. Das Gremium plädiert damit für Maßnahmen, einen realwirtschaftlichen Regulierungsrahmen für Nachhaltigkeit auch jenseits der Klimapolitik zu schaffen.

Auch die Frage, wie das Prinzip der **doppelten Wesentlichkeit** systematischer verankert werden kann, ist konkretisiert worden. Der Bericht enthält klare Empfehlungen, um insbesondere die Inside-Out-Perspektive, das heißt die Wirkungen von Unternehmen auf Gesellschaft und Umwelt, weiter in den Offenlegungspflichten zu stärken.

Positiv hervorzuheben ist außerdem, dass der Beirat neben den UN-Nachhaltigkeitszielen und dem Pariser Klimaabkommen nun auch die **UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte** als „verlässliche Leitplanke“ benennt. Damit erfahren menschenrechtliche Themen eine Stärkung – auch wenn sich dies deutlicher in den konkreten Empfehlungen hätte niederschlagen können.

Im Vergleich zum Zwischenbericht erhält auch das Thema **Biodiversität** mehr Beachtung – beispielsweise wird auf die [Task Force on Nature-related Financial Disclosure](#) (TNFD) verwiesen und auf eine [Erhebung der niederländischen Zentralbank](#) zu Biodiversitätsrisiken. Angesichts der dramatischen Konsequenzen, die aus dem Verlust der Artenvielfalt drohen, bleibt das Thema aber zu schwach und unkonkret.<sup>2</sup>

Wünschenswert wäre zudem ein stärkerer Akzent auf der **internationalen Dimension** von Sustainable Finance. So finden Aspekte der Entwicklungsfinanzierung nur am Rande Erwähnung. Schade ist zudem, dass der Punkt aus dem Zwischenbericht bezüglich zu schließender **Gesetzeslücken** von verbotenen Waffengattungen und deren Finanzierung sich im Abschlussbericht nicht wiederfindet.<sup>3</sup> Die Chancen und Risiken, die aus der **Digitalisierung** für eine nachhaltige Entwicklung allgemein und für Sustainable Finance im Besonderen erwachsen, hätten außerdem eine ausführlichere Beleuchtung verdient.

---

<sup>1</sup> (1) Verlässlicher Politikrahmen in Deutschland, (2) integrierte und zukunftsgerichtete Unternehmensberichterstattung, (3) Forschung und systematischer Wissensaufbau, (4) nachhaltigkeitswirksame Finanzprodukte, (5) institutionelle Verstetigung.

<sup>2</sup> Mindestens eine Unterstützung der Arbeiten der TNFD durch die Bundesregierung hätte nahegelegt werden können. So engagieren sich die Regierungen bzw. Behörden der Länder Großbritannien, Schweiz, Frankreich, Niederlande, Kenia, Peru für die TNFD. Außerdem sei in diesem Kontext auf den von der britischen Regierung in Auftrag gegebenen und kürzlich veröffentlichten Bericht [The Economics of Biodiversity: The Dasgupta Review](#) verwiesen, der prominent auf die Rolle des Finanzbereichs für Biodiversität eingeht.

<sup>3</sup> So hieß es im [Zwischenbericht](#) auf Seite 12: „Auch gibt es zu schließende Gesetzeslücken. So ist derzeit beispielsweise die Produktion bestimmter Waffengattungen in der Bundesrepublik verboten, für die Finanzierung gibt es aber keine Einschränkungen.“

### Weitere Anmerkungen zu einzelnen Empfehlungen:

1. **Begriffe präzise verwenden:** Wertfreie „Rohdaten“ gibt es nicht (Empfehlung 12).
2. **Nachhaltigkeit in der Kundenberatung** (Empfehlung 16)
3. **Forschung:** Relevanz von Disziplinen jenseits der Ökonomie (Empfehlung 18).
4. **Wirkungspotenzial nachhaltiger Investments:** Fundiert Transparenz entwickeln und Hürden abbauen (Empfehlungen 19 und 21).
5. **Realwirtschaft:** Transformationsprojekte auch systemisch unterstützen (Empfehlung 25).
6. **Engagement:** Im europäischen Kontext denken und weiterentwickeln (Empfehlung 31).

