

**Masterstudiengang der FHWien der WKW
Financial Management & Controlling**

**Sustainable Finance: Der Aktionsplan der Europäischen Kommission und
seine Auswirkungen auf die Unternehmensberichterstattung**

**Angestrebter akademischer Grad:
Master of Arts in Business**

**Verfasst von: Sebastian Nöthiger, BA
Matrikelnummer: 1457741
Studienjahrgang: Financial Management 2021
Betreut von: Mag. (FH) Josef Baumüller**

Ich versichere hiermit,

- diese Arbeit selbständig verfasst, keine anderen als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel benutzt und mich auch sonst keiner unerlaubten Hilfe bedient zu haben,
- diese Arbeit bisher weder im In- noch Ausland in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt zu haben,
- die Übereinstimmung dieser Arbeit mit jener Version, die der Betreuung vorgelegt und zur Plagiatsprüfung hochgeladen wurde,
- mit der Veröffentlichung dieser Arbeit durch die Bibliothek der FHWien der WKW einverstanden zu sein, die auch im Fall einer Sperre nach Ablauf der genehmigten Frist erfolgt.

Ort, Datum

Unterschrift VerfasserIn

Abstract

Climate change is a serious threat to people, environment and furthermore the economic and financial stability can be endangered. Hence the political awareness, in terms of its impact, has developed in the recent past. In March 2018 the European Union has published the Action Plan Financing Sustainable Growth, which contains three goals. One of them aims to reorient capital flows towards sustainable investments to ensure sustainable growth in the entire European economy. The public corporate reporting is determined to contribute significantly to this. Its purpose is, to provide potential investors in addition to financial indicators, information about non-financial indicators, especially about ESG-Risk. Therefore, the reporting requirements of non-financial reporting have been expanded. In the following, this can be considered in the investment decision-making process. In order to reach this ambitious project a variety of regulations have been implemented, that promote transparency. They are explicitly aimed at the financial sector, which takes a leading role to achieve those goals. This master thesis deals with the impact of the new regulations on public corporate reporting.

The theoretical part was compiled by a literature research. To answer the research questions an empirical analysis was conducted in order to gather appropriate data about the effect of the Action Plan on accounting in practice. Due to the complexity of the topic, interviews with experts were carried out. The interview partners were selected based on the theoretical part of this master thesis. Ultimately, experts from banks were contacted because they are directly affected by the new regulation. Furthermore, interviews with experts from auditing companies were conducted. Due to their auditing and advisory function, they are determined to show expertise in this area as well.

The investigation yielded in insightful results: Banks are massively affected by the new regulations. A big issue is that the regulations are mostly vaguely worded. This results mostly in the disclosure of nonfinancial information in the corporate sustainable report instead of in the non-financial report. The biggest challenge is the fact, that banks are dependent on the non-financial information of their customers. Especially obtaining information from SMEs is a difficulty because they are not yet committed to disclose non-financial indicators. In order to gather appropriate information, banks have to adjust their information gathering process and to advice their costumers, what information must be published. The Action Plan affects a variety of internal business processes as well. Its impact extends from risk management to the lending process. It can be assumed, that the restructuring of banks will take several years.

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis.....	IV
Tabellenverzeichnis	V
Abkürzungsverzeichnis.....	VI
1 Einleitung.....	1
1.1 Ausgangssituation.....	1
1.2 Zielsetzung der Arbeit	3
1.3 Forschungsfrage und Unterfragen	3
1.4 Methodik.....	4
1.5 Gliederung der Arbeit.....	5
2 Die Grundlagen von Sustainable Finance.....	6
2.1 Der Begriff Sustainable Finance	6
2.2 Die Stufen von Sustainable Finance.....	9
2.3 Sustainable Finance und die Rolle des Finanzsystems.....	13
2.3.1 Anforderungen an das Finanzsystem.....	13
2.3.2 Akteure	15
2.4 Historische Entwicklung von Sustainable Finance in der EU.....	16
2.4.1 Der Begriff nichtfinanzielle Informationen	16
2.4.2 Die Etablierung von Nachhaltigkeitsfaktoren im unternehmerischen Kontext...	17
3 Der Aktionsplan der Europäischen Kommission zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums	23
3.1 Zielsetzung und Umsetzung	23
3.2 Überblick über die Regulierungen der Sustainable-Finance-Initiative	27
3.2.1 Die Taxonomie-Verordnung.....	27
3.2.2 Die EU-Verordnung zu Klima-Benchmarks	29
3.2.3 Die Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)	30
3.2.4 Sustainable Finance und die Rolle der Finanzaufsicht	32

3.2.5 Überarbeitung des bestehenden Rechtsrahmens für die nichtfinanzielle Berichterstattung	33
3.3 Der Abschlussbericht des Sustainable-Finance-Beirats	36
3.4 Würdigung und Ausblick hinsichtlich der Unternehmensberichterstattung	36
4 Sustainable Finance und die Rolle der Unternehmensberichterstattung	39
4.1 Vorherrschende Berichtskonzepte	39
4.1.1 Finanzberichterstattung.....	39
4.1.2 Nachhaltigkeitsberichterstattung	39
4.1.3 Integrated Reporting	41
4.1.4 Nichtfinanzielle Berichterstattung	43
4.1.5 Klimaberichterstattung	45
4.1.6 Zusammenspiel der Berichtskonzepte	46
4.2 Die Auswirkung der Sustainable-Finance-Initiative auf die Unternehmensberichterstattung.....	48
4.2.1 Eingliederung der Berichtsgegenstände in die Berichtslandschaft.....	48
4.2.2 Die Unternehmensberichterstattung als Mittel zum Zweck für die Transformation in ein nachhaltiges Wirtschafts- und Finanzsystem	49
4.2.3 Die Stufen von Sustainable Reporting.....	51
4.3 Resümee der Implikationen für die Unternehmensberichterstattung	53
5 Empirische Befunde zur Auswirkung der Sustainable-Finance-Initiative auf die Unternehmensberichterstattung.....	55
5.1 Die Wahl der Methodik	55
5.2 Methodische Vorgangsweise.....	57
5.3 Auswahl der ExpertInnen	58
5.4 Ergebnisse und Interpretation der empirischen Analyse	61
5.4.1 Die Auswirkungen der Regulierungen auf die Berichterstattungspraktiken	61
5.4.1.1 Regulatorische Auswirkungen in der Praxis	61
5.4.1.2 Die Auswirkungen der Regulierungen auf die Berichtskonzepte	62

5.4.1.3 Der Einfluss der Leitlinien zur Klimaberichterstattung	65
5.4.2 Die Deckung des Informationsbedarfs	67
5.4.2.1 Die Veränderung des Informationsbedarfs.....	67
5.4.2.2 Die Informationsgewinnung auf Unternehmensebene	68
5.4.2.3 Die Instrumente zur Sicherstellung der Informationsbeschaffung	70
5.4.2.4 Die Anforderungen von Finanzinstituten an die kundenseitige Berichterstattung	72
5.4.3 Die Herausforderungen des Aktionsplans	73
5.4.4 Die Stakeholder-Erwartungen in Bezug auf die ausgeweiteten Berichtspflichten	74
5.4.5 Die Anpassung der Geschäftsprozesse	76
5.4.6 Resümee der empirischen Analyse	79
5.4.7 Grenzen der empirischen Analyse	80
6 Conclusio	82
6.1 Zusammenfassung	82
6.2 Beantwortung der Forschungsfragen.....	85
6.3 Ausblick.....	87
7 Literaturverzeichnis	89
Anhang A – Interviewleitfaden.....	1
Anhang B – Beispielhafte Auswertung der Interviews	3

Abbildungsverzeichnis

<i>Abbildung 1.</i> Visualisierung der Maßnahmen des Aktionsplans.....	25
<i>Abbildung 2.</i> Wesentlichkeitsanalyse	41
<i>Abbildung 3.</i> Der Wertschöpfungsprozess in der Neufassung des Rahmenwerks des IIRC's ..	43
<i>Abbildung 4.</i> An die Anforderungen des NaDiVeG ausgerichtete Wesentlichkeitsanalyse	44
<i>Abbildung 5.</i> Einordnung der Konzepte in die Berichtslandschaft	47

Tabellenverzeichnis

<i>Tabelle 1.</i> Die Stufen von Business Sustainability.....	10
<i>Tabelle 2.</i> Die Stufen von Sustainable Finance.....	12
<i>Tabelle 3.</i> Die Stufen von Sustainable Reporting.....	51
<i>Tabelle 4.</i> Das Kategoriensystem für die empirische Analyse.....	57
<i>Tabelle 5.</i> Details zu den geführten Interviews	61

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
Aufl.	Auflage
BA	Bachelor of Arts
Bzw.	Beziehungsweise
CEO	Chief Executive Officer
CSR	Corporate Social Responsibility
D. h.	Das heißt
Dipl.Päd.	Diplom-Pädagoge
Dir.	Direktor
EBA	Euro Banking Association
EG	Europäische Gemeinschaft
EFRAG	European Financial Reporting Advisory Group
ESG	Environmental, Social, Governance
ESMA	European Securities and Market Authority
EU	Europäische Union
Eurosif	European Sustainable Investment Forum
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EZB	Europäische Zentralbank
F	Financial-Value
FH	Fachhochschule
FMA	Finanzmarktaufsicht
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GRI	Global Reporting Initiative
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HLEG	High-Level Expert Group on Sustainable Finance
Hrsg.	Herausgeber
IAS	International Accounting Standard
IFRS	International Financial Reporting Standard
IIRC	International Integrated Reporting Council

Inc.	Incorporated
IPCC	Intergovernmental Panel on Climate Change
KMU	Klein- und Mittelunternehmen
Mag.	Magister
MBA	Master of Business Administration
NaDiVeG	Nachhaltigkeits- und Diversitätsverbesserungsgesetz
NFI	Non-Financial
NGO	Non-Governmental Organization
NPO	Non-Profit Organization
OeNB	Österreichische Nationalbank
ÖPR	Österreichische Prüfstelle für Rechnungslegung
ReLÄG	Rechnungslegungsänderungsgesetz
S.	Seite
SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation
SDG	Sustainable Development Goals
SME	Small and Medium Enterprise
SRI	Socially Responsible Investment
T	Total-Value
TCFD	Task Force of Climate-related Financial Disclosures
UBG	Unternehmensgesetzbuch
UN	United Nations
VFE-Lage	Vermögens-, Finanz- und Ertragslage
VO	Verordnung
WKW	Wirtschaftskammer Wien

Gesetze und sonstige Verlautbarungen

78/660/EWG	Vierte Bilanzrichtlinie des Rates
(97/C340/01)	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaft
2003/51/EG	Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates
2014/95/EU	Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates
COM(2018) 97 final	Mitteilung der Europäischen Kommission
COM(2019) 640 final	Mitteilung der Europäischen Kommission
(EU) 2019/2088	Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates
(EU) 2020/852	Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates

(EU) 2019/2089	Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates
KOM(2001)264 endgültig	Mitteilung der Europäischen Kommission
KOM(2011)681 endgültig	Mitteilung der Europäischen Kommission
(EU) 2019/2088	Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates
(EU) 2020/852	Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates
(EU) 2019/2089	Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates

1 Einleitung

1.1 Ausgangssituation

Erstmals befindet sich die Menschheit in einer Epoche, in der die geologischen Zusammenhänge von ihr bestimmt werden. Die Ressourcenknappheit und die Klimaerwärmung sind dabei als Spiegelbild menschlicher Eingriffe in unsere Umwelt zu verstehen. Die dauerhafte Nutzung und der Verbrauch natürlicher Rohstoffe – die meist das Streben nach Profit zum Hintergrund haben – schädigen die Erde massiv. Schon im vergangenen Jahrhundert zeigten Studien auf, dass das Umweltbewusstsein der Menschheit immer weiter abnimmt. Dieser Umstand setzte wiederum voraus, dass Umweltaspekte auch im politischen Bewusstsein nicht allzu große Aufmerksamkeit erfuhren (Franzen & Meyer, 2004, S. 120). Die Entwicklung unseres Klimas stellt jedoch eine große Bedrohung für Mensch und Umwelt dar. Dazu muss man sich nur jüngste Forschungsergebnisse des Weltklimarats (Intergovernmental Panel on Climate Change, IPCC) Sonderbericht aus dem Jahr 2018 vor Augen führen. Demnach habe sich die Erde seit der industriellen Revolution um 1,0 °C erwärmt. Dies sei ausschließlich auf menschliches Handeln zurückzuführen. Weiters wird ein weiterführender Erwärmungstrend prognostiziert. Schätzungen zufolge wird die globale Erwärmung im Zeitraum zwischen 2030 und 2052 die 1,5 °C Marke erreichen. Bei aktuellem Emissionsausstoß wird also mit einer Klimaerwärmung von 0,2 °C pro Jahrzehnt gerechnet (Intergovernmental Panel on Climate Change [IPCC], 2018, S. 8).

Die Menschheit steht daher vor neuen Herausforderungen und Transformationsprozessen, welche sowohl politisch als auch gesellschaftlich zunehmend in den Fokus gerückt werden. Besondere scharfe Kritik erlangen diesbezüglich stets Produktionsunternehmen, Fluggesellschaften etc. welchen ein hoher Schadstoffausstoß zugeschrieben wird. Aufgrund des gesellschaftlichen Transformationsprozesses in eine grünere Zukunft findet Nachhaltigkeit schon in zahlreichen Unternehmen zunehmende Beachtung, was sich wiederum auf das Produktangebot, auf die Geschäftsprozesse oder Marketingstrategien auswirkt. Zudem unterstreichen politische Maßnahmen und Schwerpunktsetzungen die Relevanz der Bedrohung und verhelfen Unternehmen gleichzeitig, nachhaltiger zu wirtschaften.

Im Jahr 2015 wurde das völkerrechtlich bindende Pariser Klimaabkommens beschlossen, welchem die Zielsetzung die Erderwärmung unter 1,5 °C zu halten, innewohnt. Um den darin vorgegeben Ziele gerecht zu werden, hat die Europäische Union (EU) mit der Strategie für nachhaltiges Wachstum ein klares Zeichen für ihre Stoßrichtung hinsichtlich Klima- und

Umweltproblemen gesetzt. Hierfür sind zahlreiche Investitionen für eine grünere Zukunft – vor allem auch in der Privatwirtschaft – unumgänglich. Eine viel größere Bedeutung kommt aber dem Aspekt, Finanzmittel auf den Kapitalmärkten für die Transformation zu einem nachhaltigeren Wirtschafts- und Finanzsystem zu mobilisieren, zu. Risiken, die diese Transformation hemmen könnten, müssen daher frühzeitig erkannt und mit entsprechenden Maßnahmen bekämpft werden. Im März 2018 hat die Europäische Kommission den Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums beschlossen. Dieser soll zu einer klimaneutralen und nachhaltigen Wirtschaft beitragen und gleichzeitig die Finanzstabilität wahren (Koch, 2020, S. 99). Die wirtschaftspolitische Schwerpunktsetzung der EU zielt daher nicht nur auf die Umweltschonung, sondern auch auf ein in eine zukunftsorientierte und nachhaltige Richtung gelenktes Finanzsystem ab, zumal nichtfinanzielle Risiken die Rendite von Investitionen massiv beeinflussen können. Sowohl die dahingehenden Berichterstattungen als auch das Risikomanagement werden daher immer mehr an Bedeutung gewinnen.

Nachdem für Unternehmen von öffentlichem Interesse durch die NFI-Richtlinie bereits ein rechtlicher Rahmen für die Berichterstattung nachhaltigkeitsbezogener Aspekte geschaffen wurde, werden mit dem Aktionsplan nun deren Gegenüber, die Finanzintermediäre, in die Pflicht genommen. Hierfür wurden drei Ziele ausformuliert, welche die Neuausrichtung der Kapitalflüsse in eine nachhaltige Richtung, die Bewältigung von finanziellen Risiken, die sich aus dem Klimawandel, der Ressourcenknappheit, der Umweltzerstörung und sozialen Problemen ergeben und die Förderung von Transparenz und Langfristigkeit in der Finanz- und Wirtschaftstätigkeit (COM(2018) 97 final, S. 3) beinhalten. Der Aktionsplan enthält zudem zehn Maßnahmen, die zur Zielerreichung beitragen sollen. Als eine Maßnahme ist dabei die EU-Nachhaltigkeitstaxonomie hervorzuheben. Sie stellt ein Klassifizierungssystem für nachhaltige Tätigkeiten in den Bereichen Klimaschutz, Umwelt und Soziales dar und dient einem gesellschaftlichen Verständnis von Nachhaltigkeit, das letztlich die Grundlage für die genannte Neuausrichtung der Kapitalflüsse bildet (COM(2018) 97 final, S. 2). Die Wichtigkeit eines nachhaltigen Finanzsystems wird zudem von der Tatsache unterstrichen, dass die EU im ersten Halbjahr 2020 eine Konsultation zur erneuerten Sustainable-Finance-Strategie gestartet hat, um den Aktionsplan weiter zu optimieren. Die darin enthaltenen Ziele bauen auf die Maßnahmen des Aktionsplans auf und beziehen sich auf Rechnungslegungsstandards, Investitionsanreize und das Risikomanagement (Europäische Kommission, 2020, S. 4). Angesichts dessen sollen die Rechnungslegungsstandards verbessert und transparenter gestaltet werden. Dies liegt vor allem im Umstand begründet, dass die vorherrschenden Rechnungslegungsstandards erheblichen Einfluss auf Investitionsentscheidungen haben (Europäische Kommission, 2020, S.12),

wobei bei nachhaltigen Investitionen vielmehr nichtfinanzielle, als finanzielle Leistungsindikatoren in den Vordergrund gerückt werden.

Eine zentrale Rolle spielt daher die nichtfinanzielle Berichterstattung (die auf der NFI-Richtlinie basiert), im Zuge derer bestimmte Unternehmen ihrer Pflicht, nichtfinanzielle Leistungsindikatoren offenzulegen, nachzukommen haben. Diese wurde durch das Nachhaltigkeits- und Diversitätsverbesserungsgesetz (NaDiVeG) in der hiesigen Gesetzgebung ins UGB eingebettet. Die nichtfinanziellen (Konzern-)Berichte spiegeln nicht nur die unternehmerischen Aktivitäten in puncto Nachhaltigkeit wider, sondern werden sowohl die Auswirkungen des Aktionsplans aufzeigen als auch als Entscheidungsgrundlage für Finanzierungen dienen.

1.2 Zielsetzung der Arbeit

Wie sich der Aktionsplan der Europäischen Kommission auf die Rechnungslegung – also primär auf die nichtfinanzielle Berichterstattung – sowohl von KapitalgeberInnen als auch deren kundenseitige Rechnungslegung auswirkt, bildet die zentrale Fragestellung für die vorliegende Arbeit. Finanzinstituten kommt hierbei eine besondere Rolle zu, da sie in der Regel für den Fluss der Kapitalströme verantwortlich sind. Es ist also als deren Aufgabe anzusehen, auf Basis der Analyse von Nachhaltigkeitskennzahlen Investitions- oder Finanzierungsentscheidung zu treffen. Diese Entscheidung muss wiederum mit den Vorstellungen der InvestorInnen im Einklang stehen, wodurch der Kommunikation und Transparenz hinsichtlich der Stakeholder in den Fokus rückt. Ziel der Arbeit ist es, die Transformation der Unternehmensberichterstattung von Finanzinstitutionen und deren KundInnen – also den KapitalnehmerInnen – empirisch zu erforschen. Als weiteren wesentlichen Teil der Arbeit sind die damit verbundenen Auswirkungen auf die Geschäftsprozesse von Finanzinstituten, welche mit der Sustainable-Finance-Initiative einhergehen, zu nennen. Es soll untersucht werden, inwieweit die Geschäftsprozesse bereits einer Veränderung unterzogen werden mussten bzw. wie sich dies in Zukunft entwickeln wird, um den Anforderungen der Regulierungen gerecht zu werden zu können.

1.3 Forschungsfrage und Unterfragen

Die Forschungsfrage lautet daher wie folgt:

Welche Auswirkungen hat der Aktionsplan der Europäischen Kommission zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums auf die Berichterstattung österreichischer Finanzinstitute sowie auf die kundenseitige Berichterstattung?

Die Forschungsfrage spiegelt damit den Titel der vorliegenden Arbeit wider. Mit ihrer Beantwortung soll ein klares Bild über die Auswirkungen im Bereich der

Unternehmensberichterstattung von österreichischen Finanzinstituten und deren KundInnen aufgrund des Aktionsplans herrschen. Der Begriff Berichterstattung findet sich als Spiegelbild des Erfolgs eines Unternehmens wieder. Die Geschäftsprozesse, die in den Ergebnissen der Rechnungslegung resultieren, finden somit keinen Eingang. Vor allem auf der Ebene von nicht-finanziellen Kennzahlen, kann es durchaus zu Veränderungen bzw. Anpassungen von Geschäftsprozessen kommen, was wiederum zur Optimierung oder gar zur Messung dieser Kennzahlen, beiträgt. Da sich die Forschungsfrage ausschließlich auf die Auswirkungen auf die Rechnungslegung bezieht, nicht jedoch auf die Veränderung der dahintersteckenden Geschäftsprozesse, wird zudem folgende Unterfrage adressiert:

Welche Auswirkungen hat der Aktionsplan auf die internen Geschäftsprozesse österreichischer Finanzinstitute?

Welche Auswirkungen hinsichtlich der Geschäftsprozesse zu beobachten sind, wird mit Unterfrage 1 beantwortet. Es wird erhoben, was sich in den Geschäftsprozessen österreichischer Finanzinstitute sowie in den Geschäftsprozessen von Unternehmen, die als KapitalnehmerInnen auftreten, durch den Aktionsplan verändert hat bzw. verändern muss, um die regulatorischen Anforderungen erfüllen zu können.

1.4 Methodik

Für die Erarbeitung des theoretischen Rahmens, dem sich die Kapitel 2-4 widmen, wurde eine Literaturrecherche gewählt. Dafür wurde der Bestand der Wirtschaftsuniversität Wien und jener der FHWien der WKW herangezogen. Um an empirische Befunde zu gelangen wurde sich zuwider einer quantitativen Methode für eine qualitative Forschung entschieden. Dies ist im Umstand zu begründen, dass die Auswirkungen auf die Unternehmensberichterstattung aus den bisher publizierten Berichten nicht herauszulesen – und darüber hinaus mit keiner standardisierten Erhebung zu analysieren sind, da sich die Praktiken von Unternehmen hinsichtlich der Forschungsfragen maßgeblich unterscheiden. Die Datenerhebung erfolgte schließlich mittels eines leitfadengebundenen Experteninterviews. Aufgrund der Komplexität des Themas und der Möglichkeit, Zwischenfragen zu stellen, wurde von diesem Instrument Gebrauch gemacht. Die InterviewpartnerInnen werden aus der zuvor erarbeiteten theoretischen Grundlage identifiziert und setzen sich aus österreichischen Finanzinstituten sowie Wirtschaftsprüfungsgesellschaften zusammen. Die erhobenen Daten wurden anschließend transkribiert und mithilfe der qualitativen Inhaltsanalyse nach Mayring ausgewertet.