**Zu 1:** Der Beirat empfiehlt – wie bereits im Zwischenbericht – eine zentrale, öffentliche und kostenlose **Datenbank mit finanziellen und extrafinanziellen Informationen** einzurichten, wie sie die EU bereits mit ihrem [European Single Access Point](#) plant. Diese Forderung ist sinnvoll und unterstützenswert. Allerdings ist der hierbei vom Beirat verwendete Begriff „Rohdatenbank“ kritisch zu hinterfragen. Er suggeriert, es gäbe unbearbeitete und voraussetzungslos „rohe“ Daten. Tatsächlich sind Datenpunkte und Kennzahlen aber sehr voraussetzungslos und bedürfen der Kontextualisierung und Interpretation.<sup>4</sup> Der Begriff „Rohdaten“ suggeriert eine Wertfreiheit, die nicht vorhanden ist, und vernachlässigt das, worauf es vor allem ankommt: Daten mit Blick auf soziale, ökologische und ethische Aspekte bzw. Nachhaltigkeitsziele und -risiken zu verstehen, einzuordnen und zu nutzen.

2

**Zu 2:** Der Beirat verweist zu Recht auf die Relevanz **der Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in der Anlageberatung** und empfiehlt eine entsprechende Qualifizierungsoffensive, insbesondere bei Bank- und Versicherungskaufleuten. Die verpflichtenden Themenschwerpunkte, die der Beirat dabei setzen möchte – „Umgang mit Nachhaltigkeitsaspekten im Risikomanagement“ und „Anforderungen an nachhaltige Produkte“ –, sind jedoch zu kurz gegriffen. Erforderlich ist eine ethisch reflektierte Integration der Nachhaltigkeitsdimension in den gesamten Beratungsprozess, die von den **finanziellen und nicht-finanziellen Anlagemotiven** der Investoren ausgeht und entsprechende Anlageempfehlungen generiert. Besondere Berücksichtigung verdient beispielsweise das nicht-finanzielle Motiv von Anlegern, mit ihrem Kapital eine möglichst hohe (soziale oder ökologische) **Nachhaltigkeitswirkung** (Impact) auf Ebene der Investmentobjekte zu erzielen. Vor diesem Hintergrund muss die regulatorische Klassifizierung von nachhaltigen Produkten mit der beratungssystematischen Klassifizierung von finanziellen und nicht-finanziellen Anlegermotiven verzahnt werden.

---

<sup>4</sup> So betont beispielsweise Prof Dr. Patrick Velte, der an der Leuphana Universität Lüneburg eine Professur für Accounting, Auditing & Corporate Governance innehat, im [Interview mit CRIC](#): „Wichtig für die Angabe von Kennzahlen ist m. E., dass diese sowohl in Relation zum Wettbewerbsumfeld als auch zur vorherigen Entwicklung des Unternehmens dargestellt und durch qualitative Informationen ergänzt werden. So bedarf es einer Erläuterung, wie die Kennzahl konkret berechnet wurde, wo die verwendeten Zahlen im Geschäftsbericht zu finden sind und was ursächlich für eingetretene Veränderungen ist.“ Und Ralph Turm verweist in dem Artikel [The Big Sustainability Illusion – how limited ESG Progress understanding delivers irrevocable damage. A sequel](#) darauf, wie sehr es die Perspektive ändert, ESG-Daten vor dem Hintergrund wissenschaftsbasierter Schwellenwerte und ethischer Normen zu betrachten.