1.5 Gliederung der Arbeit

Die vorliegende Arbeit gliedert sich in einen theoretischen und in einen empirischen Teil. Zuerst widmet sich Kapitel 2 den Grundlagen von Sustainable Finance. Hierzu wird zunächst der Begriff hergeleitet, ehe die Stufen von Business Sustainability, auf die Stufen von Sustainable Finance umgemünzt werden. Darüber hinaus wird in hierin die Rolle des Finanzsystems, dem die EU eine wesentliche Rolle bei der Durchführung der Sustainable-Finance-Initiative zuschreibt, dargelegt. Abgerundet wird dies mit der historischen Entwicklung von Sustainable Finance innerhalb der EU, die letztlich im Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums mündet. Diesem widmet sich das darauffolgende Kapitel 3. Zuerst werden seine Ziele dargelegt – gefolgt von einem Überblick über die neu geschaffenen Regulierungen, die sich auf die Unternehmensberichterstattung beziehen. Hierin stehen die Taxonomie-Verordnung und die Sustainable Finance Disclosure Verordnung im Fokus. In Kapitel 4 werden zunächst die vorherrschenden Berichtskonzepte vorgestellt, ehe deren Zusammenspiel diskutiert wird. Weiters werden die mit der Sustainable-Finance-Initiative einhergehenden Rechenschaftspflichten in die Berichtskonzepte eingeordnet und damit auftretende Probleme adressiert. Letztlich wird ein Überblick darüber gegeben, wie die Unternehmensberichterstattung zum Ziel eines nachhaltigen Wirtschafts- und Finanzsystems beitragen kann und in weiterer Folge die Stufen von Sustainable Reporting aus den Stufen von Business Sustainability und Sustainable Finance abgeleitet. Der zweite Teil der vorliegenden Arbeit beinhaltet die empirische Analyse der Auswirkungen der Sustainable-Finance-Initiative auf die Unternehmensberichterstattung in der Praxis. Die gewonnenen Daten werden schließlich interpretiert und münden letztlich in der Beantwortung der Forschungsfragen in der Conclusio.

2 Die Grundlagen von Sustainable Finance

2.1 Der Begriff Sustainable Finance

Sustainable Finance, zu Deutsch Nachhaltige Finanzierung, soll einen maßgeblichen Beitrag zu einem nachhaltigen Wirtschaftssystem und damit auch zu einer nachhaltigen Welt leisten. Der Begriff Nachhaltigkeit stammt aus der Forstwirtschaft (Glauner, 2015, S. 246) und steht für ein verantwortungsvolles, ressourcenbewahrendes und zukunftsorientiertes Handeln von Akteuren in einer Volkswirtschaft. Es stehen daher die ökologischen Aspekte des Wirtschaftens im Vordergrund. Dies ist auf die Begriffsprägung aus den 1970er Jahren, als sich erstmals ein Bewusstsein für Wachstumsgrenzen und Verfügbarkeit natürlicher Ressourcen entwickelte, zurückzuführen (Schellinger, Berchtold & Tokarski, 2018, S. 1-2). Die wohl prägenste Definition für Nachhaltigkeit nimmt ihren Ursprung im Brundtland Bericht aus dem Jahr 1987. Darin wird nachhaltige Entwicklung von den Vereinten Nationen (1987) als „[...] development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs“ (World Commission on Environment and Development [WCED], 1987) definiert. Hiermit werden zukünftige Generationen in den Vordergrund gerückt und auf ein menschliches Handeln abgezielt, welches diese nicht beeinträchtigt. Vor allem der Klimawandel und das Ausmaß der derzeitigen Nutzung natürlicher Ressourcen könnte bei weiterem Voranschreiten die Bedürfnisse zukünftiger Generationen massiv gefährden.

Ein allgemeingültiges Begriffsverständnis für Sustainable Finance liegt in der Literatur derzeit jedoch noch nicht vor. Auch aus der Nachhaltigkeitsdefinition aus dem Brundtland Bericht lässt sich nur schwer auf eine Bedeutung hiervon schließen. Ein besseres Verständnis für den Begriff lässt sich allerdings aus dem zumeist mit Sustainable Finance gleichgesetzten Begriff Socially Responsible Investment (SRI) ableiten. SRI knüpft unmittelbar an die Corporate Social Responsibility (CSR) an und schließt ethische Aspekte mitein (Eckart, 2019, S. 816), die wiederum sozialen Aspekten und einer verantwortungsvollen Unternehmensführung entsprechen. Die Definition für SRI, welche vom European Sustainable Investment Forum (Eurosif) stammt, lautet hierzu:

Sustainable and responsible investment („SRI“) is a long-term oriented investment approach which integrates ESG factors in the research, analysis and selection process of securities within an investment portfolio. It combines fundamental analysis and engagement with an evaluation of ESG factors in order to better capture long term returns for investors, and to benefit society by influencing the behaviour of companies. (European Sustainable Investment Forum [Eurosif], 2016, S. 9)

Kerninhalte der Definition sind die langfristige Ausrichtung einer Investition sowie die diesbezügliche Auseinandersetzung mit den damit verbundenen ESG-Faktoren. In anderen Worten wird im Zuge dieses Ansatzes die kurzfristig ausgerichtete Gewinnmaximierung in den Hintergrund gerückt und vielmehr auf eine langfristig nachhaltige Rendite abgestellt. Dies soll durch die besonders sorgfältige Evaluierung der ESG-Faktoren ermöglicht werden. Es wird daher zum einen die Outside-in Perspektive eingenommen, da der Einfluss der ESG-Faktoren auf eine Investition betrachtet wird, zum anderen kommt aber auch die Inside-out Perspektive zum Tragen. Dies ist dem sich erhöhendem Nutzen der Gesellschaft zuzuschreiben. Hierbei werden die Auswirkungen der Investitionen auf das unternehmerische Handeln und in weiterer Folge auf dem damit einhergehenden Nutzen für die Gesellschaft adressiert.

Zunächst ist aber zu klären, aus welchen Aspekten sich die ESG-Faktoren zusammensetzen. Sie sind ebenso Bestandteil der Nachhaltigkeitsrisikodefinition der Europäischen Kommission. Als Nachhaltigkeitsrisiken gelten demnach Probleme im Zusammenhang mit Umwelt-, Sozial- oder Governance Aspekten, welche bei deren Eintreten zu einem erheblichen Wertverlust einer Investition führen würden (KPMG, 2019). ESG steht daher für Environmental, Social and Governance Issues, welche auf nichtfinanzielle Aspekte abzielen:

- Environmental Issues: Zu diesen Aspekten zählen klimabezogene Chancen und Risiken, d. h. die Höhe des Energieeinsatzes, des Emissionsaustoßes und beispielsweise Strategien rund um das Thema Klimawandel werden hierin adressiert (Gleißner & Romeike, 2020, S. 391).
- Social Issues: Hier lassen sich interne und externe Aspekte einordnen. Zu den internen Aspekten zählen sowohl das Wohlergehen der MitarbeiterInnen, die Sicherheit und Gesundheit am Arbeitsplatz als auch die Unternehmenskultur. Als externe Aspekte lassen sich das Stakeholder-Management, soziale Aspekte hinsichtlich der Lieferkette und das Vertrauen der Gesellschaft deklarieren (Schoenmaker & Schramade, 2019, S. 133-135).
- Governance Issues: Die Eigentümerstruktur, Regeln und Unternehmensethik stehen hierbei im Vordergrund. Zudem soll eine angemessene Rendite für die KapitalgeberInnen gesichert werden (Schoenmaker & Schramade, 2019, S. 133-135). Unternehmen mit einer starken Corporate Governance sind zudem in der Lage die Kapitalkosten reduzieren. (Gompers, Ishii & Metrick, 2003, S. 131). In anderen Worten beziehen sich Governance Issues auf eine verantwortungsvolle Unternehmensführung.

In der Praxis weichen die Definitionen dieser Aspekte von Unternehmen zu Unternehmen ab, jedoch gibt es internationale Rahmenwerke und Standards, die als Orientierungshilfen

herangezogen werden können. Darüber hinaus ist die Definition der ESG-Faktoren für den Output des Risikomanagements ausschlaggebend (Coleton, Brucart, Gutierrez, Le Tennier & Moor, 2020, S. 8), wodurch freilich unterschiedliche Risikoeinschätzungen zutage treten.

InvestorInnen werden Investitionsentscheidung dennoch auf Basis der erwarteten Rendite treffen. Der Fokus richtet sich daher viel eher auf ökonomische, als auf gesellschaftliche Maßstäbe. Der Nutzen für die Gesellschaft ist als positiver Nebeneffekt anzusehen, wird aber in den meisten Fällen nicht als Entscheidungsgrundlage dienen. Ferner ist aus der Eurosif Definition nicht per se herauszulesen, welche ESG-Faktoren miteingeschlossen werden (Bueren, 2020, S. 817). So finden bei der Außenwirkung einer Investition ökologische Faktoren keine Beachtung, sondern lediglich Sozial- und Governance-Aspekte werden miteinbezogen. Dies ist dem Umstand geschuldet, dass Sustainable Finance in der Literatur zumeist als ein Spezialfall der CSR angesehen wird (Bueren, 2020, S. 817). Die Auswirkungen ökologischer Aspekte werden lediglich Outside-in betrachtet – d. h. wie sie (wie auch Sozial- und Governance Aspekte) den Wert der Investition beeinflussen. Die Eurosif-Definition nimmt daher eine kontroverse Perspektive zur Nachhaltigkeitsdefinition ein und es ist davon auszugehen, dass diese gar im gegenseitigen Widerspruch stehen, da der Kerninhalt der Nachhaltigkeitsdefinition auf die Auswirkungen auf Umweltbelange abstellt. Der angestrebte erhöhte Nutzen für die Gesellschaft könnte zwar in Richtung eines nachhaltigen ökologischen Bewusstsein interpretiert werden – dies ist jedoch schlicht nicht herauszulesen und bleibt damit unklar. Auch die Frage, inwieweit die ESG-Faktoren auf Investorebene im Zusammenhang mit jenen auf Unternehmensebene, also ob ein Zusammenhang zwischen SRI und CSR besteht, bleibt offen. Die Einschätzung der ESG-Risiken kann somit zwischen AnlegerInnen und Unternehmen variieren. Weiters können Zielkonflikten zwischen den ESG-Faktoren entstehen, auch wenn sich verschiedene Parteien über das Risiko an sich bewusst sind. So kann beispielsweise die Nuklearenergie als umweltschonende Energiequelle oder als gefährlich eingeschätzt werden (Bueren, 2019, S. 818).

Als Fazit dieses Kapitels kann festgehalten werden, dass es bei SRI nicht in erster Linie darum geht, Investitionen zu tätigen, welche sich positiv auf die ESG-Faktoren auswirken, sondern auf ebensolche abzustellen, auf welche sich die ESG-Faktoren nicht nachteilig auswirken. Selbiges gilt daher auch für Sustainable Finance. Dies zielt auf die Finanzierung von Aktivitäten ab, die mit den ESG-Faktoren im Einklang stehen (Schoenmaker, 2017, S. 53). In anderen Worten sollen diese Risikofaktoren minimiert werden, wodurch auch hierbei ökonomische Faktoren klar im Vordergrund stehen. Das Ziel von Sustainable Finance ist es daher nicht, Finanzierungen zu tätigen, die auf eine nachhaltige Zukunft abzielen, sondern die Nachhaltigkeitsrisiken

der Investition zu erwägen und zu minimieren. Dies kann jedoch im Umkehrschluss in einer nachhaltigen Investition, im Sinne der Nachhaltigkeitsrisikobekämpfung münden.

2.2 Die Stufen von Sustainable Finance

Das primäre Ziel eines jeden Investments ist die Realisierung einer angemessenen Rendite. Den ESG-Faktoren wird dabei eine immer größer werdende Bedeutung zugesprochen. Deren Mitbeziehung in die Bestimmung des Risikomaßes ist daher unumgänglich. Dies liegt in der Tatsache begründet, dass der Wert einer Investition oder einer Finanzierung durch deren negative Auswirkungen erheblich gemindert werden können. Ökonomische Risikofaktoren und potenzielle Risikofaktoren, welche aus den ESG-Faktoren münden, fordern daher eine Gleichbehandlung und sind gleichermaßen ins Risikomanagement mitaufzunehmen. Somit ermöglichen beispielsweise Portfolios, die sich aus nachhaltigen Assets zusammensetzen, das Erzielen einer besseren risikoadjustierten Rendite. Diese Tatsache hat auch Larry Fink – der CEO von Black Rock Inc., eines der größten Investment Unternehmen weltweit – erkannt. Er spricht sich daher für eine Umstrukturierung des Finanzsektors und für nichtfinanzielle risikoadjustierte Renditen aus. Dies erfordert einen Umdenkprozess im Sinne des Shareholder- und Stakeholder-Values sowie short-termism und long-termism. Langfristig ist die Stakeholder-Einbindung als essenzielles Instrument für den Unternehmenserfolg zu betrachten und führt wiederum zu langfristig hohen Renditen. (Fink, 2020).

Das oftmals verfolgte Konzept des Shareholder-Values hat über die Jahre zu Praktiken geführt, die die externalen Kosten massiv erhöhten, was sich unter anderem in der Erderwärmung und der Ressourcenknappheit widerspiegelt. Die sozialen und ökologischen Kosten sind nunmehr in den Fokus zu rücken, da diese Vorgehensweise ansonsten zu einer Wertzerstörung anstatt zu einer Wertschöpfung führen könnte (Fatemi & Fooladi, 2013, S. 110). Die Auswirkungen dieser Entwicklung waren bereits in den letzten Jahrzehnten spürbar. Besonders betroffen sind dabei der Banken- und Versicherungssektor (Tang & Dlugolecki, 2005, S. 8-14). Im Zuge von Sustainable Finance kommt beiden jedoch eine besondere Rolle – auf die im nachfolgenden Unterkapitel dieses Abschnitts eingegangen wird – zu, die sie in Form von KapitalgeberInnen wahrnehmen und so eine nachhaltige Entwicklung unterstützen, die darauf abzielt, die ESG-Risiken zu minimieren. Inwiefern dieses Ziel verfolgt wird, kann zwischen verschiedenen Motiven bzw. Stufen von Sustainable Finance unterschieden werden. Dazu ist es zunächst sinnvoll, sich die Typologie der Business Sustainability, die ihren Ursprung bei Dyllick und Muff findet, vor Augen zu führen.

Wie in Abbildung 2 veranschaulicht, teilen Dyllick und Muff Business Sustainability in drei Stufen ein, wobei die zusätzliche Stufe Business-as-usual als Vergleichsobjekt dient. Als Einteilungskriterien verwenden sie dabei die Überlegungen eines Unternehmens hinsichtlich seines Zwecks, der Wertschöpfung und der organisatorischen Perspektive (Dyllick & Muff, 2016, S. 163). Die organisatorische Perspektive bezieht sich auf die Betrachtungsweise der Außenwelt aus Sicht der Individuen im Unternehmen (Schoenmaker, 2017, S. 20), im Sinne der Einflussrichtung der ESG-Faktoren. D. h. ob die Aktivitäten eines Unternehmens die Außenwelt beeinflusst oder die Außenwelt die Aktivitäten des Unternehmens.

BUSINESS SUSTAINABILITY TYPOLOGY (BST)	Concerns (What?)	Values created (What for?)	Organizational perspective (How?)
Business-as-usual	Economic concerns	Shareholder value	Inside-out
Business Sustainability 1.0	Three-dimensional concerns	Refined shareholder value	Inside-out
Business Sustainability 2.0	Three-dimensional concerns	Triple bottom line	Inside-out
Business Sustainability 3.0	Starting with sustainability challenges	Creating value for the common good	Outside-in
The key shifts involved:	1 st shift: broadening the business concern	2 nd shift: expanding the value created	3 rd shift: changing the perspective

Tabelle 1. Die Stufen von Business Sustainability. (Dyllick & Muff, 2016, S. 163)

Befindet sich ein Unternehmen in der Stufe Business-as-usual, so verfolgt es eine unternehmerische Ausrichtung, in der wirtschaftliche Aspekte im Vordergrund stehen. Als oberstes Ziel ist die Maximierung des Shareholder-Values ausgegeben. Die Betrachtungsperspektive der Auswirkungen erfolgt dabei Inside-out, also wie sich die unternehmerische Tätigkeit auf die ESG-Faktoren auswirkt (Dyllick & Muff, 2016, S. 163). Sowohl Nachhaltigkeit als auch die Stakeholder-Einbindung findet in derartigen Unternehmen daher keinen Einbezug. Ein etwas anderes Bild zeigt sich hingegen in Stufe Business Sustainability 1.0, im Zuge derer sich Unternehmen bereits bewusst sind, dass ökologische und soziale Aspekte, als Chance oder als Risiko, einen wesentlichen Einfluss auf die Geschäftstätigkeit haben. Diese wirken sich in Form von Prozessveränderungen auf die operative Tätigkeit aus, der Zweck der unternehmerischen Tätigkeit

bleibt jedoch unverändert. Wie bei Business-as-usual steht die Maximierung des Shareholder Values an vorderster Stelle (Dyllick & Muff, 2016, S. 163). Überdies herrscht dennoch ein Bewusstsein für Kostenersparnisse, Risikoreduktion sowie Reputationssteigerung als Resultat einer nachhaltigen Unternehmensführung (Dyllick & Rost, 2017, S. 349).

Business Sustainability 2.0 wird von Dyllick und Muff als der Triple Bottom Line Ansatz bezeichnet. Der wesentliche Unterschied zu Business Sustainability 1.0 besteht in der Unternehmensausrichtung, weg vom Shareholder Value, hin zur allmählichen Fokussierung auf den Stakeholder Value. Der Triple Bottom Line Ansatz sieht dabei neben den ökonomischen Faktoren, die zusätzliche Mitberücksichtigung ökologischer und sozialer Aspekte, vor (Milne & Gray, 2012, S. 14). In anderen Worten wird das Ziel einer Wertschöpfung, die über den Shareholder Value hinausreicht, verfolgt, was letztlich in Projekten mündet, die Nachhaltigkeit fördern und auf die Befriedigung von Stakeholder-Bedürfnissen abzielen (Dyllick & Muff, 2016, S. 164). Es ist daher eine klare Veränderung der Stoßrichtung in Richtung Nachhaltigkeit erkennbar. Eine proaktive Stakeholder-Kommunikation ist hier allerdings entscheidend, um entsprechende Maßnahmen und Programme ableiten zu können.

Die dritte und letzte Stufe wird als Business Sustainability 3.0 deklariert. Hier steht die Frage im Vordergrund, wie ein Unternehmen mit seinen Produkten oder Dienstleistungen, dazu beitragen kann, Nachhaltigkeitsprobleme in seinem Umfeld zu lösen. Dies geht mit einem Umdenkprozess einher, durch den nicht wie bisher versucht wird, den negativen Einfluss eines Unternehmens auf seine Umwelt zu minimieren, sondern selbst einen positiven zu erzielen. Dazu werden neue Strategien entwickelt und das Geschäftsmodell neu ausgerichtet, damit die zur Verfügung stehenden Ressourcen zum ökologischen und sozialen Mehrwert für Umwelt und Gesellschaft beitragen können. In dieser Tatsache liegt auch die Veränderung der Betrachtungsperspektive der Außenwelt begründet. Im Zuge von Business Sustainability 3.0 wird daher der Outside-in Ansatz verfolgt (Dyllick & Muff, 2016, S. 165-166). Das ist zugleich das Unterscheidungsmerkmal zu Business Sustainability 2.0. Die Outside-in Perspektive impliziert eine Analyse der Erwartungen und Bedürfnisse der Unternehmensumwelt, die in weiterer Folge in die Strategie und Handlungen eines Unternehmens miteinfließen (Tretter & Lotze, 2018, S. 37). Es wird also nicht der Einfluss des Unternehmens auf die Umwelt, sondern der Einfluss der Umwelt auf das Unternehmen in den Fokus gerückt.

Die Wahl der Betrachtungsperspektiven vermag in diesem Konzept bei genauerer Betrachtung jedoch nicht gänzlich zu überzeugen. Die Outside-in Betrachtung im Zuge von Business Sustainability 3.0 erscheint insofern unschlüssig, als hierbei versucht wird einen positiven Einfluss nach außen zu erzielen. Konsequenterweise müssen interne Prozesse neu ausgerichtet

werden (was freilich auch im Rahmen von Business Sustainability 2.0 zu geschehen hat, obschon hierbei der Inside-out Ansatz verfolgt wird), wodurch der Outside-in Ansatz argumentiert werden könnte. Darauf aufbauend würde dieser Ansatz jedoch mit Stufe Business Sustainability 2.0 im Widerspruch stehen. Der Tatsache geschuldet, dass diese Stufe dennoch in erster Linie der Außenwelt dient, ist es zumindest diskussionswürdig, ob die Inside-out Perspektive einen angemesseneren Ansatz darstellen würde. Zugleich wird dasselbe Problem in jener Stufe von Business Sustainability 1.0 zutage geführt, zumal diesfalls ein Bewusstsein über den Einfluss von nichtfinanziellen Aspekten auf den Geschäftsverlauf herrscht. Dies impliziert im eigentlichen Sinne die Betrachtung von Faktoren der Umwelt, welche Outside-in auf das Unternehmen einwirken.

Das Konzept der Stufen von Business Sustainability kann überdies auf verschiedenste Bereiche umgemünzt werden, so auch auf jenen von Sustainable Finance. Wie schon ab Business Sustainability 2.0 ersichtlich, ist das Zusammenspiel von finanziellen und nichtfinanziellen Aspekten von zentraler Bedeutung und damit auch Haupttreiber für den langfristigen Erfolg. Wie in Abbildung 3 veranschaulicht, kann Sustainable Finance folgendermaßen in die Stufen von Business Sustainability eingegliedert werden. Die Entscheidungskriterien sind in Anlehnung an Schoenmaker finanzielle, ökologische und soziale Aspekte. In Stufe Finance-as-usual steht wie auch bei Business-as-usual die Maximierung des Shareholder Values im Vordergrund. Finanzielle Aspekte dienen dabei als Erfolgskriterien. In Sustainable Finance 1.0 ist man sich der Wichtigkeit von nichtfinanziellen Aspekten bereits bewusst, als primäres Ziel gilt es dennoch den Shareholder Value zu maximieren. Beide Stufen sind kurzfristig ausgerichtet, was wiederum die Nähe zu diesem begründet.