**Zu 3:** In der Empfehlung zur „ökonomischen Forschung“ spricht sich der Beirat für den Aufbau eines Forschungsinstituts für Sustainable Finance aus und unterstreicht die Notwendigkeit des **Austauschs zwischen den Disziplinen**. Hierbei meint er die Finanz-, Volks- oder Betriebswirtschaftslehre einerseits – was bereits der Titel der Empfehlung nahelegt – sowie die Transformationsforschung und Klimawissenschaften andererseits.<sup>5</sup> Interdisziplinarität ist in der Tat von entscheidender Bedeutung. Relevanz für eine nachhaltige Entwicklung haben neben der Ökonomie und den genannten Disziplinen aber auch weitere Sozial- und Naturwissenschaften sowie teils geisteswissenschaftliche Fächer. Diese sollten daher in das zu gründende Institut sowie die Forschungsbemühungen und -förderungen einbezogen werden.<sup>6</sup> Ein weiterer zentraler Punkt: Der Fokus der geforderten Forschung sollte nicht einseitig auf anwendungsorientierten und (von der Finanzwirtschaft) vorgegebenen Fragestellungen liegen, wie sie im Bericht des Beirats vor allem mit Blick auf die Versicherungsbranche präzisiert wurden. Diese Forschungsthemen sind wichtig. Die Wissenschaft muss aber auch aus sich selbst heraus Fragestellungen und Forschungsagenden entwickeln (können). Sonst kann sie ihrer zentralen Funktion nicht gerecht werden, die darin besteht, Impulse für sowohl für technologische als auch soziale Innovationen, für Transformationspotenziale und die für beides nötige Reflexions- und Debattenkultur zu setzen.

**Zu 4:** Das bereits im Zwischenbericht vorgeschlagene **ESG-Klassifikationssystem für alle Finanzprodukte** mit dem Ziel, Transparenz über die unterschiedlichen Wirkungen von Investments auf Nachhaltigkeit herzustellen, ist ungeachtet der großen Herausforderungen, die eine Umsetzung mit sich bringt, ausdrücklich zu begrüßen. Wichtig ist hierbei, dass dieses System – wie vom Beirat vorgegeben – wissenschaftsbasiert und von einer unabhängigen Arbeitsgruppe entwickelt wird.<sup>7</sup> Weitere Maßnahmen, um Finanzprodukte mit Wirkungspotenzial zu fördern, sind sinnvoll. Daher ist auch die Empfehlung, die Zulassung von Finanzprodukten mit besonderem Wirkungspotenzial in Deutschland zu erleichtern, unterstützenswert.<sup>8</sup>

**Zu 5:** Richtigerweise streicht der Beirat die Bedeutung von **Investitionen in Transformationsprojekte** für eine nachhaltige Entwicklung heraus. Zugleich benennt er die Öffentliches-Gut-Problematik, die häufig dazu führt, dass diesen Projekten die Finanzierung fehlt. Eine Plattform nicht nur für das „Match-Making“, sondern auch zur Förderung derartiger Projekte ist ein richtiger Schritt. Die Risiko-Übernahme durch staatliche Institutionen, etwa im Bereich der Entwicklungsfinanzierung, kann zu einem Crowding-in privater Gelder im Sinne der Nachhaltigkeitsziele beitragen. Diese richtige und wichtige Maßnahme vermag es jedoch nur, Symptome zu bekämpfen. Perspektivisch müssen die Ursachen der oben genannten Problematik in den Blick genommen werden und neben externen sozialen und ökologischen Kosten auch die positiven Effekte von Unternehmen internalisiert werden. Damit wird die Wirtschaft in die Lage versetzt, die für sie bestimmte dienende Funktion für Mensch und Gesellschaft umfassend wahrnehmen zu können.

**Zu 6:** Die Empfehlungen des Beirats zum Thema Engagement sind zu begrüßen – insbesondere der Vorschlag, eine Plattform zur **Förderung von kollaborativem Engagement** zu schaffen. Auch die

---

<sup>5</sup> Vgl. Seite 27.

<sup>6</sup> Beispielsweise sind für die Entwicklung eines nachhaltigen Finanzsystems Fragestellungen zum Zusammenspiel von Wirtschaft, Politik und Gesellschaft insgesamt relevant oder auch Forschungen zu Themen wie Finanzialisierung.

<sup>7</sup> Im Kontext von Wirkungsfragen sollte auch der Mechanismus Engagement untersucht und berücksichtigt werden.