Sustainable Finance Typology	Value created	Ranking of factors	Optimisation	Horizon
Finance-as-usual	Shareholder value	F	Max F	Short term
Sustainable Finance 1.0	Refined Shareholder value	$F > S \text{ and } E$	Max F subject to S and E	Short term
Sustainable Finance 2.0	Stakeholder value	$T = F + S + E$	Optimise T	Medium term
Sustainable Finance 3.0	Common good value	$S \text{ and } E > F$	Optimise S and E subject to F	Long term

Note: F = financial value; S = social impact; E = environmental impact; T = total value. At Sustainable Finance 1.0, the maximisation of F is subject to minor S and E constraints.

Tabelle 2. Die Stufen von Sustainable Finance. (Schoenmaker, 2017, S. 22)

Sustainable Finance 2.0 und 3.0 legen den Fokus schließlich wieder auf den Stakeholder Value. Während im Zuge von Sustainable Finance 2.0 auf eine Gesamtwertschöpfung aller drei

Faktoren abgestellt wird, erlangen ökologische und soziale Aspekte bei Sustainable Finance 3.0 höhere Bedeutung. Es wird daher davon ausgegangen, dass sich finanzielle Aspekte positiver entwickeln, wenn ökologische und soziale Aspekte mit diesen im Einklang stehen. Zudem findet man Unterschiede, wenn man den Zeithorizont betrachtet. Sustainable Finance 3.0 orientiert sich dabei langfristig.

2.3 Sustainable Finance und die Rolle des Finanzsystems

2.3.1 Anforderungen an das Finanzsystem

Das Finanzsystem nimmt bei der Umsetzung von Sustainable Finance eine wesentliche Rolle ein. Es müssen daher zunächst die erforderlichen Rahmenbedingungen geschaffen werden, die Sustainable Finance erst durchführbar machen. Wie aus dem Begriffsverständnis bereits abzuleiten ist, muss ein Finanzsystem dazu imstande sein, die aus den ESG-Faktoren resultierenden Risiken zu berücksichtigen, um eine Kapitalallokation in eine nachhaltige Richtung zu ermöglichen. Ferner dient dies auch seinem Selbstschutz. Sollte es zu Fehleinschätzungen oder Nichtberücksichtigungen von Risiken kommen, können Fehlbewertungen von Anlageobjekten und eng damit verbundene Kapitalfehlallokationen die Folge sein. Dadurch kann die Stabilität innerhalb eines Finanzsystems massiv gefährdet werden (Task Force of Climate-related Financial Disclosures [TCFD], 2017, S. ii-iii).

Um die Frage zu beantworten, welche Voraussetzungen ein Finanzsystem erfüllen muss, um dazu in der Lage zu sein, ist es hilfreich, wenn man zunächst die Charakteristika eines entwickelten Finanzsystems betrachtet. In Anlehnung an Levine gliedert sich diese folgendermaßen und ein Finanzsystem kann als funktionierend bezeichnet werden wenn:

- Informationen über mögliche Investitionen im Voraus zur Verfügung gestellt und die Kapitalallokation übernommen wird,
- Investitionen überwacht und Governance-Funktionen wahrgenommen werden,
- Trading, Diversifikation und Risikomanagement erleichtert wird,
- Einlagen mobilisiert und gebündelt werden
- und der Austausch von Gütern und Dienstleistungen gewährleistet ist.

All diese Faktoren beeinflussen Investitionsentscheidungen und gleichermaßen das Wirtschaftswachstum. Ein Finanzsystem kann sich also dann weiterentwickeln, wenn der Markt und die Intermediäre den Informationsfluss verbessern sowie die Transaktionskosten optimieren (Levine, 2004, S. 5).

Vor diesem Hintergrund können die ersten drei Faktoren als essenziell für Sustainable Finance erachtet werden, da die Kapitalallokation hierbei eine Schlüsselrolle einnimmt. Ein Finanzsystem muss also dazu beitragen können, Kapitaleinlagen rentabel einzusetzen. Damit geht die Anforderung, strategische Entscheidungen auf Nachhaltigkeitsziele auszurichten, einher. Eine ebensolche Bedeutung kommt der Überwachung und Governance-Funktionen zu. So können beispielsweise InvestorInnen ihre KapitalnehmerInnen massiv beeinflussen und die Stoßrichtung vorgeben. In puncto Governance ist das Finanzsystem dafür zuständig, die Interessen der Stakeholder miteinzubeziehen. Durch den stetig voranschreitenden Trend hin zu nachhaltigen Investitionen genießen die Umwelt und die Gesellschaft einen immer größer werdenden Stellenwert. Investitionen, die auf deren Bedürfnisse abzielen, tragen daher zur weiteren Risikoreduktion bei. Den letzten relevanten Punkt für Sustainable Finance stellen Trading, Diversifikation und das Risikomanagement dar. Hierbei trägt das Finanzsystem dazu bei, das Risiko zu minimieren. In der Praxis werden Risiken mithilfe von Szenarioanalysen bewertet und evaluiert. So können beispielsweise Szenarien mit steigenden Emissionspreisen durchgerechnet werden, was unter Umständen eine deutliche Risikosteigerung implizieren könnte. Langfristige Investitionen, die dem entgegenwirken – also die ein umweltfreundlicheres Wirtschaften gewährleisten, wären somit umso bedeutsamer (Schoenmaker, 2018, S. 19-20). Das Finanzsystem kann also mit seinen Funktionen einen wesentlichen Beitrag für Sustainable Finance leisten und sich dabei selbst nachhaltiger gestalten. Der Schlüssel hierzu ist allerdings – wie in Kapitel 2.2 angeführt – die langfristige Kapitalausrichtung. Es gilt sich daher von short-termism abzuwenden und den Fokus auf langfristige Investitionen zu legen, mithilfe deren Funktion Nachhaltigkeitsrisiken minimiert werden können.

Als weiterer wichtiger Treiber kann zudem die Transparenz und Kommunikation der Tätigkeiten der jeweiligen Akteure innerhalb eines Finanzsystems deklariert werden. Dies kann insofern zur Nachhaltigkeit und Stabilität eines Finanzsystems beitragen, als Stakeholdern die Möglichkeit geschaffen wird, Informationen über potenzielle Risiken zu erlangen und potenziellen InvestorInnen die Entscheidungsfindung erleichtert wird. Die Rechnungslegung dient dabei als Mittel zum Zweck. Zwar obliegen diese Faktoren nicht dem Zuständigkeitsbereich des Finanzsystems, sondern in jenem des Gesetzgebers, dennoch sind diese gleichermaßen zu würdigen. Eng geknüpft an die Governance-Funktion, stellen sie zudem auf Informationen auf Unternehmensebene ab. In anderen Worten kann ein Finanzsystem nicht alleinig zu dieser Rahmenbedingung (und auch nicht zu jenen, die oben angeführt wurden) beisteuern, sondern benötigt Unterstützung von Akteuren innerhalb und außerhalb seiner selbst.

2.3.2 Akteure

Es wurde nun dargelegt, welche Voraussetzungen ein Finanzsystem erfüllen muss, um nachhaltiger zu werden. Dieser Abschnitt widmet sich den Akteuren sowie deren Rollen innerhalb eines Finanzsystems. Ihnen obliegt nicht nur die Verantwortung zur Erfüllung dieser Rahmenbedingungen beizutragen, sondern sie ermöglichen einem Finanzsystem die Funktionstüchtigkeit. Unterschiede findet man zudem im Hinblick auf die Rechnungslegung. So partizipieren beispielsweise Akteure wie Privatpersonen auf Finanzmärkten, die im Gegensatz zu Finanzinstituten oder anderen Unternehmen keiner Pflicht zur Rechenschaft unterliegen. Dahingehende Unterschiede treten zudem hinsichtlich Unternehmensgröße oder Rechtsform auf.

Als möglicher Initiator von Sustainable Finance rückt zunächst der Gesetzgeber in den Fokus. Er ist dabei sowohl für Rechnungslegungsvorschriften als auch gesetzliche Regelungen hin zu einem nachhaltigen Finanzsystem verantwortlich. Hierzulande obliegt dieser Tätigkeitsbereich der EU, deren Richtlinien ins nationale Rechtssystem eingebunden werden oder deren Verordnungen unmittelbare Geltung erlangen. Dieser Abschnitt soll sich hingegen vielmehr den staatlichen Einflussmöglichkeiten auf nationaler Ebene sowie den weiteren Akteuren, die in KapitalnehmerInnenseite und KapitalgeberInnenseite untergliedert werden können, widmen. Der Staat kann dabei auf direkte und indirekte Einflussmöglichkeiten zurückgreifen. Er kann zum einen selbst als Investor im Finanzsystem fungieren, zum anderen kann er aber auch die Rahmenbedingungen im Finanzsystem verändern. D. h. er kann seine Anlagen sowie die öffentliche Beschaffung nach den Nachhaltigkeitszielen ausrichten. Durch die öffentliche Beschaffung nimmt der Staat direkt Einfluss auf nachhaltige Investitionsentscheidungen. Nur indirekten Einfluss nimmt er jedoch bei Investitionen, da diese durch öffentliche Institutionen erfolgen, denen Nachhaltigkeit zunächst vorgeschrieben werden muss (Kemfert & Schmalz, 2019, S. 71-73). Um dies erst ermöglichen zu können, muss sich der Staat zuallererst im Klaren darüber sein, was als nachhaltig gilt bzw. wie dies gemessen werden kann. Darüber hinaus sollten die festgelegten Parameter von allen öffentlichen Institutionen anwendbar sein. Für die Transformation des Finanzsystems nehmen die Regulatoren jedoch eine untergeordnete Rolle ein. Vielmehr stehen Geschäftsbanken, Versicherungsgesellschaften, institutionelle und private InvestorInnen und Aufsichtsbehörden sowie Zentralbanken im Vordergrund. Vor allem die beiden Letzteren sind maßgeblich für das Tempo der Transformation verantwortlich (Berensmann & Lindenberg, 2016, S. 2), da ihnen zum einen die Umsetzung des rechtlichen Rahmens obliegt und sie zum anderen eine von der Größe des Unternehmens abhängige Marktmacht besitzen.

Auf Seiten der KapitalgeberInnen finden sich Banken und Versicherungsgesellschaften mit dem wohl größten Kapitalvolumen wieder. In der Praxis kristallisierten sich bislang aber viel eher institutionelle AnlegerInnen als InvestorInnen in nachhaltige Finanzprodukte heraus. Einzelne Finanzierungen werden dabei gebündelt und für private oder andere institutionelle AnlegerInnen mobilisiert (Grunow & Zender, 2020, S. 54). Dem stehen Unternehmen auf der KapitalnehmerInnenseite gegenüber. Auch sie nehmen eine Schlüsselrolle im Transformationsprozess ein, indem sie durch ihre Beschaffungs- und Produktionsprozesse auf Nachhaltigkeit abzielen (Schoenmaker & Schramade, 2019, S. 76). Dies impliziert auf Nachhaltigkeit ausgerichtete strategische Entscheidungen sowie eine Corporate Governance, in der die ESG-Faktoren angemessene Berücksichtigung vorfinden. Auch private Haushalte können aufgrund des gesellschaftlichen Wandels an dieser Stelle miteinbezogen werden. Ein immer stärker werdendes Umweltbewusstsein wird auch in diesem Bereich nachhaltige Investitionen, welche finanzielle und nichtfinanzielle Aspekte in Einklang bringen, fördern.

2.4 Historische Entwicklung von Sustainable Finance in der EU

2.4.1 Der Begriff nichtfinanzielle Informationen

Die zuvor genannte Transparenz im Sinne der Unternehmensberichterstattung bzw. der Stakeholderkommunikation ermöglicht die Schaffung eines wesentlichen Mehrwerts nicht nur für die Akteure im Finanzsystem, sondern auch für jene außerhalb. Die Berichterstattungslandschaft ist dabei von gesetzlichen Regulierungen, freiwillig anwendbaren Rahmenwerken und Berichtstandards geprägt, um den Anforderungen der weitreichenden Stakeholdergruppen gleichermaßen gerecht zu werden. Darüber hinaus gilt es hierbei zwischen finanziellen und nichtfinanziellen Informationen zu unterscheiden. Da die Idee von Sustainable Finance, sich von Risiken ausgehend von den ESG-Faktoren abzuwenden abstellt, wird rasch deutlich, dass nichtfinanzielle Informationen eine ebenso große Bedeutung erfahren, wie deren Gegenüber. Um die angemessene Berichterstattung zu gewährleisten, konnten in jüngster Vergangenheit vermehrt dahingehende Bestrebungen auf EU-Ebene beobachtet werden.

Zunächst ist allerdings die Frage zu beantworten, was unter nichtfinanziellen Informationen zu verstehen ist. Der Begriff findet seinen Ursprung im sogenannten Jenkins Report aus dem Jahr 1994, der eine vom American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) in Auftrag gegebene Studie zum Hintergrund hat. Mit dem Ziel, eine Unternehmensberichterstattung zu schaffen, welche den BerichtsadressatInnen einen tatsächlichen Mehrwert bietet, wurde die Bedeutung nichtfinanzieller Informationen bereits hierin unterstrichen (Baumüller, 2020, S. 22-

23) und fanden sich als „[...] high level operating data and performance measurements that management uses to manage the business” (American Institute of Certified Public Accountants [AICPA], 1994, S. 9) deklariert wieder. Gleichzusetzen sind diese mit Werttreibern bzw. Leading Indicatoren, also mit Vorsteuerungsgrößen des Finanzerfolgs eines Unternehmens, die diesen gleichermaßen beeinflussen. Für BerichtsadressatInnen sollte somit ein abgerundetes Gesamterscheinungsbild entstehen, das ein klares Bild über die wirtschaftliche Lage und über zukünftige Entwicklungen vermitteln sollte. Die Begriffsprägung aus dem Jenkins Report unterscheidet sich allerdings grundlegend vom gegenwertig anzutreffenden Verständnis, welches nichtfinanzielle Informationen mit Nachhaltigkeit in Verbindung bringt. Dies ist darin zu begründen, dass sich Konzepte, wie beispielsweise jenes der Nachhaltigkeitsberichterstattung (siehe Kapitel 4.1.2), zu diesem Zeitpunkt noch in Entwicklung befanden und erst durch verschiedene Normengeber dahingehende Gültigkeit erlangten. (Baumüller, 2020, S. 23-24).

2.4.2 Die Etablierung von Nachhaltigkeitsfaktoren im unternehmerischen Kontext

Die Berichterstattung von nichtfinanziellen Informationen war jedoch über lange Zeit von Freiwilligkeit geprägt. So auch in großen Teilen der EU, obschon beispielsweise in Frankreich oder Dänemark bereits diesbezügliche gesetzliche Vorgaben, vorherrschten (Fifka, 2018, S. 141). Schon vor der Jahrtausendwende wurden erste Betrebungen der EU, um einheitliche Regulierungen in puncto nachhaltigkeitsbezogener Informationen für die Mitgliedstaaten zu schaffen, sichtbar. Seinen Ursprung findet Sustainable Finance (worauf die Unternehmensberichterstattung einen wesentlichen Einfluss ausübt) daher schon in der Finanzkrise kurz vor der Jahrtausendwende. Von hieran, erfolgten seitens der EU immer mehr Bemühungen und Initiativen, welche die soziale Verantwortung von Unternehmen sowie CSR fördern sollten (Baumüller, 2018a, S. 250):

Im Jahr 2003 wurde die sogenannte Modernisierung-Richtlinie (2003/51/EG) im Unionsbilanzrecht verankert, welche als wesentlicher Meilenstein für die Schaffung eines Bewusstseins über die Bedeutung nichtfinanzieller Informationen zu erachten ist. Hintergrund ihrer Verabschiedung war es, den Mitgliedstaaten die Möglichkeit zu bieten, deren Bilanzrecht an die Rechnungslegungsstandards von IFRS sowie IAS anzupassen (Erwägungsgrund 7, 2003/51/EG). Ferner gingen damit Auswirkungen auf den Umfang der Lageberichterstattung einher, zumal sich diese nunmehr nicht nur auf finanzielle Aspekte zu beschränken hatte. Hierfür wurde Artikel 46 der Vierten Bilanzrichtlinie (78/660/EWG) dahingehend verändert, dass auch ökologische und soziale Aspekte, die im

Zusammenhang mit dem Geschäftsverlauf, des Geschäftsergebnisses sowie mit der Lage des Unternehmens stehen, in der Berichterstattung zu adressieren sind (Jasch, 2015, S. 830). Eine weitere maßgebliche Neuerung zu diesem Zeitpunkt war die Bezugnahme auf Informationen über Umwelt- und Arbeitnehmerbelange, angeführt in Artikel 46 Abs. 1 in der Vierten Bilanzrichtlinie (78/660/EWG). Zu erkennen ist hierbei die Nähe des Inhalts zum Begriffsverständnis von nichtfinanzieller Informationen aus dem Jenkins Report. Auch hier soll auf einen kausalen Zusammenhang zwischen finanziellen und nichtfinanziellen Aspekten abgestellt werden. Die aus der Modernisierungs-Richtlinie hervorgehenden nichtfinanziellen Berichtspflichten sind daher als eine modifizierte, um ausgewählte Nachhaltigkeitsbelange ergänzte Übersetzung der Begriffsprägung aus dem Jenkins Reports ins Unionsbilanzrecht zu betrachten (Baumüller, 2020, S. 25). Hierzulande wird die Modernisierungsrichtlinie durch das Rechnungslegungsänderungsgesetz (ReLÄG 2004) umgesetzt.

Innerhalb der EU ließ sich jedoch schon bevor die Modernisierungsrichtlinie in Kraft trat eine weitere Stoßrichtung im Sinne der Berichterstattung über unternehmerische Nachhaltigkeit beobachten. Diese geht auf den Vertrag vom Amsterdam aus dem Jahr 1997 zurück. Hierin wurde das Ziel einer nachhaltigen Entwicklung des Wirtschaftsleben ausdrücklich formuliert. In Artikel 2 wurden daher erstmals soziale und ökologische Belange, in Bezug auf die Unternehmensberichterstattung adressiert (Artikel 2, 97/C340/01).

Im Jahr 2000 wurde diese Zielsetzung im Zuge der Lissabon Strategie, welche ein zentrales Wirtschaftsprogramm der EU darstellt, anhand eines Drei-Säulen-Modells aufgegriffen. Rund ein Jahr später wurden diesbezügliche Konkretisierungen vorgenommen, mitunter für jene Idee der Nachhaltigkeitsberichterstattung. Die damit verbundenen Verlautbarungen forderten nunmehr börsennotierte Unternehmen mit mindestens 500 Beschäftigten auf, eine sogenannte dreifache Bilanz zu veröffentlichen (Beiersdorf & Schwedler, 2012, S. 37), deren Bestandteile sich aus Informationen über die Leistung der Unternehmen, gemessen an wirtschaftlichen, umwelttechnischen und sozialen Kriterien, zusammensetzten (KOM(2001)264 endgültig, S. 10). Dies versteht sich als die Geburtsstunde der Nachhaltigkeitsberichterstattung, die gesondert von der Finanzberichterstattung offenzulegen ist. Darüber hinaus wurde der Inhalt der dreifachen Bilanz im EU-Grünbuch „Europäische Rahmenbedingungen für soziale Verantwortung der Unternehmen“ weiter konkretisiert und somit eine Abgrenzung zwischen CSR- oder Nachhaltigkeitsberichten und nichtfinanziellen Informationen, die aus der Modernisierungsrichtlinie hervorgingen, getätigt. Weiters betonte die EU, die Berichterstattung an jene Leitlinien der Global Reporting Initiative (GRI), worauf in Kapitel 4.1.2 näher eingegangen wird) auszurichten. Dies trug wesentlich zur Unterscheidung der

Berichtsgegenstände sowohl im Umfang als auch in ihrer Wirkungsrichtung bei. Im Unterschied zu den Initiativen aus der Modernisierungsrichtlinie, stellt die Nachhaltigkeitsberichterstattung vielmehr auf die Auswirkungen des unternehmerischen Handelns auf Umwelt und Soziales ab (und eben nicht auf die Auswirkungen jener Faktoren auf den Geschäftsverlauf) und deckt somit ein viel weitgehendes Spektrum ab. Beide Konzepte sind sich daher ähnlich, aber dennoch strikt voneinander zu unterscheiden (Baumüller, 2020, S. 27-28). Eine verpflichtende Nachhaltigkeitsberichterstattung wurde zu diesem Zeitpunkt jedoch nicht initiiert, wodurch diese auf freiwilliger Basis erfolgte.

Dies sollte sich allerdings im Jahr 2011 mit der erneuerten Nachhaltigkeitsstrategie, welche ein nach der Wirtschaftskrise 2008/2009 neu überdachtes Nachhaltigkeitsverständnis der EU zum Hintergrund hatte, ändern. Die Zielformulierung beinhaltete eine entsprechende Berücksichtigung von relevanter nichtfinanzieller Informationen damit AnlegerInnen zu einer effizienteren Kapitalallokation beitragen können und somit langfristige Investitionsziele zu erreichen (KOM(2011)681 endgültig, S. 13). Die Wichtigkeit der Aufnahme diesbezüglicher Themen in die EU-Agenda wird in der Mitteilung der Europäischen Kommission für die soziale Verantwortung von Unternehmen untermauert. Diese erlangt hierhin eine neue Definition, welcher die Schaffung eines gemeinsamen Wertes für EigentümerInnen und für die übrigen Stakeholder zugrunde liegt (KOM(2011)681 endgültig, S. 7). Ein Umdenkprozess innerhalb der Europäischen Kommission, der regulative Vorgaben für nicht mehr ausreichend deklariert und nunmehr den Marktmechanismen, welche den berichteten Informationen mit Belohnungs- oder Bestrafungsreaktionen begegnen, eine entscheidende Funktion zuschreibt, wurde hier deutlich ersichtlich. In weiterer Folge traten erste Bemühungen hinsichtlich einer verpflichtenden nichtfinanziellen Berichterstattung zutage. (Baumüller, 2020, S. 29). Klar zu erkennen sind hierbei erste Bestrebungen, die Verantwortung für ein nachhaltiges Wirtschaftssystem auf den Finanzsektor auszuweiten versuchten, an den sich diese Zielsetzung mittelbar richtete. D. h. die Grundidee von Sustainable Finance findet bereits in der erneuerten Nachhaltigkeitsstrategie der EU ihren Ursprung, ohne konkrete diesbezügliche Ausführungen zu enthalten, wodurch diese als Voreiter von Sustainable Finance zu verstehen ist.

In den beiden darauffolgenden Jahren unterbreiteten die Europäische Kommission und das Europäische Parlament Vorschläge zur Umsetzung einer verpflichtenden nichtfinanziellen Berichterstattung. Die vagen Formulierungen und die Bezugnahme auf unterschiedliche Berichtskonzepte im Wesentlichen auf die Nachhaltigkeitsberichterstattung und auf Integrated Reporting, welches auf die Verknüpfung von finanziellen und nichtfinanziellen Aspekten abzielt (siehe Kapitel 4.1.3) – ließen jedoch viele Fragen offen. Weiters traten zwischen den

Arbeiten der beiden Institutionen diesbezügliche Unterschiede auf. Im April 2013 wurde schließlich ein Entwurf für die NFI-Richtlinie vorgelegt. Hinsichtlich der Offenlegungspflichten stellte dieser darauf ab, dass bestimmte Unternehmen den Lagebericht um eine finanzielle Erklärung zu ergänzen haben, die mindestens Angaben zu Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange, zur Achtung der Menschenrechte und zur Bekämpfung von Korruption und Bestechung enthält. Die Europäische Kommission näherte sich dadurch den Verlaubarungen der GRI und somit der Nachhaltigkeitsberichterstattung wieder an und veröffentlichte darüber hinaus eine Begriffsdefinition für „Non-Financial-Reporting“, in welcher sich die Abgrenzung zu Integrated Reporting und indes die Gleichsetzung von nichtfinanziellen Informationen und Nachhaltigkeitsinformationen verorten ließ. Der Entwurf wurde vom Europäischen Parlament jedoch abgelehnt, was eine Überarbeitung zur Folge hatte. Im Jahr 2014 wurde die NFI-Richtlinie (2014/95/EU), im Gegensatz zu deren Entwurf in abgeschwächter Form, beschlossen (Baumüller, 2020, S. 32-33). Die inhaltliche Ausrichtung der Berichterstattung wurde dabei aus dem Entwurf übernommen, diese hatte sich jedoch lediglich auf die Auswirkungen der oben angeführten Aspekte auf den Geschäftsverlauf zu richten. D. h. dass zum einen die Offenlegung der Auswirkungen des unternehmerischen Handelns auf die Umwelt und zum anderen der dahingehende Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage (VFE-Lage) des Unternehmen, Teil des Bilanzrechts wurde. Die daraus resultierende nichtfinanzielle Berichterstattung, welche in Kapitel 4.1.4 adressiert wird, wurde letztlich in ein Näheverhältnis zu jenen Berichtspflichten, die sich aus der Modernisierungsrichtlinie ergeben, gebracht.

Im Jahr 2015 wurde die Stoßrichtung der EU in Richtung Nachhaltigkeit abermals verdeutlicht und mit ihrer Teilhabe an zwei ambitionierten Zielsetzungen untermauert. Mit dem Pariser Klimaabkommen wurde erstmals ein verbindlicher Rechtsrahmen zur Bekämpfung des Klimawandels geschaffen. Es wurde von rund 190 Staaten unterzeichnet und 2016 von der EU ratifiziert, ehe es im selben Jahr Gültigkeit erlangte. Die darin formulierten Ziele binden die Staaten völkerrechtlich, die globale Erwärmung deutlich unter 2 °C zu halten und deren Anstieg auf 1,5 °C zu begrenzen, um die Risiken des Klimawandels zu minimieren (Europäische Kommission, 2021). Die Agenda 2030 wurde ebenso im Jahr 2015 von den Vereinten Nationen beschlossen und umfasst ein Zielsetzungspaket für eine globale nachhaltige Entwicklung. Eine besondere Rolle spielen hierbei die Sustainable Development Goals (SDGs), an die 169 Unterziele knüpfen. Die Ziele umfassen alle drei Dimensionen der Nachhaltigkeit (also Wirtschaft, Umwelt und Soziales) und beziehen sich auf Geschlechtergleichheit, Maßnahmen zum Klimaschutz,

Saubere Energie etc. Ferner sollen globale Partnerschaften deren effiziente und effektive Umsetzung gewährleisten (Zubrod, 2018, S. 139-142).

Um den genannten Zielsetzungen gerecht zu werden trieb die EU ihre Initiativen, für einen dahingehenden rechtlichen und politischen Rahmen, weiter voran und initiierte verbindliche Ziele für die Bewältigung des Klimawandels und ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum. Ein weiterer Meilenstein war daher die Einigung der Zielvorgaben hinsichtlich des Klimawandels für 2030, welche ein kohlenstoffärmeres, ressourceneffizienteres, kreislaforientiertes, wettbewerbsfähigeres und nachhaltigeres Wirtschaftssystem zum Schwerpunkt haben. Der damit einhergehende Transformationsprozess wird sowohl neue Risiken als auch neue Chancen mit sich bringen (Koch, 2020, S. 100). Schon im Jahr 2016 wurde von der Europäischen Kommission die sogenannte High-Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG), welche eine hochrangige Expertengruppe darstellt, beauftragt, Empfehlungen zur Integration von Nachhaltigkeitsthemen in den regulatorischen und finanzpolitischen Rahmen der EU und für eine stärkere Kapitalmobilisierung für eine nachhaltige Wirtschaft auszuarbeiten (Schmidt & Schmotz, 2018, S. 1). Im darauffolgenden Jahr veröffentlichte die HLEG einen Zwischenbericht, in dem sie unter anderem den Reformbedarf im Hinblick auf die Offenlegung von Nachhaltigkeitsaspekten betonte. Vor allem Informationen für sämtliche Stakeholdergruppen über nachhaltigkeitsbezogene Chancen und Risiken, die sich auf den langfristigen Unternehmenserfolg auswirken, standen dabei im Fokus. Die negativen Auswirkungen des Klimawandel wurden daher erstmals als wirtschaftliche Erfolgsmaßstäbe wahrgenommen, zumal diese in weiterer Folge unmittelbar mit der Finanzstabilität in Verbindung steht. Beispielsweise könnten Unternehmen von Wirtschaftssektoren, die besonders vom Klimawandel betroffen sind, in eine tiefe Krise gestürzt werden. Aber auch Neubewertungen von Vermögenswerten könnten zu hohen Verlusten führen (Koch, 2020, S. 99), was sich in weiterer Folge in Form einer Stagnation der Aktienkurse auf dem Kapitalmarkt auswirken könnte. Im Abschlussbericht der HLEG aus dem Jahr 2018 wurden überdies acht Maßnahmen definiert. Diese waren unmittelbar an den Finanzsektor adressiert und verstanden sich als eine Anknüpfung an die Nachhaltigkeitsziele der EU. Primär richteten sich die Maßnahmen, die weitreichende Implikationen für die Unternehmensberichterstattung beinhalteten, mitunter an Banken, Versicherungsunternehmen und Anlageberater (Scheid & Needham, 2020, S. 36). Die Empfehlungen der Expertengruppe wurden schließlich von der Europäischen Kommission aufgegriffen und mündeten im Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums, welcher im März des Jahres 2018 veröffentlicht wurde.

All diese Regulierungen wurden unternommen, um Nachhaltigkeit im unternehmerischen Kontext zu etablieren, um damit den Klimawandel einzudämmen. Unternehmen wurden in die

Pflicht genommen, deren Berichterstattung diesbezüglich zu erweitern, um ein verstärktes Bewusstsein für Nachhaltigkeit zu schaffen. Mit dem Aktionsplan nahm die Europäische Kommission jedoch einen Perspektivenwechsel vor und legte den Fokus auf die Finanzmärkte, welche einen maßgeblichen Einfluss auf die Investitionsentscheidungen von AnlegerInnen ausüben, weswegen der nichtfinanzielle Berichterstattung eine wesentliche Rolle zukommt.

3 Der Aktionsplan der Europäischen Kommission zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums

Nachdem nun ein Überblick sowie die allgemeinen Charakteristika von Sustainable Finance und dem allgemeinen Verständnis von Nachhaltigkeit dargelegt wurde, beschäftigt sich der nachfolgende Abschnitt mit dem dahingehenden Verständnis im EU-Kontext. Es wird sich zunächst der Umsetzung der Zielsetzung gewidmet, ehe auf die dahingehenden EU-Verlautbarungen eingegangen wird. Abschließend werden die daraus resultierenden Berichtspflichten sowie die Rolle der nichtfinanziellen Berichterstattung diskutiert.

3.1 Zielsetzung und Umsetzung

Der Aktionsplan soll zum einen zur Erreichung der Klima- und Energieziele für 2030, welche im Zuge des Pariser Klimaabkommens – und freilich dessen Ziele zum Hintergrund haben – beschlossen wurden, beitragen. Eines der darin enthaltenen Ziele stellt die Senkung von Treibhausemissionen von bis zu 40 % dar. Um diesem Vorhaben gerecht zu werden, prognostiziert die Europäische Kommission jährlich ein zusätzliches Investitionsvolumen von rund 180 Milliarden Euro, wobei dabei auch privaten Haushalten eine wesentliche Bedeutung zukommt (COM(2018) 97 final, S. 1). Zum anderen zielt er auf die Schaffung eines Finanzwesens für eine nachhaltige Welt ab. Dabei wird der Begriff nachhaltiges Finanzwesen als „[...]die Berücksichtigung umweltbezogener und sozialer Erwägungen bei Investitionsentscheidungen, was zu mehr Investitionen in längerfristige und nachhaltige Aktivitäten führt“ (COM(2018) 97 final, S. 2) definiert. Konkret beinhaltet diese Definition den Einfluss der ESG-Faktoren, die als Investitionsentscheidungsgrundlage herangezogen werden sollen. Der erste Teil des Satzes entspricht somit der Definition von Sustainable Finance und auch die Betonung der Langfristigkeit deckt sich hierbei mit deren Grundgedanken.

Die Umsetzung des Aktionsplans setzt jedoch weitere Initiativen und Maßnahmen in den Folgejahren voraus, wodurch er viel eher den Zweck eines Fahrplans erfüllt (Baumüller, 2018a, S. 251). Dies wird in den jeweiligen Textpassagen auch in dieser Form kommuniziert. Um dem hochgesteckten Ziel eines nachhaltigen Finanzwesens nachkommen zu können, hat die EU-Kommission drei Hauptziele im Aktionsplan formuliert, welchen Maßnahmen zu deren Umsetzung ergänzend beigefügt wurden:

1. Umlenkung von Kapitalflüssen auf nachhaltige Investitionen, um ein nachhaltiges und integratives Wachstum zu erreichen.

2. Bewältigung von finanziellen Risiken, die sich aus dem Klimawandel, der Ressourcenknappheit, der Umweltzerstörung und sozialen Problemen ergeben.
3. Förderung von Transparenz und Langfristigkeit in der Finanz- und Wirtschaftstätigkeit (COM(2018) 97 final, S. 3).

Die drei Ziele unterliegen zunächst keiner Priorisierung, jedoch wird im Zuge der Offenlegung deutlich ersichtlich, dass Ziel 1 den höchsten Stellenwert genießt. Dies ist letztlich der Formulierung und dem Umfang der Ausrichtung der Maßnahmen zuzuschreiben, was wiederum zur Folge hat, dass Ziel 2 und Ziel 3 eine unterstützende Funktion einnehmen. Die Finanzmarktakteure stehen dabei im Mittelpunkt, weswegen der Unternehmensberichterstattung eine besondere Rolle zukommt (Baumüller, 2018a, S. 252).

Zur Erfüllung dieser drei Ziele wurden im Aktionsplan zehn Maßnahmen formuliert, welche durch die damit einhergehenden Initiativen, den eigentlichen Kern des Aktionsplans bilden. All diese Maßnahmen werden mit der Angabe eines Zeitplans und allen weiteren diesbezüglichen Schritten der Europäischen Kommission ergänzt. Der Vollständigkeit halber werden die Maßnahmen nunmehr erläutert – im Anschluss darauf werden jedoch nur jene, die für die vorliegende Arbeit von Relevanz sind, ausführlich dargelegt. Hierzu zählen:

1. die Einführung eines EU-Klassifikationssystems für nachhaltige Tätigkeiten (Maßnahme 1),
2. Normen und Kennzeichen umweltfreundlicher Finanzprodukte (Maßnahme 2),
3. die Förderung von Investitionen in nachhaltige Projekte (Maßnahme 3),
4. die Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in der Finanzberatung (Maßnahme 4),
5. die Entwicklung von Nachhaltigkeitsbenchmarks (Maßnahme 5),
6. die bessere Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in Ratings und Marktanalysen (Maßnahme 6),
7. die Klärung der Pflichten institutioneller AnlegerInnen und Vermögensverwalter (Maßnahme 7),
8. die Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in den Aufsichtsvorschriften (Maßnahme 8),
9. die Stärkung der Vorschriften zur Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen und zur Rechnungslegung (Maßnahme 9) und
10. die Förderung einer nachhaltigen Unternehmensführung und Abbau von kurzfristigem Denken auf den Kapitalmärkten (Maßnahme 10) (COM(2018) 97 final, S. 5-14).

Der Zusammenhang der Maßnahmen ist in Abbildung 3 illustriert und untermauert die wesentliche Rolle der Rechnungslegung, die durch ihre Informationsfunktion als Koordinator von Kapitalflüssen angesehen werden kann und daher auch für deren Umlenkung in eine nachhaltige

Richtung verantwortlich ist bzw. diese fördern soll. Ihr widmet sich allerdings lediglich eine Maßnahme (Maßnahme 9), die jedoch weitreichende Neuerungen zum Hintergrund hat.

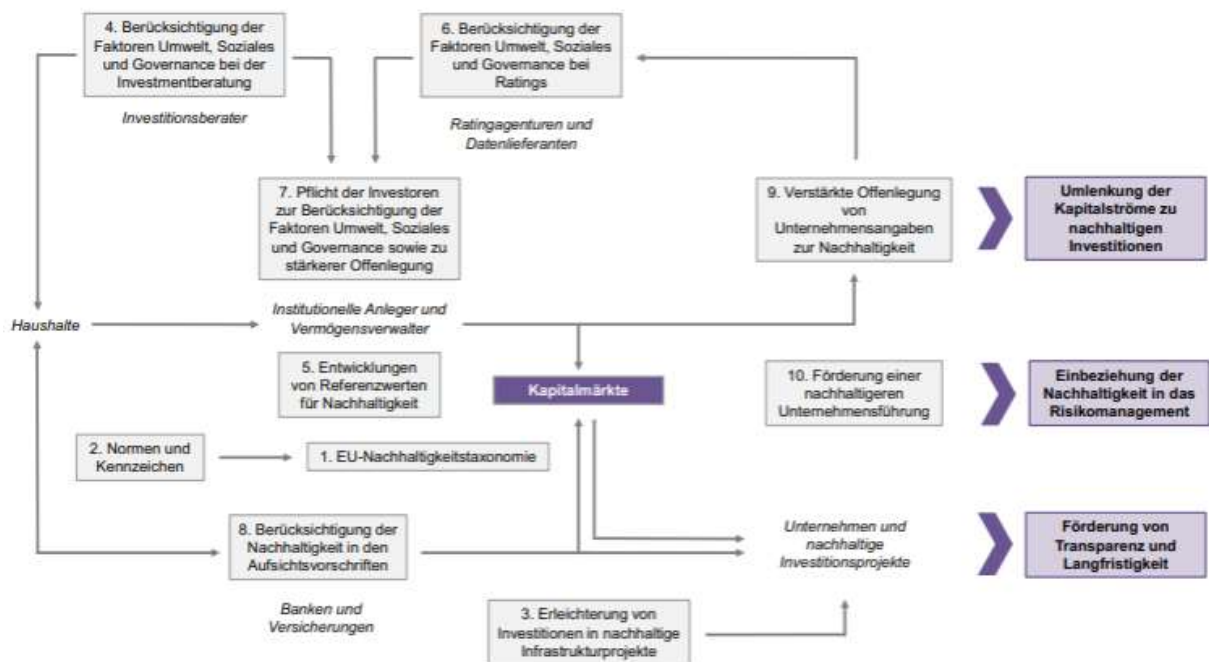


Abbildung 1. Visualisierung der Maßnahmen des Aktionsplans. (Scheid & Needham, 2020, S. 37 zitiert nach COM(2018) 97 final, S. 22)

Eng gekoppelt an das EU-Klassifikationssystem (EU-Taxonomie resultierend aus Maßnahme 1) umfasst diese die Unternehmensberichterstattung dahingehend zu verändern, sodass AnlegerInnen und anderen Stakeholdern ein klares Bild über die langfristige Wertschöpfung im Unternehmen sowie deren Exponierung gegenüber Nachhaltigkeitsrisiken vermittelt werden kann (Gundel, Lanfermann & Pfaff, 2020, S. 7). Weiters ist an dieser Stelle anzuführen, dass mit der in Kapitel 2.4.2 dargelegten NFI-Richtlinie (2014/95/EU), welche im Jahr 2014 verabschiedet wurde und Unternehmen von öffentlichem Interesse dazu verpflichtet, über nichtfinanzielle Leistungsindikatoren zu berichten, bereits zuvor ein rechtlicher Rahmen für die nachhaltigkeitsbezogene Unternehmensberichterstattung geschaffen wurde, auf den Maßnahme 9 weiter aufbaut. Dies verdeutlicht den vorgenommen Perspektivenwechsel umso mehr, in dessen Rahmen neben den genannten Unternehmen, nunmehr die Finanzintermediäre in die Pflicht genommen werden, über Nachhaltigkeit Rechenschaft abzugeben.

Die NFI-Richtlinie soll daher einer Erneuerung unterzogen werden, wobei als maßgeblicher Unterschied zu deren Vorgängerversion das Wesentlichkeitsverständnis neue Bedeutung zu erfahren hat (siehe dazu Kapitel 3.2.5). Fast zeitgleich mit der Veröffentlichung des Aktionsplans, publizierte die Europäische Kommission eine öffentliche Konsultation – den sogenannten Fitness Check – zum bestehenden Rechtsrahmen der Unternehmensberichterstattung (Gundel,

Lanfermann & Pfaff, 2020, S. 7). Dieser wurde mit einem Zeitplan (Roadmap) zeitgleich mit dem Aktionsplan veröffentlicht. Hierbei sollte der EU-Rechtsrahmen der Unternehmensberichterstattung einer Eignungsprüfung unterzogen werden. Im Fokus standen dabei die Prüfung der NFI-Richtlinie, die Anwendung von Integrated Reporting – also der Verknüpfung finanzieller und nichtfinanzieller Informationen in einem Bericht – sowie die Auswirkungen der Digitalisierung auf die Rechnungslegung. Ziel der Erhebung war es, Inkonsistenzen, Redundanzen und Regelungslücken in der Vielzahl an EU-Vorschriften zu identifizieren sowie deren Wirksamkeit und Nutzen zu hinterfragen (Baumüller, 2018a, S. 252). Die Ergebnisse wurden schließlich am 31.10.2018 von der Europäischen Kommission publiziert, wobei die Anwendung von IFRS und Integrated Reporting großen Zuspruch erlangten – unter anderem um Kapitalkosten zu reduzieren und zugleich die Kapitalallokation zu erleichtern. Dies wirkt sich wiederum positiv auf das Investitionsvolumen in der EU aus (Europäische Kommission, 2018, S. 3-16).

Von Februar 2020 bis Mitte Mai 2020 wurde schließlich eine öffentliche Konsultation zur nichtfinanziellen Berichterstattung (Kapitel 3.2.5) durchgeführt. Ausschlaggebender Treiber war hierzu allerdings der New Green Deal, der eine enge Verbindung zum Aktionsplan aufweist. Darüber hinaus ist durch das Berichtskonzept der nichtfinanziellen Berichterstattung die Nähe zur erneuerten Nachhaltigkeitsstrategie aus dem Jahr 2011 insofern gegeben, als die inhaltliche Ausrichtung der Berichterstattung auf die Verknüpfung von finanziellen und nichtfinanziellen Aspekten abstellt und somit in erster Linie KapitalgeberInnen als zentrale AdressatInnengruppe ansieht. Darauf aufbauend veröffentlichte die Europäische Kommission im Jahr 2019 die Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), die Finanzmarktteilnehmer dazu verpflichtet, ihre Konzepte zur Einbindung von Nachhaltigkeitsrisiken in ihren Investitionsentscheidungsprozessen sowie die nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsaspekte offenzulegen (Scheid & Needham, 2020, S. 36-38). Ferner bauen die jüngsten Verlautbarungen auf jene der EU-Taxonomie auf, die an dieser Stelle, als weitgehender Einflussfaktor auf die Unternehmensberichterstattung, gleichermaßen zu würdigen ist.

Zuvor ist allerdings auf den angeführten New Green Deal, im Zuge dessen die EU ihre Bestrebungen hinsichtlich Nachhaltigkeit nunmehr weiter ausweitete, hinzuweisen. Dieser wurde 2019 von der Europäischen Kommission veröffentlicht und stellt auf ein klimaneutrales Europa bis zum Jahr 2050 ab. All dies, um den Klimawandel einzudämmen und ein ressourceneffizientes und wettbewerbsfähiges Wirtschaftswachstum zu gewährleisten, lautet das Ziel der EU bis 2050 keine Netto-Treibhausgasemissionen freizusetzen (Claeys, Tagliapietra & Zachmann, 2019, S. 1-2). Dies führt zu einer gleichzeitigen Ausdehnung der Klimaziele bis 2030, welche

somit nur die Funktion eines Zwischenziels erfüllen. Auch hierbei wird der Finanzsektor in die Pflicht genommen, seinen Beitrag dazu zu leisten. Dieser soll Finanzmittel für diese Transformation zur Verfügung stellen und sowohl die Rollen des Privatsektors als auch jene des öffentlichen Sektors werden ebenso hervorgehoben, welche maßgeblich zur Kapitalallokation für nachhaltige Investitionen beitragen sollen (COM(2019) 640 final, S. 18-19). Hierbei wird allerdings im Gegenzug zum Aktionsplan auf Investitionen, die eine nachhaltige Zukunft fördern, abgestellt, wenngleich Letzterer einen entscheidenden Faktor darstellt und als Ermöglicher der Umsetzung des New Green Deals, der gewissermaßen die Funktion eines Investitionsplan einnimmt, zu verstehen ist (KPMG, 2021). In anderen Worten führt der Aktionsplan die Ziele des Green Deals fort, indem er Kapital für derartige Investitionen bereitstellt.

Obschon sich Unternehmen, die im öffentlichen Interesse stehen, nunmehr seit dem Geschäftsjahr 2017, mit der Verpflichtung zu Berichterstattung nichtfinanzieller Aspekte konfrontiert sehen und ohnehin schon dem Geltungsbereich der NFI-Richtlinie unterliegen, wurde ein nochmals umfassenderer Berichtsrahmen geschaffen, welcher wesentlich zur Zielerreichung des Aktionsplans beitragen soll. Im folgenden Abschnitt wird dieser nunmehr näher beleuchtet.