<sup>8</sup> Zu erwähnen ist in diesem Zusammenhang auch Empfehlung 4 (aufsichtsrechtliches Regime EbAV), die darauf zielt, es EbAV zu erleichtern, langfristige und illiquidere Anlageformen, etwa die für eine nachhaltige Entwicklung so wichtigen Infrastrukturinvestments, zu wählen.



europäische Dimension ist angelegt, indem empfohlen wird, diese Plattform auf Europa auszuweiten und an einem europäischen Stewardship-Code mitzuarbeiten. Hinweise, wie Deutschland als Mitgliedstaat der EU helfen kann, langfristig angelegtes Nachhaltigkeits-Engagement auf europäischer Ebene zu fördern – beispielsweise im Kontext der Aktionärsrechterichtlinie –, wäre wünschenswert gewesen.<sup>9</sup>

### **Zusammenfassung und Ausblick**

In Anbetracht der vielen doch sehr unterschiedlichen Akteure, die im Sustainable Finance-Beirat der Bundesregierung zusammengewirkt haben, ist mit dem Abschlussbericht ein konstruktiver Kompromiss gelungen, der als guter Startpunkt für eine Sustainable Finance-Agenda in Deutschland dienen kann. Gemessen an den ökologischen und sozialen Herausforderungen unserer Zeit muss das Anspruchsniveau aber noch deutlich steigen. Denn damit es begründeten Anlass zur Hoffnung gibt, dass die insbesondere für das Leben und Überleben der jungen und nachfolgenden Generationen so zentralen Weichenstellungen vorgenommen werden können, bedarf es mehr als Transparenz und punktueller Maßnahmen.

Die Wirtschaft und speziell das Finanzsystem insgesamt müssen in Einklang mit den Nachhaltigkeitszielen agieren. Dies beinhaltet unter anderem, nicht-nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten in einem klaren Stufenplan abzustellen.<sup>10</sup> Viel wird daher von den weiteren Schritten abhängen, das heißt von der in den nächsten Monaten zu erwartenden Sustainable Finance-Strategie der Bundesregierung wie auch der erneuerten Sustainable Finance-Strategie der EU und von weiteren Maßnahmen und Entscheidungen auf nationaler wie internationaler Ebene.

4

Von großer Bedeutung ist beispielsweise der nächste Weltbiodiversitätsgipfel. Deutschland kann und sollte sich hier konstruktiv einbringen – genauso wie in anderen internationalen und europäischen Kontexten. Gerade mit Blick auf die EU gibt es wichtige Vorhaben, die ohne Mitgliedsländer, die mutige und innovative Schritte nicht nur unterstützen, sondern auch aktiv vorantreiben helfen, nicht gelingen können.

### **Kontakt**

Gesa Vögele, Mitglied der Geschäftsführung

CRIC e.V. – Verein zur Förderung von Ethik und Nachhaltigkeit bei der Geldanlage

Telefon und E-Mail: +49.69.405.66691 und [g.voegele@cric-online.org](mailto:g.voegele@cric-online.org)

---

**CRIC** (Corporate Responsibility Interface Center) ist ein gemeinnütziger Verein zur Förderung von Ethik und Nachhaltigkeit bei der Geldanlage und versteht sich gleichermaßen als Informationsplattform und Kompetenzzentrum. Ziel der Aktivitäten von CRIC ist es, ökologischen, sozialen und kulturellen Aspekten in Unternehmen und der Wirtschaft mehr Gewicht zu verleihen. Mit rund 120 Mitgliedern aus Deutschland, Österreich und der Schweiz ist CRIC die größte Investorengemeinschaft zur ethisch-nachhaltigen Geldanlage im deutschsprachigen Raum. Die Schwerpunkte der Arbeit liegen in der Bewusstseinsbildung, dem Dialog mit der Wirtschaft (engl. Engagement) und der wissenschaftlichen Begleitforschung.

Weitere Informationen unter [www.cric-online.org](http://www.cric-online.org), auf [Twitter](#) und [LinkedIn](#).

---

<sup>9</sup> Vgl. zur Empfehlung 31 auch eine separate [Zusammenfassung und Einordnung](#) von CRIC.

<sup>10</sup> So wäre ein Signal der Unterstützung dafür, eine nicht-nachhaltige Taxonomie auf EU-Ebene zu entwickeln, und nicht nur die Empfehlung, dies zu prüfen (vgl. S. 52), wichtig gewesen. Denn die Transformation kann nur gelingen, wenn klar diejenigen Bereiche benannt werden, in die keine Finanzmittel mehr fließen sollen.