3.2 Überblick über die Regulierungen der Sustainable-Finance-Initiative

3.2.1 Die Taxonomie-Verordnung

Mit der Taxonomie-Verordnung (Taxonomie-VO) zielt die EU auf ein allgemeingültiges Verständnis von Nachhaltigkeit ab. Dies ist von Notwendigkeit, um die Richtung der Kapitalflüsse bestimmen zu können. Im Aktionsplan wird sogar betont, dass Maßnahme 1, im Zuge derer die Taxonomie-VO veröffentlicht wurde, die wichtigste des Aktionsplans sei (COM(2018) 97 final, S. 5), was die oberste Priorität von Ziel 1 noch deutlicher untermauert. Dadurch soll die Bewertbarkeit und Vergleichbarkeit von Nachhaltigkeit für AnlegerInnen und für den Privatsektor ermöglicht werden bzw. Standards für grüne (Finanz)Produkte geschaffen werden. Die Unternehmensberichterstattung ist hiervon daher unmittelbar betroffen (Grunow & Zender, 2020, S. 31). Erstmals kündigte die Europäische Kommission im Jahr 2018 eine EU-Taxonomie, die als Klassifikationssystem dienen soll, an. Die Entwicklung war jedoch von zähen Verhandlungen geprägt, ehe der Beschluss im Juni 2020 erfolgte und in Form der Taxonomie-VO ((EU) 2020/852) publiziert wurde. Diesem Umstand geschuldet, mussten die Mitgliedstaaten keiner Umsetzung in deren nationales Recht nachkommen. Die darin angeführten Punkte legen künftig fest, welche Investitionen als ökologisch nachhaltig zu deklarieren sind und welche nicht. Die zu erfüllenden Bedingungen einer ökologisch

nachhaltigen Investition wurden nunmehr in Artikel 3 der Taxonomie-VO zum Ausdruck gebracht und enthalten folgende Punkte:

1. Eine Investition muss wesentlich zu mindestens einem der definierten Umweltziele beitragen,
2. sie darf keines dieser Umweltziele erheblich beeinträchtigen,
3. sie muss die technischen Evaluierungskriterien erfüllen, die für jedes dieser Umweltziele bestimmen, was ein wesentlicher Beitrag oder eine erhebliche Beeinträchtigung ist und
4. muss mit einem Mindestschutz für Arbeitnehmer zu vereinbaren sein (Artikel 3, (EU) 2020/852).

Dies erscheint auf den ersten Blick insofern beachtlich, als die Kriterien keine quantitativen Vorgaben, beispielsweise im Sinne eines maximalen Schadstoffausstoßes eines Investitionsobjekts enthalten, sondern lediglich auf übergeordnete Ziele umlenken, welche in Artikel 9 der Taxonomie-VO angeführt wurden. Insgesamt wurden sechs Ziele formuliert, deren inhaltliche Ausrichtung den Klimaschutz, die Anpassung an den Klimawandel, die nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, die Kreislaufwirtschaft, Abfallvermeidung, Wiederverwendung und Recycling, die Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung sowie den Schutz und die Wiederherstellung der biologischen Vielfalt und der Ökosysteme, in den Fokus rückt. Eine weitere offene Frage resultiert aus Bedingung 1, in der ein wesentlicher Beitrag zu einem der Umweltziele gefordert wird. Dahingehende Charakteristika werden dazu in den Artikeln 10-15 der Taxonomie-VO angeführt, wobei sich je ein Artikel einem Ziel widmet, gefolgt von einer zusätzlichen Einteilung der Aktivitäten in drei Klassen. Die Liste der gemäß Taxonomie-VO nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten werden von der Europäischen Kommission durch den Erlass delegierter Rechtsakte bis Ende 2021 zu allen Zielen vollständig verabschiedet. Die Kriterien zur klimabezogenen Zielsetzung beruhen dabei auf dem Pariser Klimaabkommen (Richter & Meyer, 2020, S. 716-717).

Die angeführten Verlautbarungen münden letztlich in Implikationen für die Berichterstattung sowohl auf Unternehmensebene als auch auf Produktebene. So sind Unternehmen von öffentlichem Interesse gemäß Artikel 8 der Taxonomie-VO dazu verpflichtet, im nichtfinanziellen (Konzern-)Bericht offenzulegen, inwieweit ihre Aktivitäten ökologisch nachhaltig sind. Ferner sind die Umsatzanteile sowie die Gesamtinvestitionsanteile bzw. Gesamtausgabenanteile, die ökologisch nachhaltigen Aktivitäten zuzuordnen sind, anzugeben (Artikel 8 Abs. 2, (EU)2020/852). Informationen auf Produktebene haben sich weiters, wenngleich es dahingehende Unterscheidungen bzw. Ausnahmen gibt, darauf zu beziehen,

inwieweit die einem Finanzprodukt zugrundeliegende Investition dem Nachhaltigkeitscharakter der Taxonomie-VO entspricht. Darüber hinaus bildet die Taxonomie-VO den Rahmen für weitere EU-Verordnungen, denen Offenlegungspflichten innewohnen. Im Rahmen der Umsetzung der Forderungen auf Unternehmensebene stehen berichtspflichtige Unternehmen insofern vor Herausforderungen, als sich die technischen Evaluierungskriterien durch den genannten Erlass delegierter Rechtsakte noch in Ausarbeitung befinden und daher ausständig sind. Anfang März 2021 wurden jedoch von der European Securities and Market Authority (ESMA) Empfehlungen zur Ausgestaltung der geforderten Berichterstattung veröffentlicht. Diese haben eine von der Europäischen Kommission in Auftrag gegebene Ausarbeitung von Ratschlägen zu Schlüsselindikatoren sowie zur Methodik für deren Offenlegung zum Hintergrund und sollen zu einem Bewusstsein beisteuern, welche Unternehmensaktivitäten, gemäß der Taxonomie-VO, als ökologisch nachhaltig gelten (Rossmann, 2021). Die Empfehlungen adressieren die drei zu berichtenden Finanzkennzahlen und beziehen sich daher auf den ökologisch nachhaltigen Anteil des Umsatzes, der Gesamtinvestitionen und der Gesamtausgaben. Die ESMA spricht sich hierin für die Miteinbeziehung von Umsatzanteilen, welche sowohl mindestens mit einem der Umweltziele im Einklang stehen als auch kein weiteres beeinträchtigen (ESMA, 2021, S. 15-20). Hinsichtlich den Gesamtinvestitionsausgaben sehen die Empfehlungen vor, jene miteinzubeziehen, welchen ein mit der EU-Taxonomie im Einklang stehender Vermögenswert oder Prozess zugrunde liegt bzw. diese innerhalb eines Zeithorizonts von fünf Jahren ermöglichen (ESMA, 2021, S. 26-29). Darüber hinaus wird im Rahmen der Berichterstattung von ökologisch nachhaltigen Gesamtausgabenanteilen beispielsweise auf Forschungs- und Entwicklungskosten, Gebäudesanierungsmaßnahmen und Reparaturen abgestellt, sofern diese die Kriterien der EU-Taxonomie erfüllen (ESMA, 2021, S. 30-35).

3.2.2 Die EU-Verordnung zu Klima-Benchmarks

Einen weiteren wesentlichen Bestandteil der Sustainable-Finance-Initiative stellt die Verordnung ((EU) 2019/2089) zu Klima-Benchmarks dar. Hierbei richtet sich der Fokus auf die Änderung der EU-Referenzwerte für den klimabedingten Wandel, EU-Referenzwerte knüpfend an das Pariser Klimaabkommen sowie nachhaltigkeitsbezogener Offenlegung für Referenzwerte. Dies hat letztlich zum Ziel, die Vergleichbarkeit von Finanzprodukten auf ihre Klimawirkung, wie beispielsweise dem CO₂-Fußabdruck, zu stärken und Greenwashing vorzubeugen (Erwägungsgrund 9, (EU) 2019/2089). Hierzu umfasst die Verordnung die beiden zuvor angeführten Arten von Referenzwerten.

Die Auswirkungen auf den Informationsbedarf von Finanzmarktteilnehmern sind freilich ebenso gegeben, weswegen sie Unternehmen vertraglich zur Offenlegung der Informationen verpflichtet werden. Der dahingehende Informationsbedarf kann beispielsweise anhand eines Vermögenswertes beschrieben werden, welcher so auszuwählen, gewichten oder auszuschließen ist, dass sich das jeweilige Referenzwertportfolio auf einem Dekarbonisierungspfadziel befindet (Richter & Meyer, 2020, S. 719). Ein Dekarbonisierungszieldpfad stellt einen messbaren, wissenschaftsgestützten, zeitgebundenen Zielpfad zur Ausrichtung auf die Ziele des Übereinkommens von Paris durch die Verringerung der Scope 1, Scope-2 und Scope-3 CO₂-Emissionen dar (Artikel 1. Abs. 23c, (EU) 2019/2089). Die Scopes werden folglich im Anhang III Abs. 1e angeführt wobei sich Scope 1 und Scope 2 auf direkte Emissionen aus eigenen oder kontrollierten Quellen und auf indirekte Emissionen (Verbrauch von eingekauftem Strom, Dampf, Wärme und Kühlung) beziehen. Scope 3 betrachtet alle anderen indirekten Emissionen innerhalb der Wertschöpfungskette eines Unternehmens. Die Vorgaben sind zum Teil bereits seit April 2020 anzuwenden (Scheid & Needham, 2021, S. 39).

3.2.3 Die Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

Der Tatsache geschuldet, dass der Aktionsplan unter anderem auf die Kapitalmobilisierung für nachhaltige Investitionen abzielt, umfasst der Anwendungsbereich der Taxonomie-VO daher primär Finanzprodukte (wenngleich freilich auch Aspekte auf Unternehmensebene). Den Finanzintermediären wird dabei nicht nur eine tragende Rolle hinsichtlich der Kapitalmobilisierung zugeschrieben, sondern auch die Kommunikation zu AnlegerInnen wird als deren Kernaufgabe angesehen. Dazu wurden die Rechenschaftspflichten des Europäischen Parlaments und des Rates erweitert und in der Sustainable Finance Disclosure Regulation ((EU) 2019/2088) (SFDR), welche sich explizit an den Finanzsektor richtet, im November 2019 publiziert. Aufbauend auf den Verlautbarungen der Taxonomie-VO, impliziert dies striktere Anforderungen an deren Berichterstattung sowie an jene von Unternehmen, die Finanzprodukte anbieten. Die Transparenz der Nachhaltigkeitsrisiken soll damit erhöht werden, um die Nachvollziehbarkeit bei Anlegern zu stärken. Dies wird in Erwägungsgrund 5 der SFDR folgend formuliert:

Offenlegungen von Informationen gegenüber Endanlegern über die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken, über die Berücksichtigung nachteiliger Nachhaltigkeitsauswirkungen und nachhaltiger Investitionsziele oder über die Bewerbung ökologischer oder sozialer Merkmale bei Investitionsentscheidungen und im Beratungsprozess) sind unzureichend entwickelt, da solche Offenlegungen noch keinen harmonisierten Anforderungen unterliegen. (Erwägungsgrund 5, (EU) 2019/2088)

Durch die SFDR soll hierzu nunmehr ein verbindlicher Rahmen geschaffen werden, um Investitionen und Finanzierungen, die mit Nachhaltigkeitsrisiken – und damit mit den ESG-Faktoren – im Einklang stehen, zu fördern. Dies stellt zugleich das Kernelement und eine maßgebliche Neuerung dar und unterstreicht letztlich die Nähe zur Taxonomie-VO, welche die SFDR weitreichend flankiert. In Artikel 1 der SFDR heißt es hierzu, dass mit dieser Verordnung harmonisierte Vorschriften „[...] für Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater über Transparenz bei der Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken und der Berücksichtigung nachteiliger Nachhaltigkeitsauswirkungen in ihren Prozessen und bei der Bereitstellung von Informationen über die Nachhaltigkeit von Finanzprodukten festgelegt“ (Artikel 1, (EU) 2019/2088) werden. Nachhaltigkeitsrisiken stellen, wie in Kapitel 2.1 erläutert, auf die Wertminderung einer Investition durch die ESG-Faktoren ab und werden in der SFDR ebenso adaptiert. Weiters ist für die nachfolgenden Textpassagen zu klären, was die Europäische Kommission unter Nachhaltigkeitsfaktoren versteht. Auch diese werden in Artikel 2 angeführt und umfassen Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange, die Achtung von Menschenrechten sowie die Bekämpfung von Korruption und Bestechung. Über diese sind mitunter negative Nachhaltigkeitsauswirkungen in ihrem Umfang, Schweregrad, Eintrittswahrscheinlichkeit und potenziell unheilbarem Charakter offenzulegen (PWC, 2020, S. 4).

Ferner impliziert Artikel 1 einen weitgehenden Anwendungsberich sowohl auf Unternehmensebene als auch auf Produktebene. Dem Umstand geschuldet, dass sich die vorliegende Arbeit auf die Auswirkungen auf die Unternehmensberichterstattung bezieht, werden lediglich die Bestimmungen auf Unternehmensebene näher beleuchtet. Zuallerst werden in Artikel 2 SFDR Finanzmarktakteure sowie Finanzberater in die Pflicht der Verordnung genommen. Finanzmarktakteure verstehen sich dabei beispielsweise als Versicherungsunternehmen, HerstellerInnen eines Altersvorsorgeprodukts, VerwalterInnen alternativer Investmentfonds, oder qualifizierter Risikokapitalfonds, Wertpapierfirmen und Kreditinstitute, die Portfolioverwaltungen inne haben (Artikel 2, (EU) 2019/2088). Der Fokus richtet sich also auf verwaltende Organe am Finanzmarkt, aber auch beratende Organe fließen erstmals in den Anwendungsbereich einer Verordnung. Die Finanzberatung schließt dabei sowohl Versicherungsunternehmen als auch Kreditinstitute und Wertpapierfirmen, die Versicherungs- oder Anlageberatungen anbieten, mitein. Lediglich Finanzberater mit weniger als drei Beschäftigten sind von den Regulierungen ausgenommen (Erwägungsgrund 6, (EU) 2019/2088).

Die Offenlegungspflichten sehen in Artikel 3 zunächst die Berichterstattung über Strategien von Finanzmarktteilnehmern zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken bei ihren

Investitionsentscheidungsprozessen vor (Artikel 3, (EU) 2019/2088). Artikel 4 fordert nunmehr Informationen über die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken sowie über nachteiliger Auswirkungen hinsichtlich einer Investitionsentscheidung auf Nachhaltigkeitsfaktoren (Artikel 4, (EU) 2019/2088). Ein Vermischen der Betrachtungsperspektiven Outside-in und Inside-out tritt hierbei sichtlich zutage. Zum einen soll gemäß Artikel 3 über die Auswirkung der Nachhaltigkeitsrisiken auf Investitionsentscheidungen und somit im engeren Sinn auf die VFE-Lage berichtet werden. Zum anderen sind jedoch gemäß Artikel 4 Informationen über die Auswirkungen einer Investitionsentscheidung auf die Außenwelt offenzulegen. Welche Probleme dies mitsichbringt, wird zu einem späteren Zeitpunkt dargestellt. Darüber hinaus sind dahingehende Due Dilligence transparent zu kommunizieren. Es gilt das Comply or Explain Prinzip, wodurch bei einer unzureichenden Berichterstattung über einen bestimmten Inhalt, eine Begründung anzuführen ist. Die Regulierungen für Finanzberater unterscheiden sich lediglich im Umfang der in die Berichterstattung aufzunehmenden Punkte. Auch sie haben über die Miteinbeziehung der Nachhaltigkeitsrisiken bzw. über die Berücksichtigung nachteiliger Nachhaltigkeitsauswirkungen in der Investitionsberatung zu berichten, ergänzt um Selbiges für die Versicherungsberatung. Auch hier gilt wieder der Grundsatz Comply or Explain (PWC, 2020, S. 4). Eine weitere wesentliche Neuerung ist, dass Nachhaltigkeitsfaktoren künftig auch in der Vergütungspolitik zu berücksichtigen und in weiterer Folge ebenso zu berichten sind (Artikel 5, (EU) 2019/2088).

Vor diesem Hintergrund treten letztlich Auswirkungen auf die Informationsgewinnung und -nachfrage von Finanzmarktakteuren zutage. Die hat zur Folge, dass diese auf Informationen ihrer Portfoliounternehmen angewiesen sind, welche im Umkehrschluss dazu verpflichtet werden, vermehrt über nichtfinanzielle Aspekte Rechenschaft abzugeben. (Richter & Meyer, 2020, S. 720). Finanzmarktakteure sind daher mittelbar und zugleich unmittelbar von den jüngsten Verlautbarungen betroffen. In den Artikeln 7-11 werden schließlich die Bestimmungen auf Produktebene offengelegt, die, an dieser Stelle jedoch nicht näher beleuchtet werden.

3.2.4 Sustainable Finance und die Rolle der Finanzaufsicht

Durch die Verlautbarungen lässt sich ein Nachhaltigkeitsrisikobewusstsein der EU erkennen, das durch den voranschreitenden Klimawandel immer mehr an Bedeutung gewinnen wird – und das auch in den Strategien der Unternehmen. Die Finanzmarktaufsicht (FMA), die europäische Bankenaufsichtsbehörde sowie die Europäische Zentralbank (EZB) haben sich nunmehr mit der Handhabung dieser Risiken auseinandergesetzt und Empfehlungen veröffentlicht.

Im Jahr 2020 hat die FMA auf Grundlage von Empfehlungen der ESMA einen Leitfaden zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken veröffentlicht. Hierin werden die neu geschaffenen Rechtsgrundlagen und Empfehlungen für den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken im Risikomanagement, in der Strategie und Governance sowie im Hinblick auf die Transparenzpflichten von Unternehmen adressiert. Ferner enthält der Leitfaden Tools und Methoden zu deren Handhabung. Er dient in erster Linie zur Unterstützung für Unternehmen, Nachhaltigkeitsrisiken im Zuge der Geschäftstätigkeit zu berücksichtigen und sich auf die Entwicklung der Regulierungen vorzubereiten (Lampert, 2020, S. 1).

Ebenso im Jahr 2020 veröffentlichte die Euro Banking Association (EBA) verbindliche Leitlinien zur Kreditvergabe und -überwachung. Damit wurde die Verbindung aufsichtsrechtlicher Vorgaben und EU-Regulierungen, beispielsweise in der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken im Kreditvergabeprozess sowie der dahingehenden Einbeziehung der ESG-Faktoren (Richter & Meyer, 2020, S. 720), geschaffen. Auch die EZB konnte bereits ambitionierte Bemühungen in die genannte Richtung vorweisen. Im November 2020 veröffentlichte sie einen Leitfaden zu Klima- und Umweltrisiken. Dieser enthält Erwartungen gegenüber bedeutenden Institutionen, die sich auf einheitlich anzuwendende Aufsichtsstandards im Euroraum beziehen. Hierbei wird von Finanzinstituten gefordert, Klima- und Umweltrisiken zu steuern und diese transparent offenzulegen (Frischmuth, 2021, S. 25).

All dies resultiert in der Forderung an Finanzmarktakteuren, über ein klares Bild der Wirkungszusammenhänge von ESG-Risiken auf die Unternehmensleistung zu verfügen und diesen mit entsprechenden Maßnahmen gegenzusteuern. Letztlich sind diese Risiken offenzulegen, wobei auch hierbei abermals der Informationsbedarf an kreditfinanzierte Unternehmen gleichermaßen gesteigert wird. Im Falle eines Nichtnachkommens der Forderungen von beispielsweise einem Finanzinstitut, könnte dies nachteilige Konsequenzen für das zu finanzierende Unternehmen, im Sinne eines Problems der Liquiditätsbeschaffung, herbeiführen (Richter & Meyer, 2020, S. 720-721).

3.2.5 Überarbeitung des bestehenden Rechtsrahmens für die nichtfinanzielle Berichterstattung

Wie bereits dargelegt, zählt auch die Überarbeitung der NFI-Richtlinien zu den an Maßnahme 9 knüpfenden Initiativen, wenngleich der dahingehende Reformeifer durch den New Green Deal verstärkt wurde. Nach der Eignungsprüfung (Fitness Check) der nichtfinanziellen Berichterstattung hat die Europäische Kommission am 20. Februar 2020 eine öffentliche Konsultation gestartet. Die zeitliche Ausrichtung dieser Konsultation ist insofern angebracht,

als Unternehmen der Berichtspflicht seit dem Geschäftsjahr 2017 nachkommen müssen, wenn sie die in der Richtlinie angeführten Größenkriterien erfüllen. Die Konsultation richtet sich in erster Linie an Stakeholder von derartigen Unternehmen, also an die BerichtsadressatInnen sowie an die Unternehmen selbst, als BerichtsverfasserInnen. Führt man sich die Ergebnisse vor Augen, lässt sich rasch erkennen, dass diese vor allem die Verabsäumnisse der Europäischen Kommission sowie der nationalstaatlichen Umsetzungen – die mitunter der teils schwammigen Formulierung NFI-Richtlinie geschuldet sind – der Richtlinie widerspiegeln. Ferner lässt sich aufgrund der Auslegung der Fragestellungen, ein Trend in Richtung einer vermehrten Ausweitung der Anforderungen an die Berichterstattung von KMU erahnen.

Aufschlussreiche Feststellungen sind dennoch das Ergebnis der Konsultation, wenngleich diese sich im dahingehenden Bewusstsein der Europäischen Kommission bereits wiederfinden hätten können bzw. die Konsultation als Bestätigung dessen herangezogen werden kann. So wurde von einer Mehrheit angegeben, dass nichtfinanzielle Informationen nur unzureichend vergleichbar, verlässlich und relevant sind. Aber auch vonseiten von BerichtsverfasserInnen lässt sich dringlicher Handlungsbedarf ableiten. 64 % gaben dabei an, dass es sehr schwierig sei, an zusätzliche nichtfinanzielle Information zu gelangen und für 38 % gestaltete es sich als ebenso schwierig, Informationen nach ihrer Wesentlichkeit zu klassifizieren (Europäische Kommission, 2020, S. 8-17). Daraus ergibt sich wiederum die Forderung nach einem einheitlichen Standard für alle Unternehmen für diese Form der Berichterstattung. Weiters wird ein vereinfachter einheitlicher Standard für KMU und erweiterete Aufsichtspflichten von nichtfinanziellen Informationen gefordert (Europäische Kommission, 2020, S. 18-28). Eng verbunden mit der Wesentlichkeitsanalyse – für deren verpflichtende Offenlegung sich 64 % der TeilnehmerInnen ausgesprochen haben (Europäische Kommission, 2020, S. 29-33) – spiegelt diese Tatsache ihrer unzureichende Durchführung und Kommunikation wider. Zwar ist anzumerken, dass die Wesentlichkeitsanalyse sehrwohl in den meisten veröffentlichten Berichten anzufinden ist, jedoch unterscheiden sich die Ausführungen von Unternehmen zu Unternehmen grundlegend. Als weiterer Punkt ergibt sich der Ruf nach der Ausweitung des Umfangs der Berichterstattung hinsichtlich der Lieferkette (Europäische Kommission, 2020, S. 50-62) – 69 % der TeilnehmerInnen fordern für eine Berichterstattung in Anlehnung an die sechs in der Taxonomie formulierten Ziele (Europäische Kommission, 2020, S. 15-16).

Im März 2021 wurde darüber hinaus der Endbericht des European Labs, welcher Empfehlungen zur Entwicklung von potenziellen EU-Standards zur Berichterstattung nichtfinanzieller Informationen inkludiert, veröffentlicht. Diese Empfehlungen werden überdies im Rahmen der Überlegungen der Europäischen Kommission zur Überarbeitung der NFI-Richtlinie

berücksichtigt werden. Der empfohlene Ansatz baut dabei auf zwei übergreifenden Prinzipien auf, welche auf eine weitreichende Miteinbeziehung von Stakeholdern sowie auf übergeordnete Leitlinien, wie beispielsweise der Qualität und Wesentlichkeit von Informationen, abstellen. Hierzu soll eine Zielstruktur über die zu berichtenden Informationen beschlossen werden, in der genau festgelegt ist, was Unternehmen zu berichten haben. Das European Lab empfiehlt daher die Anwendung einer doppelten Wesentlichkeit sowie von bereichsübergreifenden Standards, welche Berichtsbereiche, Wesentlichkeitsbewertungen sowie Unterthemen wie beispielsweise den Klimawandel, abdecken (PWC, 2021).

Bis dato liegen keine weiterführenden Handlungsinitiativen seitens der EU vor, die Ergebnisse erlauben jedoch Empfehlungen für logische und auch notwendige Schritte, die in naher Zukunft folgen sollten. Zuallererst sollte das Wesentlichkeitsverständnis überdacht werden und eine verpflichtende Offenlegung der Wesentlichkeitsanalyse in Betracht gezogen werden. Dies würde die Nachvollziehbarkeit gegenüber Stakeholdern und die Verlässlichkeit und Relevanz der Informationen erheblich steigern. Zudem sollte die Vergleichbarkeit nichtfinanzieller Leistungsindikatoren aufgegriffen werden. Hierfür würde sich – wie auch in der Konsultation gefordert – ein einheitlicher europäischer Standard anbieten, in dem ein einheitliches Verständnis der Wesentlichkeit herrscht, ergänzt um einen Mindestkatalog von sozialen und ökologischen Aspekten. Dies würde das Verfassen der Berichte, aber auch den Informationskonsum der Stakeholder erleichtern. Darüber hinaus sollte eine inhaltliche Prüfung einer Dritten Partei über Form und Inhalt verpflichtend sein – im selbigen Prüfungsumfang der auch im Rahmen der Finanzberichterstattung angewendet wird (Baumüller, Niklas & Wieser, 2020). Kritisch gegenüberstehen sollte man dennoch dem womöglich erweiterten Anwendungsbereich der Berichtspflichten auf KMU. Ein Bewusstsein über Nachhaltigkeit, das über gesamte Lieferketten hinausreicht, ist de facto ein wesentlicher Beitrag für die Berichterstattung und ein nachhaltiges Finanzsystem – dies muss allerdings klar durchdacht und in weiterer Folge klar kommuniziert werden. Als damit einhergehende Konsequenzen sind der Bürokratieaufwand und erhebliche Mehrkosten zu nennen. Die EU wäre gut beraten einen einheitlichen Berichtsrahmen für KMU zu schaffen, der ebenfalls einen Mindestkatalog enthält und mit überschaubarem Mehraufwand zu bewerkstelligen ist. Diese Berichte könnten schließlich von NFI-berichtspflichtigen Unternehmen aufgegriffen werden und somit die Informationallokation erheblich erleichtern. Besonders wichtig sind daher präzise Ausführungen, die KMU diese Form von Berichterstattung ermöglichen – da diesen ohnedies dahingehende Ressourcen nur in begrenztem Ausmaß zur Verfügung stehen. Die Empfehlungen

des European Labs lassen darüber hinaus auf mehr Klarheit in den Anforderungen an die Berichterstattung hoffen, zumal dieser einen einheitlichen EU-Standard adressiert.

3.3 Der Abschlussbericht des Sustainable-Finance-Beirats

Angesichts der bevorstehenden Transformation des Finanzsystems und dem Ziel Deutschlands einen führenden Sustainable Finance Standort zu entwickeln wurde der Sustainable-Finance-Beirat durch die deutsche Bundesregierung beschlossen. Dieser soll vor allem bei der Umsetzung der überarbeiteten NFI-Richtlinie ins deutsche Recht mitwirken und mit diese mit Empfehlungen unterstützen (Richter & Meyer, 2020, S. 718). Bereits im April 2020 wurde ein diesbezüglicher Zwischenbericht veröffentlicht, auf den im Februar 2021 der Abschlussbericht folgte. Hierin finden sich mitunter ambitionierte Vorschläge zur weiteren Transformation der Unternehmensberichterstattung verortet. Demnach sollen die verpflichtende Offenlegung über Nachhaltigkeitsaspekte auf Unternehmen, die mehr als 250 MitarbeiterInnen beschäftigen, ausgeweitet werden. Dies soll darüber hinaus unabhängig von der Finanzierung eines Unternehmens geltend gemacht werden. Bisher galt diese Verpflichtung in Deutschland für kapitalmarktorientierte Unternehmen, die mehr als 500 MitarbeiterInnen beschäftigen. Ein weiterer Ansatzpunkt des Abschlussberichts ist die Form der Offenlegung nichtfinanzieller Kennzahlen, welche sich künftig im Lagebericht einfinden sollen. Vor diesem Hintergrund wird auf ein engeres Zusammenspiel von Finanzberichterstattung und Nachhaltigkeitsberichterstattung, also auf die Idee von Integrated Reporting, abgestellt. Hinsichtlich der inhaltlichen Ausgestaltung fordert der Sustainable-Finance-Beirat neben der Offenlegung von Nachhaltigkeitskennzahlen, eine Transformation in Richtung der Berichterstattung von zukunftsgerichteten Faktoren und Szenarioanalysen, welche am Pariser Klimaabkommen auszurichten sind (Kögler, 2021, S. 16). Dies unterstreicht, dass die potenziellen Änderungen der EU-Regulierungen, die nichtfinanzielle Berichtspflichten auf KMU auszuweiten, zumindest in Deutschland großen Zuspruch erfahren. Überdies wird angesichts der geforderten zukunftsorientierten Aspekte, auf ein langfristiges Handeln abgestellt. Die Forderungen des Sustainable-Finance-Beirats knüpfen daher weitgehend an die eigentliche Bedeutung von Sustainable Finance, obschon anzumerken ist, dass diese nicht gänzlich mit den bis dato erwachsenen Forderungen auf Unionsebene harmonieren – bzw. werden diese einer optimaleren Auslegung unterzogen.

3.4 Würdigung und Ausblick hinsichtlich der Unternehmensberichterstattung

In diesem Abschnitt sollen nun die mit dem Aktionsplan einhergehenden Schwächen bzw. potentielle Problematiken im Hinblick auf die Unternehmensberichterstattung diskutiert

werden. Als positiv zu werten ist zuallerst, die Stoßrichtung der Europäischen Kommission, Nachhaltigkeit auch im Finanzsektor zu integrieren. Der Weg hin zu einem langfristigen Denken und zur Minimierung der Nachhaltigkeitsrisiken kann zur Zielerreichung eines nachhaltigen Finanzsystems freilich beitragen und nachhaltige Geldanlagen ebenso weitgehend etablieren. Dies kann primär sowohl durch die erweiterten Rechenschaftspflichten, als auch mit der EU-Taxonomie gelingen. Einige Spannungsfelder lassen sich aber dennoch erkennen. Diese entstehen mitunter aufgrund der Tatsache, dass die Ausarbeitung der diesbezüglichen Verlautbarungen der Taxonomie-Verordnung zum jetzigen Zeitpunkt noch verbesserungswürdig erscheinen, zumal diese oftmals nicht stimmig zueinander stehen. Dem Umstand, dass die EU-Taxonomie am 12. Juli 2020 in Kraft getreten ist und die Nachhaltigkeit von Aktivitäten ohnedies noch nicht konkret messbar ist, um darzulegen, ob eine Aktivität wesentlich zu einem Umweltziel beiträgt oder nicht, wird so manche/r mit großer Verwunderung gegenüberstehen. Zwar wurde im November 2020 eine Konsultation zu den Vorschlägen der technischen Expertengruppe für nachhaltige Finanzen gestartet, es hätte jedoch viel mehr Sinn ergeben, die technischen Evaluierungskriterien bereits vor der Veröffentlichung der Taxonomie-VO zu beschließen. Die Ergebnisse dieser Konsultation lagen zum Zeitpunkt des Verfassens dieser Arbeit noch nicht vor, dennoch erweist sich die Umsetzung bis dato als inkonsistent. Dies könnte weitreichende Probleme bei der Umsetzung der Verlautbarungen fördern. Darüber hinaus geht damit zum einen die große Herausforderung der Einhaltung dieser Kriterien in Finanzstrategien und Investmentportfolios institutioneller AnlegerInnen einher. Geprüft werden derartige Portfolios durch unabhängige Zertifizierungsagenturen, woraus gleichermaßen Risiken hinsichtlich Lobbyismus entstehen könnten und zum anderen ist die Taxonomie eine simple binäre Systematik. Dies hat zur Folge, dass eine Aktivität entweder ökologisch nachhaltig ist oder eben nicht, wodurch sogenannte ESG-Data-Shocks entstehen können (Dörry & Schulz, 2020, S. 268). So kann beispielsweise ein Anlageportfolio aus einem bestimmten Grund als nicht mehr ökologisch nachhaltig angesehen werden und in kürzester Zeit ein enormer Wertverlust entstehen.

Den umfassenderen Transparenzpflichten, resultierend aus der Disclosure Regulation ist ebenso kritisch gegenüber zu stehen. Zwar ist die vermehrte Kommunikation von Nachhaltigkeit de facto ein guter und richtiger Ansatzpunkt, wie dies in der Praxis zu einem zufriedenstellenden Ausmaß vonstatten gehen soll, ist jedoch diskussionswürdig. Einerseits werden in der SFDR primär Unternehmen von öffentlichem Interesse in die Pflicht der dahingehenden Berichterstattung genommen, andererseits kann dies aber nur mit der Miteinbeziehung der Lieferkette erfolgen, da sich der Informationsbedarf durch die

Verlautbarungen erheblich steigert. Ähnlich argumentiert auch Van Roosebeke (2020, S. 8), der allerdings seiner Ablehnung gegenüber dieser Maßnahme kundtut. Dies ist dem unverhältnismäßigem Bürokratieaufwand geschuldet, der sich vor allem auch in KMU ergeben wird. Dennoch sind für die Nachhaltigkeit eines Finanzsystems nicht nur Unternehmen von öffentlichem Interesse (wenngleich diese einen maßgeblichen Einfluss darauf haben), sondern gesamte Lieferketten, die in dem jeweiligen Finanzsystem agieren, in die Verantwortung zu nehmen. Diese Maßnahme ist daher nicht abzulehnen, sondern Unternehmen sollten sich vielmehr auf die auch in Zukunft steigenden Transparenzanforderungen vorbereiten. Aufgrund der Miteinbeziehung von nichtfinanziellen Aspekten ist der Anspruch an die Qualität der Informationen mit jenem der Finanzberichterstattung gleichzusetzen (Richter & Meyer, 2020, S. 721). Es ist ohnedies davon auszugehen, dass weitere EU-Initiativen hin zu einem nachhaltigen Finanzsystem folgen werden. Angesichts dessen wird die nichtfinanzielle Berichterstattung in den kommenden Jahren immer mehr an Bedeutung gewinnen und gar ausgeweitet werden. Zudem ist noch im Jahr 2021 mit einem weiteren Aktionsplan zu rechnen, in dessen Rahmen die EU-Taxonomie um soziale Belange ergänzt wird. Auch im Sinne der Transparenz sind Neuerungen zu erwarten, was diesfalls Regelungen zur Bilanzierung und Einpreisung von Nachhaltigkeitsaspekten betrifft. Es ist zugleich mit der (verzögerten) Veröffentlichung der überarbeiteten NFI-Richtlinie zu rechnen, womit die Rahmenbedingungen für die Berichterstattung nunmehr weiterentwickelt werden. Durch all die vorgenommen Regulierungen besteht allerdings die Gefahr der Informationsüberfrachtung (Scheid & Needham, 2021, S. 40).

4 Sustainable Finance und die Rolle der Unternehmensberichterstattung

In diesem Abschnitt werden nun die aus den EU-Verlautbarungen resultierenden Berichtspflichten in die Berichtslandschaft eingebettet. Die Rolle der nichtfinanziellen Berichterstattung wurde dahingehend zwar beleuchtet, dennoch soll dieses Berichtskonzept von anderen abgegrenzt werden, um dessen Rolle, Eignung sowie die Auswirkungen im Kontext der Sustainable-Finance-Initiative darzulegen. Abgerundet wird dieser Abschnitt mit der Klassifikation von Sustainable Reporting, was anhand der Stufen von Business Sustainability und Sustainable Finance aus dem Kapitel 2.2 erfolgt.

4.1 Vorherrschende Berichtskonzepte

4.1.1 Finanzberichterstattung

Die Finanzberichterstattung umfasst die Berichterstattung im Rahmen des Jahresabschlusses. Dieser besteht aus der Bilanz, der GuV sowie dem Anhang und wird (freilich abhängig von Größe und Rechtsform des berichtenden Unternehmens) durch den Lagebericht ergänzt. Im Fokus steht hierbei die VFE-Lage einer bestimmten Periode, weswegen ein vergangenheitsorientiertes Bild entsteht. Die AdressatInnen des Jahresabschlusses sind in erster Linie die EigentümerInnen, aber auch Stakeholder für die die von einem Unternehmen veröffentlichten Informationen von Relevanz sind. Die Finanzberichterstattung besitzt daher eine Informationsfunktion. Darüber hinaus sind die Steuerbemessungsfunktion und die Ausschüttungsbemessungsfunktion (Baumüller, 2020, S. 7-8), die anhand des Bilanzgewinns als Bemessungsgrundlage ermöglicht werden, zu nennen.

4.1.2 Nachhaltigkeitsberichterstattung

Schon der Name dieses Berichtskonzepts verrät vieles über seinen Zweck. Der Nachhaltigkeitsberichterstattung liegt der Ansatz der Triple Bottom Line zugrunde, was eine Schwerpunktsetzung hin zu ökonomischen, ökologischen und sozialen Aspekten fordert. Dabei ist über die Auswirkungen der unternehmerischen Tätigkeit auf diese Faktoren zu berichten. Als Betrachtungsperspektive wird also der Inside-out-View eingenommen (Baumüller, 2020, S. 10), womit so gut wie jedes Individuum als Stakeholder miteinbezogen werden kann.

Die GRI hat dazu ein in der Praxis weit verbreitetes Rahmenwerk veröffentlicht. Darin wird die Einbindung der Stakeholder explizit gefordert (Global Reporting Initiative [GRI], 2016, S. 8), um für sie relevante Informationen bereitstellen zu können. Zu den BerichtsadressatInnen zählen somit nicht mehr nur primär die EigentümerInnen, sondern eine umfassendere Gruppe

von Stakeholdern ist bei Informationspriorisierung zu berücksichtigen. Anders als bei der Finanzberichterstattung, im Zuge derer Informationen als Basis für wirtschaftliche Entscheidungen offengelegt werden, nimmt der Wesentlichkeitsgrundsatz hierbei eine etwas weitreichendere Dimension ein. In Anlehnung an die GRI können wesentliche Themen aus der Kombination interner und externer Faktoren resultieren und schließen die allgemeine Mission, die Wettbewerbsstrategie und die direkt von Stakeholdern vorgetragenen Anliegen mitein. Darüber hinaus kann die Wesentlichkeit auf gesellschaftliche Erwartungen oder den Einfluss des Unternehmens auf die Lieferkette abzielen (GRI, 2016, S. 10). Jedoch wird nicht jeder als wesentlich erachtete Aspekt gleich zu priorisieren sein. D. h. es kann nicht willkürlich über die Gesamtheit der wesentlichen Punkte Rechenschaft abgegeben werden, ohne dabei deren Wichtigkeit zu erheben. Im Sinne der Transparenz und Nachvollziehbarkeit gegenüber Stakeholdern ist daher eine Wesentlichkeitsanalyse durchzuführen. Wie in Abbildung 4 veranschaulicht, bietet dieses Tool die Möglichkeit, die erwogenen Aspekte nach ihrer Relevanz zu reihen. Die Wesentlichkeitsanalyse besteht aus zwei Dimensionen, die sich aus der Erheblichkeit der ökonomischen, ökologischen und sozialen Auswirkungen des Unternehmens und aus dem Einfluss auf Stakeholder und deren Entscheidungen beziehen. Die Grundlage hierfür bildet daher eine Stakeholderanalyse, da die Aspekte andernfalls nicht zu priorisieren wären. All dies ist mit großem Aufwand im Unternehmen verbunden, es kann jedoch eine durchwegs positive Wirkung nach sich ziehen, woraus sich auch die Ziele der Nachhaltigkeitsberichterstattung ableiten.

In Anlehnung an Blaesing werden die Ziele in drei Kategorien eingeteilt, welche sich in öffentlichkeitsorientiert, kapitalmarktorientiert und managementorientiert unterteilen lassen (Blaesing, 2013, S. 24). Öffentlichkeitsorientiert versteht sich dabei als das soziale und verantwortungsvolle Handeln eines Unternehmens gegenüber der Gesellschaft, um seine Aktivitäten zu rechtfertigen. Dies erleichtert den Zugang zu weiteren Ressourcen. Zudem kann eine glaubwürdige Nachhaltigkeitsberichterstattung das Vertrauen der Gesellschaft und die Reputation des Unternehmens erheblich steigern. Das kapitalmarktorientierte Ziel verfolgt die Verbesserung der Risikotransparenz hinsichtlich der Triple Bottom Line. Dies beugt Informationsasymmetrien vor und erleichtert die Kapitalallokation. Der dritten Zielsetzung liegen nunmehr die internen Planungs- und Steuerungsprozesse zugrunde. Das Management kann aus den gewonnenen Informationen wichtige Anstöße für die nachhaltige Entwicklung des Unternehmens ableiten sowie Prozessoptimierungen vornehmen (Pütter, 2016, S. 43-44). Vergleicht man die Zielkategorien mit den Verlaubarungen der GRI, wird jedoch deutlich, dass die öffentlichkeitsorientierte Kategorie hierin oberste Bedeutung erfährt. Das Rahmenwerk stellt

in erste Linie auf die Befriedigung der Stakeholder-Bedürfnisse ab. Die Stakeholder-Einbindung wird daher explizit gefordert und ist darüber hinaus Teil der Prinzipien zur Berichterstattung, die bei Anwendung des Rahmenwerks verpflichtend einzuhalten sind. Dies wird um eine konkrete dahingehende Vorgangsweise ergänzt und mehrfach betont, dass die Berichterstattung klar daran auszurichten ist (GRI, 2016, S. 3-8).

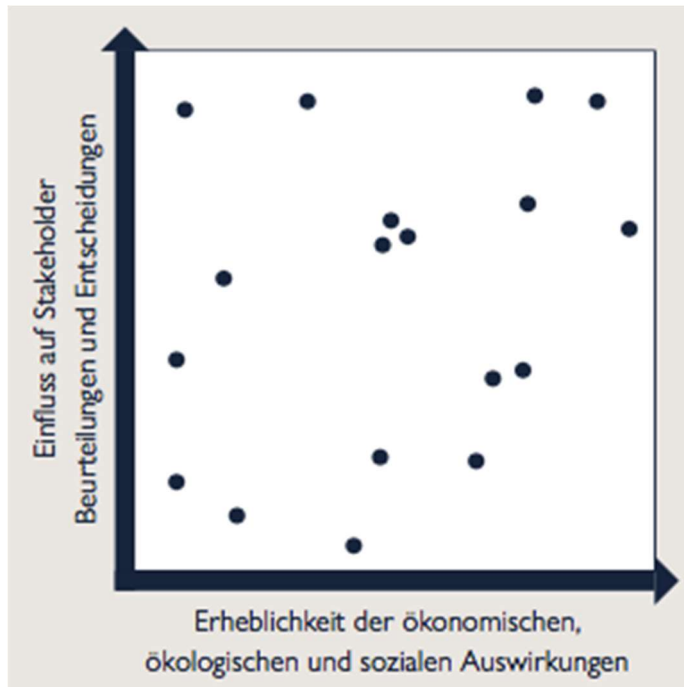


Abbildung 2. Wesentlichkeitsanalyse. (GRI, 2016, S. 11)

4.1.3 Integrated Reporting

Anders als bei der Finanz- und Nachhaltigkeitsberichterstattung, in denen beide Berichte getrennt von einander veröffentlicht werden, wird der Schwerpunkt beim Berichtskonzept Integrated Reporting auf einen Bericht gelegt, der finanzielle und nichtfinanzielle Leistungsindikatoren verknüpft. Integrated Reporting ist daher die Integration der vernetzten Beziehungen von ökonomischen, ökologischen und sozialen Aspekten und die Steuerungs- und Erfolgsmessung eines vernetzten Systems. Als noch sehr junges Berichtskonzept versteht sich Integrated Reporting als Spiegelbild der zunehmenden Einflussnahme von ökologischen und sozialen Aspekten auf den Unternehmenswert und Unternehmenserfolg (Sailer, 2016, S. 232) sowie als ganzheitliches Berichtskonzept.

Als treibende Kraft findet sich das International Integrated Reporting Council (IIRC) wieder. Ein im Jahr 2013 veröffentlichtes Rahmenwerk, welches im Jänner 2021 nunmehr um eine Neufassung ersetzt wurde, hat bereits weltweite Bedeutung erlangt und definiert einen Integrated Report als eine prägnante Kommunikation über die Strategie, Governance und

Leistungserbringung in Bezug auf die Unternehmensumwelt, um die kurz-, mittel- und langfristige Wertschöpfung zu gewährleisten (International Integrated Reporting Council [IIRC], 2021, S. 10). Die Wertschöpfung nimmt hierbei also einen zentralen Stellenwert ein, wobei sechs Kapitalarten als deren Maß dienen. Sie unterteilen sich in Finanzkapital, Produktionskapital, intellektuelles Kapital, Humankapital, Sozial- sowie natürliches Kapital (Abbildung 5), welche hinsichtlich finanzieller und nichtfinanzieller Informationen als gleichwertig zu betrachten sind. Es wird jedoch zwischen der Wertschöpfung für das Unternehmen und der Wertschöpfung für Stakeholder unterschieden. Die Wertschöpfung ist dabei das Resultat des Zusammenspiels von Unternehmen und Stakeholdern in Abhängigkeit der externen Faktoren und wirkt sich dementsprechend auf die Ressourcenallokation aus. Aus diesem Umstand leitet sich die logische Konsequenz der Miteinbindung negativer Auswirkungen oder Aspekte im integrierten Bericht, auch im Sinne der Transparenz, ab. Wertschöpfung kann im umgekehrten Kontext also auch zur Wertvernichtung oder -reduzierung führen. In diesem Punkt wird von Unternehmen gegenwärtig aber noch eher zurückhaltend berichtet (Paschke, 2019, S. 32-33). In anderen Worten verändert sich das Wesentlichkeitsverständnis hin zu Aspekten, die sich auf die Wertschöpfung auswirken. Die Betrachtungsperspektive verfolgt daher den Outside-in Ansatz, bei dem im Gegensatz zur Nachhaltigkeitsberichterstattung, nunmehr die Wirkung externer Risiken auf das Unternehmen im Fokus steht. Die BerichtsadressatInnenen sind in erster Linie EigentümerInnen, denen ein klares Bild von finanziellen und nichtfinanziellen Risiken, die die Profitabilität eines Unternehmens beeinflussen, vermittelt werden soll. Ferner sind weitere Stakeholdergruppen, wie beispielsweise die Gesellschaft oder NGOs miteinzubeziehen.

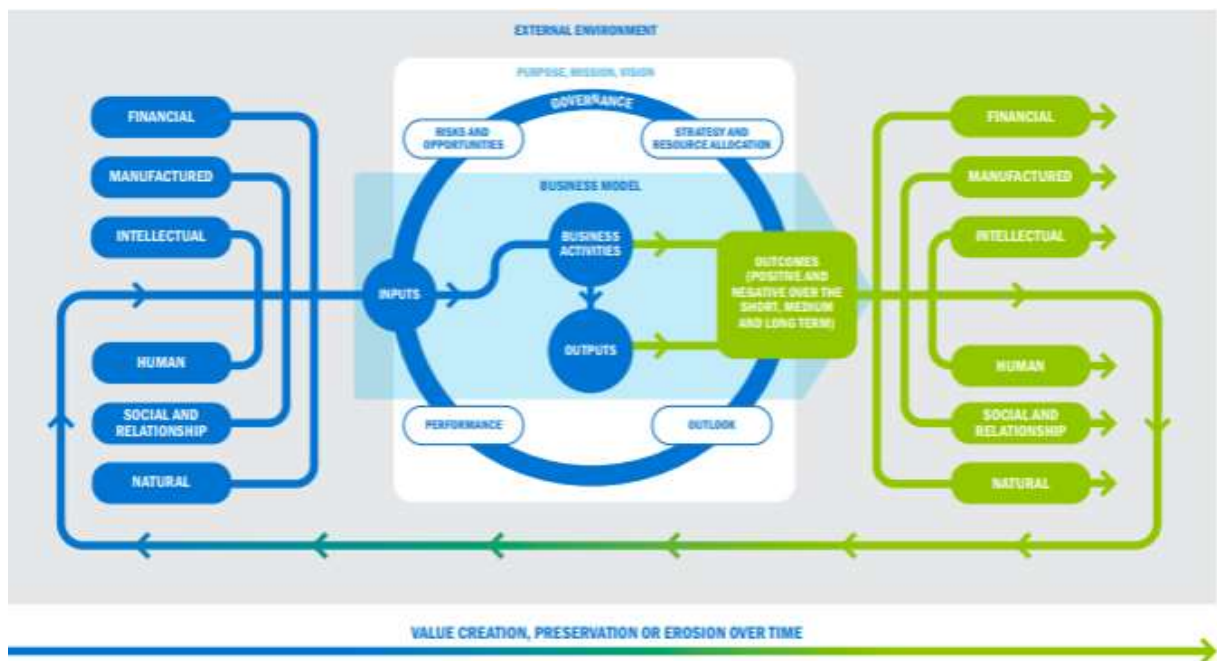


Abbildung 3. Der Wertschöpfungsprozess in der Neufassung des Rahmenwerks des IIRCs. (IIRC, 2021, S. 22)

4.1.4 Nichtfinanzielle Berichterstattung

Das vierte Berichtskonzept ist gleichzeitig auch das jüngste und impliziert zudem weitreichende Konsequenzen für das Bilanzrecht innerhalb der EU. Grundlage dafür ist die NFI-Richtlinie (2014/95/EU), die durch das Nachhaltigkeits- und Diversitätsverbesserungsgesetz (NaDiVeG) im österreichischen Rechtsrahmen umgesetzt wird.

Gemäß der §§ 243b Abs. 1 bzw. 267a Abs. 1 UGB sind große Kapitalgesellschaften von öffentlichem Interesse, die im Jahresdurchschnitt mehr als 500 MitarbeiterInnen beschäftigen, dazu verpflichtet, eine nichtfinanzielle Erklärung oder einen konsolidierten nichtfinanziellen Bericht zu erstellen. Der Begriff Unternehmen von öffentlichem Interesse wird in § 221 Abs. 3 UGB geregelt und setzt drei Kriterien voraus, wobei lediglich zwei erfüllt werden müssen. Diese beziehen sich auf die Bilanzsumme, den Umsatz und die Anzahl der MitarbeiterInnen. Ferner ist von Kapitalgesellschaften die Rede, da das öffentliche Interesse andernfalls nicht gegeben wäre. Die Kriterien gliedern sich in eine Bilanzsumme von mindestens 20 Millionen Euro, 40 Millionen Umsatzerlöse in den 12 Monaten vor Abschlussstichtag und eine Anzahl von 250 beschäftigten MitarbeiterInnen. Um in den Geltungsbereich des NaDiVeG zu fallen, muss die MitarbeiterInnenzahl ohnedies 500 betragen, was wiederum impliziert, dass lediglich ein weiteres Kriterium erfüllt werden muss, um als große Kapitalgesellschaft zu gelten. Durch das NaDiVeG werden diese verpflichtet, über nichtfinanzielle Leistungsindikatoren, die in direktem Zusammenhang mit der VFE-Lage stehen und sich mindestens auf Umwelt- Sozial-

und Arbeitnehmerbelange sowie auf die Bekämpfung von Bestechung und Korruption und der Achtung von Menschenrechten beziehen (§ 243b Abs. 2 UGB), Rechenschaft abzugeben, wodurch eine engere Beziehung zu Integrated Reporting als zur Nachhaltigkeitsberichterstattung entsteht. Diesem Umstand ist daher auch die Outside-in Betrachtungsweise geschuldet. Das Wesentlichkeitsverständnis unterscheidet sich daher grundlegend zu jenem der Nachhaltigkeitsberichterstattung, da nur jene ökologischen und sozialen Aspekte in die Berichterstattung mitaufzunehmen sind, die sich auf den Unternehmenserfolg auswirken (Baumüller, 2020, S. 19-20). Aspekte die aus Sicht des Unternehmens auf die Umwelt wirken, unterliegen daher laut § 243b Abs. 2 und § 267a Abs. 2 UGB keiner Berichtspflicht.

D. h. auch, dass die Wesentlichkeitsanalyse der GRI an die NaDiVeG-Konformitäten und den damit einhergehenden Bestimmungen auszurichten ist. Abbildung 6 verdeutlicht dies mit angepassten Dimensionen. Die x-Achse bezieht sich daher auf die Bedeutung eines Aspektes für den Unternehmenserfolg und die y-Achse auf die Bedeutung für die Stakeholder.

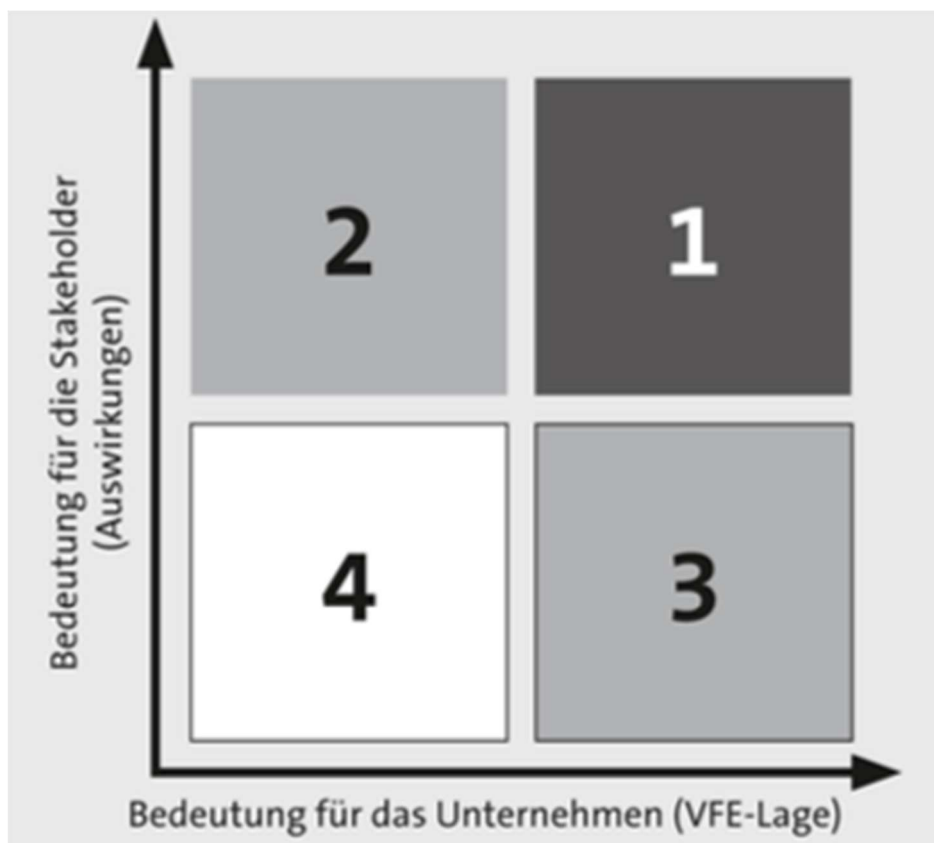


Abbildung 4. An die Anforderungen des NaDiVeG ausgerichtete Wesentlichkeitsanalyse. (Baumüller & Nguyen, 2018, S. 202 zitiert nach Baumüller, 2018c, zu § 243b)

Die daraus resultierende Wesentlichkeitsmatrix lässt sich anschließend in vier Quadranten einteilen, wobei ausschließlich Aspekte aus Quadrant 1 der Berichtspflicht unterliegen. Aspekte

aus Quadrant 2 fallen viel eher in die Nachhaltigkeitsberichterstattung, da sie sich auf die Auswirkungen auf Umwelt und Soziales, aber nicht auf den Unternehmenserfolg, beziehen. Ein ähnliches Bild zeigt sich auch für Quadrant 3. Diese Informationen sind jedoch eher Teil der Lageberichterstattung. Für die beiden letzteren Quadranten ist es eine Aufnahme in die Berichtserstattung je nach Berichterstattungsform jedoch sinnvoll bzw. zu diskutieren. Informationen aus Quadrant 4 sind weder für das Unternehmen, noch für die Stakeholder von Bedeutung. Dies impliziert auch keine Nähe zur VFE-Lage, wodurch von einem Berichtsverbot auszugehen ist (Baumüller & Nguyen, 2018, S. 202-203). Primäre BerichtsadressatInnen sind durch die Nähe zur VFE-Lage auch hier wieder die EigentümerInnen. Der inhaltlichen Ausrichtung ist jedoch geschuldet, dass die nichtfinanzielle Berichterstattung verschiedensten Stakeholdern wie beispielsweise den MitarbeiterInnen als Informationsgrundlage dient.

4.1.5 Klimaberichterstattung

Die Stoßrichtung der EU hinsichtlich des Klimawandels wird auch im Zuge der nichtfinanziellen Berichterstattung deutlich. So wurden im Jahr 2019 als eine Initiative des Aktionsplans unverbindliche Leitlinien zur Offenlegung von klimabezogenen Aspekten in der nichtfinanziellen Berichterstattung veröffentlicht, die als Ergänzung der 2017 veröffentlichten Leitlinien zur nichtfinanziellen Berichterstattung, welche die zumeist vage Formulierung des Gesetzestextes zum Hintergrund haben, anzusehen sind. Dies soll Unternehmen eine Hilfestellung zur Offenlegung von Informationen über den Klimawandel und damit verbundenen Maßnahmen zu seiner Begrenzung oder zur Vermeidung von Treibhausgasemissionen bieten. Darüber hinaus sollen die Auswirkungen auf die finanzielle und nichtfinanzielle Leistung sowie auf die Unternehmensstrategie dargestellt werden (Rogge, Groth & Schuhr, 2020, S. 6). Der Nachtrag wurde basierend auf den Empfehlungen der Task Force of Climate-related Financial Disclosures (TCFD) erstellt und umfasst Offenlegungsempfehlungen, die sich mitunter an das Geschäftsmodell, die Konzepte und Due Dilligence Prozesse sowie auf wesentliche Risiken und deren Handhabung richten (Wulf, 2020, S. 502).

In der deutschsprachigen Literatur sind die Leitlinien jedoch auf weitreichende Kritik gestoßen, da hierbei einige Konsistenzprobleme und Widersprüche zur nichtfinanziellen Berichterstattung zutage treten. Führt man sich zum einen das Wesentlichkeitsverständnis der Leitlinien vor Augen, lässt sich zunächst feststellen, dass sich die inhaltliche Ausrichtung als eine Mischform von Nachhaltigkeitsberichterstattung und nichtfinanzieller Berichterstattung versteht. Zum anderen finden sich aber gleichermaßen Forderungen, die auf die Verknüpfung

von finanziellen und nichtfinanziellen Aspekten – also auf Integrated Reporting – abstellen, wieder. Im Rahmen der Leitlinien werden daher der Inside-out und der Outside-in View durch ein doppeltes Wesentlichkeitsverständnis, welches sich aus finanzieller und nichtfinanzieller Wesentlichkeit zusammensetzt, vermischt (Boecker & Zwirner, 2019, S. 515). Ein weiteres fundamentales Problem ergibt sich aus der letztlichen Priorisierung der Klimaaspekte. Dies resultiert in einem Ungleichgewicht der Verlautbarungen der nichtfinanziellen Berichterstattung, zumal Klimaaspekte gewissermaßen einer Aufwertung gegenüber Sozial- und Arbeitnehmerbelange unterzogen wurden (Baumüller, Scheid & Kotlenga, 2020, S. 390-393).

Vor diesem Hintergrund sind die ambitionierten Maßnahmen seitens der EU, die Klimaberichterstattung voranzutreiben, freilich zu würdigen, dennoch ergeben sich aus dem Nachtrag von 2019 viel eher Problematiken als ein Mehrwert. Die Frage, wie sich diese Form der Berichterstattung in ein schlüssiges Gesamtberichtskonzept einfügen kann und wo rechtliche Verpflichtungen und freiwilliger Best Practice von einander abgegrenzt werden, bleibt daher offen (Baumüller, Scheid & Kotlenga, 2020, S. 393).

4.1.6 Zusammenspiel der Berichtskonzepte

So sehr sich die Berichtskonzepte teils unterscheiden, haben sie freilich eine Gemeinsamkeit, die sich durch sie hindurchzieht. Sie alle haben den Zweck einer Informationsquelle für Stakeholder zu erfüllen, zumal Unternehmen sowohl die Umwelt und Gesellschaft, als auch potenzielle Entscheidungen von mitunter EigentümerInnen, KundInnen oder ArbeitnehmerInnen beeinflussen. Dennoch stehen die Berichtskonzepte in einer engen Verbindung zueinander. Dies wird in Abbildung 7 verdeutlicht, die die Gesamtheit der für die Unternehmensberichterstattung wesentlichen Informationen, verbindet.

In Anlehnung an Baumüller (2018b) stellt Kreis 3 dabei die klassischen finanziellen Informationen eines Unternehmens dar. Demgegenüber stehen die Nachhaltigkeitsinformationen im engeren Sinn in Kreis 2. Diese beinhalten Informationen aufbauend auf das in der breiten Öffentlichkeit vorherrschende Verständnis von Nachhaltigkeit, was sich auf ökologische und soziale Aspekte begrenzt. Kreis 4 erschließt beide Informationsteilmengen und ist als Nachhaltigkeitsinformation im weiteren Sinne zu werten. Hier kommt wiederum der Ansatz der Triple Bottom Line zum Tragen, der ökonomische, ökologische und soziale Aspekte gleichberechtigt verbindet (Baumüller, 2018b, S. 95). Dies entspricht der Nachhaltigkeitsberichterstattung und der Finanzberichterstattung in zwei separaten Berichten.

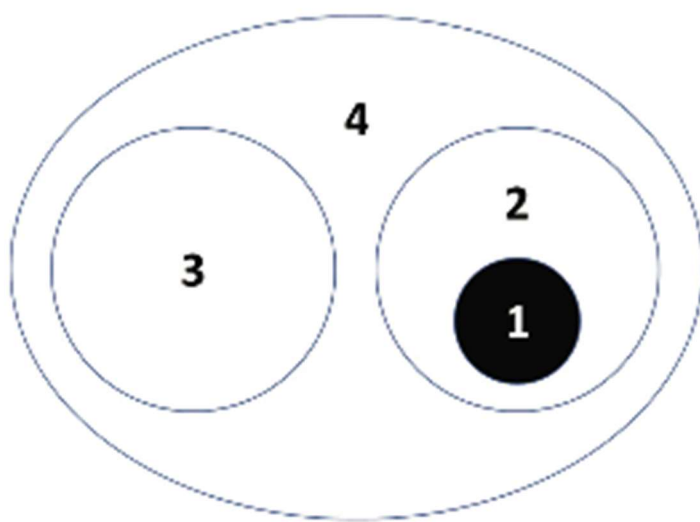


Abbildung 5. Einordnung der Konzepte in die Berichtslandschaft. (Baumüller, 2018b, S.95)

Das Konzept des Integrated Reportings bedient sich ebenso an Informationen in Kreis 4 (Baumüller, 2018b, S. 95). Es sieht jedoch vor, die Informationen, also ökonomische, ökologische und soziale Aspekte, in der Berichterstattung zu verknüpfen und einen ganzheitlichen Bericht offenzulegen. Kreis 1 bildet letztlich eine eingeschränkte Teilmenge an Nachhaltigkeitsinformationen ab – und zwar jene ökologischen und sozialen Aspekte, welche sich auf die VFE-Lage eines Unternehmens auswirken. Dies hat zur Folge, dass Informationen aus Kreis 1 in direktem Zusammenhang mit Kreis 3 stehen. Kreis 1 spiegelt daher das Berichtskonzept der nichtfinanziellen Berichterstattung wider. Anzumerken ist, dass gewissermaßen erst durch den angesprochenen Zusammenhang die Idee des Integrated Reportings anwendbar wird (Baumüller, 2018b, S. 95). Information aus Kreis 1 und 2 unterscheiden sich beispielsweise durch einen umweltschädigenden Produktionsprozess, der KundInnen dazu veranlasst, ein Produkt nicht mehr zu konsumieren (Auswirkung auf die VFE-Lage) oder ein gemeinsames Abendessen einer Abteilung, das vom Unternehmen bezahlt wird (keine Auswirkung auf die VFE-Lage).

Die nichtfinanzielle Berichterstattung und die Nachhaltigkeitsberichterstattung unterliegen daher grundsätzlich derselben Informationsgrundlage. Dem Wesentlichkeitsverständnis geschuldet, greift die nichtfinanzielle Berichtspflicht aber nur auf eine Teilmenge der Nachhaltigkeitsinformationen zu, weswegen eine Adaptierung der Wesentlichkeitsanalyse vorausgesetzt wird. Dies steht daher mit der Nachhaltigkeitsberichterstattung insofern im Widerspruch, als durch die Fokussierung auf Aspekte, die auf den Unternehmenserfolg wirken, eine klare Shareholderorientierung zum Ausdruck gebracht wird.

4.2 Die Auswirkung der Sustainable-Finance-Initiative auf die Unternehmensberichterstattung

4.2.1 Eingliederung der Berichtsgegenstände in die Berichtslandschaft

Angesichts der Tatsache, dass die EU-Verlaubarungen – sowohl jene der Taxonomie-VO als auch der SFDR – neben Finanzmarkakteuren konkret auf Unternehmen, die dem Geltungsbereich der NFI-Richtlinie unterliegen, Bezug nehmen, scheint die EU mit der Sustainable-Finance-Initiative auf die nichtfinanzielle Berichterstattung als Berichtsformat abzustellen. Zudem sind die Leitlinien zur Klimaberichterstattung als Ergänzung der NFI-Richtlinie anzusehen (Scheid & Needham, 2021, S. 38). Ein weiteres Indiz dafür, dass sich die Europäische Kommission vermehrt auf dieses Berichtskonzept stützt, ist deren Überarbeitung bzw. muss diese bei genauerer Betrachtung der Verlaubarungen gleichermaßen einer Neuausrichtung unterzogen werden. Denn zum jetzigen Zeitpunkt ist es eher unschlüssig, dass sich die neuzuberichtenden Informationen hierin einzufinden haben. Geschuldet ist dies dem Wesentlichkeitsgrundsatz der NFI-Richtlinie, der wie bereits dargelegt, an der Outside-in Perspektive ausgerichtet ist und die Auswirkungen der Umwelt auf die VFE-Lage eines Unternehmens umfasst. Vergleicht man diesen jedoch mit den Bestimmungen der SFDR wird rasch deutlich, dass diese – wie auch die Leitlinien zur Klimaberichterstattung – von einer doppelten Wesentlichkeit geprägt sind. Zum einen ist künftig über die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken auf den Investitionsentscheidungsprozess (Outside-in) und zum anderen ist über die nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (Inside-out) zu berichten. D. h. es wird auf die Auswirkung von Nachhaltigkeitsaspekten auf die VFE-Lage und über die nachteilige Auswirkung des Unternehmens abgestellt, wenngleich die VFE-Lage und Auswirkungen des Unternehmens in diesem Zusammenhang gewissermaßen durch eine Investitionsentscheidung ersetzt werden. Es ist daher, wie in den Leitlinien zur Klimaberichterstattung, von einer finanziellen und einer nichtfinanziellen Wesentlichkeit auszugehen. Ferner verfehlen die mit der Taxonomie-VO einhergehenden Berichtsinhalte diesen Wesentlichkeitsgrundsatz gänzlich, da hier die ökologische Nachhaltigkeit von Aktivitäten etc. offenzulegen sind. Eine ökologisch nachhaltige Aktivität muss wiederum mit mindestens einem der Umweltziele der Taxonomie-VO im Einklang stehen, in diesen stets die Inside-out Perspektive zum Tragen kommt. Für Informationen über Aspekte, welche Outside-in betrachtet werden, macht die Offenlegung in der nichtfinanziellen Berichterstattung freilich Sinn, nicht jedoch für deren Gegenüber. Die zu berichtenden Informationen weisen letztlich die Charakteristika von Informationen der

Nachhaltigkeitsberichterstattung und der nichtfinanziellen Berichterstattung auf bzw. können diese bei Verknüpfung teils auch als Bestandteil von Integrated Reporting gewertet werden. D. h. auch die Verwendung von Rahmenwerken gestaltet sich diesfalls als problematisch. Die daraus resultierende Konsequenz zeigt sich insofern, als die nichtfinanzielle Berichterstattung und die Nachhaltigkeitsberichterstattung umso näher zusammenrücken, je besser Sustainable Finance wirkt bzw. je besser der Kapitalmarkt nachhaltigkeitsbezogene Informationen einpreist. Hierzu ist auf Abbildung 4 der vorliegenden Arbeit zu verweisen, demnach sich Aspekte aus Quadrant 1 in der nichtfinanziellen Berichterstattung und jene aus Quadrant 2 in der Nachhaltigkeitsberichterstattung einzufinden haben (Baumüller & Ngyuen, 2018, S. 201). Überdies fehlen den meisten Unternehmen gegenwärtig Abbildungssysteme, dies sinnhaft darzustellen. Es ist daher die Idee eines einheitlichen Standards zur Messung der monetären Bewertung der ESG-Faktoren nachzugehen, das mit dem Konzept der Value Balancing Alliance umgesetzt werden könnte (Scheid & Needham, 2021, S. 39). Um Klimrisiken in die Investitions- und Kreditentscheidungen einfließen lassen zu können, sind aussagekräftige und verlässliche Daten zwingend erforderlich. Vergleichbar sind diese bis dato jedoch nur im geringen Maße (Mauderer, 2020, S. 20). Dies ist der angeführten Problematik zuzuschreiben, da dadurch die gänzliche Unterscheidung der bisherig angewendeten Praktiken zur Informationsbeschaffung ermöglicht wird. Hier besteht daher massiver Reformbedarf, wobei zunächst die Veröffentlichung des Entwurfs der neuen NFI-Richtlinie (ursprünglich für das erste Quartal 2021 angetragen, jedoch ist mit einer verzögerten Veröffentlichung zu rechnen) abzuwarten ist. Dennoch stellt sich die Frage, wie es der Europäische Kommission gelingen will, ein schlüssiges Rechnungslegungskonzept, das mit den Verlautbarungen der NFI-Richtlinie und jenen der Sustainable-Finance-Initiative im Einklang steht, zu formen. Gegenwärtig entsteht der Eindruck, als wolle sie die nichtfinanzielle Berichterstattung in Richtung der Nachhaltigkeitsberichterstattung entwickeln, während die Empfehlungen der TCFD, die Nähe zu Integrated Reporting als Entwicklungsziel ansehen (Baumüller & Scheid, 2020, S. 386).

4.2.2 Die Unternehmensberichterstattung als Mittel zum Zweck für die Transformation in ein nachhaltiges Wirtschafts- und Finanzsystem

Die Unternehmensberichterstattung dient im Zuge der Sustainable-Finance-Initiative als Mittel zum Zweck, da sie für die Stakeholder-Kommunikation maßgeblich ist. Besonders die Berichterstattung über Nachhaltigkeitsaspekte dient einer wohlgemerkt breiten AdressatInnengruppe. Unabhängig vom Berichtskonzept erfüllt diese den Zweck der Informationsfunktion. Damit

geht das Ziel einher, entscheidungsrelevante Daten gegenüber der Gesamtheit der BerichtsadressatInnen offenzulegen. Als entscheidungsrelevante Informationen werden jene Inhalte deklariert, die es einer Person ermöglichen, interessenswahrende Entscheidungen zu treffen. Eng verbunden mit der Informationsfunktion obliegt der Unternehmensberichterstattung gewissermaßen auch die Rechenschaftsfunktion (Kormaier, 2008, S. 8). Dies ist im Sinne der Offenlegung über einen vollständigen und klaren Einblick in die Geschäftstätigkeit zu verstehen, was den AdressatInnen ein Urteil über die erzielten Erfolge erlaubt (Leffson, 1987, S. 64). Die Europäische Kommission unterstreicht dies im Aktionsplan, wobei Nachhaltigkeit im Vordergrund steht. Hierzu heißt es:

Die Berichterstattung von Unternehmen über Fragen der Nachhaltigkeit ermöglicht es Anlegern und Interessenträgern, die langfristige Wertschöpfung von Unternehmen und ihre Exponierung gegenüber Nachhaltigkeitsrisiken zu bewerten. (COM(2018) 97 final, S. 12)

Die nichtfinanzielle Berichterstattung soll den Anforderungen sowohl der Informations- als auch der Rechenschaftsfunktion über nachhaltigkeitsbezogene Aspekte nunmehr gerecht werden. Wie zuvor herausgearbeitet, sind EigentümerInnen und AnlegerInnen als deren zentrale AdressatInnengruppe anzusehen. Die dahingehende (noch zu schaffende) Transparenz soll AnlegerInnen ein klares Bild über Informationen der ökologischen Nachhaltigkeit von Investitionen vermitteln und als Entscheidungsgrundlage dienen. Dies gilt sowohl auf Unternehmensebene als auch auf Produktebene. AnlegerInnen sollen dadurch animiert werden, Kapital in eine nachhaltige Richtung anzulegen, um in weiterer Folge die Kapitalallokation für nachhaltige Investitionen zu stärken. Dies trägt wiederum zur Neuausrichtung der Kapitalflüsse bei.

Ferner können Nachhaltigkeitsthemen durch die Rechenschaftsfunktion einen noch höheren Stellenwert erlangen. Eben durch die Pflicht, über die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsfaktoren berichten zu müssen, kann sich das dahingehende Bewusstsein auf Unternehmensebene weitreichend ins Positive wenden, wodurch Nachhaltigkeitsstrategien neue Bedeutung erfahren könnten. Berichtspflichtige Unternehmen könnten darüber hinaus Kettenreaktionen auslösen, indem sie über Nachhaltigkeitsaspekte, die womöglich in anderen Unternehmen noch eher weniger Berücksichtigung finden, berichten und folglich weitere Unternehmen gewissermaßen in die Pflicht nehmen, dem eingeschlagenen Weg ebenso nachzugehen, da die Wettbewerbsfähigkeit möglicherweise darunter leiden könnte. Obschon derzeit noch fundamentale Problematiken vorherrschen, soll es der Unternehmensberichterstattung als maßgeblicher Treiber von Ziel 1 des Aktionsplans letztlich gelingen, ein nachhaltiges Wirtschafts- und Finanzsystem zu

schaffen. Mit den geplanten Reformierungen hinsichtlich der nichtfinanziellen Berichterstattung tritt ein dahingehendes Bewusstsein auf EU-Ebene letztlich sichtlich zutage.

4.2.3 Die Stufen von Sustainable Reporting

Vor diesem Hintergrund werden die Berichtskonzepte nunmehr in Anlehnung an die zuvor adressierten Stufenmodelle von Dyllick, Muff und Schoenmaker nach ihrer Nachhaltigkeitswirkung bewertet und geordnet. Wie in Abbildung 8 illustriert, werden dahingehende Charakteristika mit jenen der Berichtszwecke verglichen.

Reporting-as-usual versteht sich hierbei als die Berichterstattung von Finanzkennzahlen, die möglichst auf die Maximierung des Shareholder Values abstellt. Ökonomischen Aspekten wird dabei der größte Wert beigemessen und diese gilt es zugleich zu optimieren. Die kurzfristige Ausrichtung der Berichterstattung ist ebenso Teil davon, wie der Outside-in Ansatz. Dies ergibt ein Spiegelbild von Business-as-usual in Abbildung 2 dieser Arbeit, im Zuge dessen es ebenso der Shareholder Value ist, der oberste Priorität genießt. Einzig die Betrachtungsperspektive ändert sich diesfalls, da der ökonomische Erfolg eines Unternehmens gewissermaßen von der Außenwelt bestimmt wird (siehe hierzu die Ausführung zu den Betrachtungsperspektiven in Kapitel 2.2). Als Berichtskonzept lässt sich an dieser Stelle die klassische Finanzberichterstattung anführen, welche die Anforderungen einer dahingehenden Informationsquelle, gänzlich erfüllt.

Stufen von Reporting	Berichtsgegenstand	Value created	Optimierungsgegenstand*	Horizont	Betrachtungsperspektive
Reporting as usual	Ökonomische Faktoren	Shareholder Value	Max F	Short term	Outside-in
Sustainable Reporting 1.0	Ökonomische Faktoren, ergänzt um ausgewählte ESG Faktoren	Refined Shareholder Value	Max F unter Berücksichtigung der ESG Faktoren	Short term	Outside-in
Sustainable Reporting 2.0	Triple Bottom Line	Stakeholder Value	F, E und S sind gleichberechtigt	Medium term	Inside-out / Outside-in
Sustainable Reporting 3.0	ESG Faktoren	Common Good Value	Max ESG Faktoren unter Berücksichtigung von F	Long term	Inside-out

* F = Financial Value; T = Total Value; E = Environmental Issues; S = Social Issues; G = Governance Issues

Tabelle 3. Die Stufen von Sustainable Reporting. (eigene Darstellung)

Sustainable Reporting 1.0 erfüllt zunächst den Zweck über ökonomische Aspekte zu berichten, die jedoch um jene nichtfinanziellen Aspekte ergänzt werden, die auf finanziellen Erfolg einwirken. D. h. es wird auf das Zusammenspiel finanzieller und nichtfinanzieller Aspekte abgestellt, um darstellen zu können, welche Chancen und Risiken aus der Unternehmensumwelt, zum finanziellen Erfolg beitragen oder diesen gar hemmen könnten. Komplementär zur Stufe Business Sustainability 1.0, worin bereits ein Bewusstsein über Chancen und Risiken

resultierend aus der Umwelt herrscht und gegebenenfalls Prozesse dahingehend angepasst werden, sollen genau diese Aspekte Inhalt von Sustainable Reporting 1.0 sein. Der Shareholder-Value steht hier immer noch an erster Stelle. Auch Sustainable Reporting 1.0 ist kurzfristig ausgerichtet und nimmt die Outside-in Perspektive ein. Das inhaltliche Anforderungsprofil entspricht jenem von Integrated Reporting, wobei darüber hinaus anzumerken ist, dass zugleich die nichtfinanzielle Berichterstattung, angesichts ihrer Grundausrichtung, hierin einzugliedern wäre. Dem Umstand geschuldet, dass Stakeholdern durch die NFI-Richtlinie eine ebenso wesentliche Bedeutung zugeschrieben wird und selbst innerhalb der EU dahingehende Auslegungsunterschiede auftreten, trifft diese Stufe für die nichtfinanzielle Berichterstattung allerdings nicht zur Gänze zu. Vielmehr treten mitunter Merkmale von Sustainable Reporting 2.0 zutage, wodurch sie als Mischform beider Stufen zu deklarieren ist.

Sustainable Reporting 2.0 weist hingegen die allgemeinen Charakteristika der klassischen Nachhaltigkeitsberichterstattung auf. Es gilt über die Triple Bottom Line, die bekanntermaßen ökonomische, ökologische und soziale Aspekte gleichstellt, zu berichten. Hierbei werden die Auswirkungen eines Unternehmens auf die Umwelt in den Vordergrund gerückt, weswegen der Inside-out View erstmals zum Tragen kommt. Zudem zählen zum Berichtsgegenstand weitreichende Stakeholder-Bedürfnisse, die über die jene der EigentümerInnen hinausreichen. Ziel ist es daher, den Versuch der Maximierung des Total Values, der sowohl ökonomische Aspekte als auch die ESG-Faktoren miteinschließt, offenzulegen, was wiederum den Inside-out Ansatz als Betrachtungsperspektive impliziert. Zu diskutieren ist überdies, ob durch die Gleichstellung der drei genannten Aspekte möglicherweise selektiv der Outside-in Ansatz zum Tragen kommt, da EigentümerInnen ebenso als Stakeholder zu betrachten sind. Deren Fokus richtet sich wiederum auf ökologische Aspekte, welche durch die Außenwelt beeinflusst werden. Als Zeithorizont ist hier die mittelfristige Ausrichtung der Berichterstattung zu nennen. Dies spiegelt sich in mittelfristigen Strategieplanungen, beispielsweise zur effizienten Ressourcennutzung wider. Als letzte Stufe von Sustainable Reporting lässt sich mit grundlegenden Unterscheidungen Sustainable Reporting 3.0 in die Klassifizierung einordnen. Hierbei spielen die finanziellen Aspekte nunmehr eine untergeordnete Rolle. Den Berichtsgegenstand stellen in dieser Stufe die ESG-Faktoren dar, die es zu optimieren gilt, um den Common Good Value zu maximieren. Sustainable Reporting 3.0 ist eine langfristig ausgerichtete Reporting-Stufe, da sich die inkludierten Informationen auf einen langfristigen, nachhaltigen und gleichzeitig wachstumsfördernden Transformationsprozess beziehen und Inside-out betrachtet werden. Ein Berichtskonzept, das diese Charakteristika aufweist, existiert gegenwärtig jedoch nur, wenn der Zweck eines Unternehmens nicht auf den finanziellen Erfolg, sondern auf die Maximierung der ESG-

Faktoren ausgerichtet ist. So könnte beispielsweise die Nachhaltigkeitsberichterstattung von NGOs oder NPOs (sofern diese offengelegt wird) hierin eingegliedert werden.

Die Informationspflichten, welche aus dem Aktionsplan resultieren, weisen letztlich die Charakteristika von Sustainable Reporting 1.0 und Sustainable Reporting 2.0 auf. Dies ist der doppelten Wesentlichkeit bzw. dem Vermischen der Betrachtungsperspektiven in den EU-Verlautbarungen zuzuschreiben. Der Umstand, dass sich die dahingehenden Forderungen der Europäischen Kommission nicht schlüssig in die nichtfinanzielle Berichterstattung fügen, obschon diese selbst von Ungleichgewichten geprägt ist, tritt abermals deutlich zutage.

4.3 Resümee der Implikationen für die Unternehmensberichterstattung

Durch die EU-Verlautbarungen entstehen vor allem für Finanzmarktakeure viele offene Fragen. Dies ist im Umstand zu begründen, dass die geforderten Informationen aus Perspektiven zu betrachten sind, die mit der nichtfinanziellen Berichterstattung im Widerspruch stehen, obgleich sie hierin offenzulegen sind. Dies könnte sich konsequenterweise anhand großer, in der Praxis vorherrschenden Unsicherheiten widerspiegeln. Weiters ist davon auszugehen, dass die Leitlinien zu Klimaberichterstattung nur vereinzelt in die Berichterstattung von Unternehmen miteinfließen werden. Auch diese sind von widersprüchlichen und schwammig formulierten Forderungen geprägt, zumal darüber hinaus die Gewichtung der zu berichtenden Aspekte über eine doppelte Wesentlichkeit empfohlen wird. D. h. schon bei der Umsetzung und Interpretation der Regulierungen der Sustainable-Finance-Initiative werden Probleme auftreten. Hierzu würde sich allerdings das Berichtskonzept Integrated Reporting anbieten, dessen Anwendung durch die Formulierung der Regulierung ermöglicht wird.

Begleitet wird dies vom Aspekt des erhöhten Informationsbedarfs, mit dem sich im Speziellen Finanzmarktakeure konfrontiert sehen. Um den ausgeweiteten Berichtspflichten gerecht zu werden, ist es unumgänglich, sich auf den zukünftigen Informationsbedarf vorzubereiten. Informationen über ESG-Risiken sind nunmehr über gesamte Lieferketten zu generieren. D. h. dass die Daten entweder selbstständig einzuholen sind oder dass KapitalnehmerInnen diese zur Verfügung zu stellen haben. Während dies bei NaDiVeG-pflichtigen Unternehmen keine allzu große Herausforderung darstellen sollte, gestaltet sich die diesbezügliche Informationsgewinnung beispielsweise vor dem Hintergrund einer Finanzierung von KMU, als wesentlich schwierigeres Unterfangen. Finanzmarktteilnehmer stehen daher vor besonders großen Schwierigkeiten, all dies zu vereinen. Weiters wird ihnen von der EU eine große Verantwortung zugesprochen, die Ziele des Aktionsplans weitgehend zu erfüllen. Die Berichterstattung von Finanzinstituten soll dabei AnlegerInnen als Aufklärung über ESG-Risiken und deren Handhabung

dienen sowie langfristig angelegtes Kapital fördern. Der folgende Abschnitt widmet sich nunmehr den Auswirkungen auf der Sustainable-Finance-Initiative auf die Unternehmensberichtserstattungspraxis. Im Zuge dessen wird anhand einer empirischen Analyse, welche mit ausgewählten Unternehmen durchgeführt wurde, dargelegt, was der eingeschlagene Weg der EU, für die Finanzmarktakteure hierzulande bedeutet.

5 Empirische Befunde zur Auswirkung der Sustainable-Finance-Initiative auf die Unternehmensberichterstattung

5.1 Die Wahl der Methodik

Im Zuge der empirischen Sozialforschung wird zwischen der quantitativen und der qualitativen Sozialforschung unterschieden. Quantitative Methoden erfüllen den Zweck einer Interpretation sozialer Sachverhalte, wobei deren Merkmale durch Zahlen beschrieben werden können. Im Vordergrund stehen hierbei Häufigkeiten des Auftretens von bestimmten Merkmalen. Damit geht eine Standardisierung einher, die die erhobenen Daten in Form von Skalen abbildet. Demgegenüber steht die qualitative Analyse, welche wiederum auf die Interpretation sozialer Sachverhalte, die verbal zum Ausdruck gebracht wurden, abstellt. Eine Standardisierung wird daher nicht vorgenommen – die Komplexität der Sachverhalte wird jedoch, anders als im Rahmen der quantitativen Analyse, nicht bei der Datenerhebung, sondern bei der Auswertung schrittweise reduziert (Gläser & Laudel, 2009, S. 24-27). Der Tatsache geschuldet, dass die Merkmale des Forschungsgegenstands der vorliegenden Arbeit freilich nicht in Zahlen ausgedrückt werden können, wurde die Anwendung einer qualitativen Analyse gewählt. Als weiterer entscheidender Umstand ist jener, der Methoden der Datenerhebung zu nennen. Durch ihre flexible Form ermöglicht die qualitative Analyse offene Verfahren, die den untersuchten Personen Freiräume bieten (Hussy, Schreier & Echterhoff, 2010, S. 214). Zu würdigen ist diesfalls ebenso die Tatsache, dass eine Auswertung der nichtfinanziellen (Konzern-)Berichte für die Beantwortung der Forschungsfragen als nicht ausreichend angesehen wurde, da die Berichte zum Zeitpunkt des Verfassens der vorliegenden Arbeit teils noch nicht publiziert wurden und die darin angeführten Informationen den Forschungsgegenstand ohnedies nicht zu Gänze getroffen hätten. Die qualitativen Erhebungsmethoden gliedern sich zunächst in zwei Arten, die den zu erhebenden Daten zugrunde liegt. Es wird dabei zwischen verbalen und visuellen Daten unterschieden. Je nach Art der Erhebung kann darüber hinaus zwischen verschiedenen Datenerhebungsmethoden gewählt werden. Für verbale Daten eignen sich insbesondere Interviews oder Gruppendiskussionen – für visuelle Daten viel eher Beobachtungen oder nonreaktive Verfahren (Hussy, Schreier & Echterhoff, 2010, S. 213-214). Für die vorliegende Arbeit wurde eine verbale Erhebungsmethode vorgezogen. Als jene, die den Ansprüchen der dahingehenden Eignung gerecht wurde, ist das Interview zu nennen. Auch hiervon lassen sich im Schrifttum unterschiedliche Arten verorten, wobei das leitfadenbasierte Experteninterview gewählt wurde. Dies ist als halbstandardisiertes Interview zu deklarieren, weswegen die Vergleichbarkeit der Interviews

gewährleistet werden kann, da sich dieselben Fragen aus dem Leitfaden durch alle Interviews hindurchziehen. Weiters besteht je nach Verlauf des Interviews die Möglichkeit, die Reihenfolge der Fragen zu beeinflussen bzw. Nachfragen zu stellen, um bestimmte Themenbereiche zu vertiefen. Es ist daher als systematisches, wie auch als flexibles Instrument der Datenerhebung zu verstehen (Hussy, Schreier & Echterhoff, 2010, S. 216). Da die Thematik der Arbeit eine anspruchsvolle dargestellt, wurden die Interviews mit ExpertInnen durchgeführt. ExpertInnen unterscheiden sich von Laien, indem sie in bestimmten Bereichen Sonderwissen verfügen (Bogner, Littig, Menz, 2014, S. 10). Dies ist hierbei von besonderer Bedeutung, da in Unternehmen vergleichsweise wenig Personen in die Erstellung der Berichterstattung eingebunden sind.

Letztlich sind die gesammelten Daten auszuwerten, wobei auch hierbei unterschiedliche Verfahren zur Anwendung kommen können. Dies zielt auf das Verstehen der Bedeutung der Daten ab (Hussy, Schreier & Echterhoff, 2010, S. 238). Angesichts der umfassenden Datengenerierung wurde die qualitative Inhaltsanalyse nach Mayring für die Datenauswertung gewählt. Diese ermöglicht die systematische, regelgeleitete Analyse einer Kommunikation, womit die Möglichkeit eingeräumt wird, Rückschlüsse auf bestimmte Aspekte zu ziehen. Das Herzstück der Inhaltsanalyse stellt ein umfassendes Kategoriensystem dar, anhand dessen alle Aspekte eines Textes erfasst werden können. D. h. die verschiedenen Textpassagen werden letztlich einer Kategorie zugeordnet (Mayring, 2015, S. 13-14) – diesfalls jedoch interpretativ und regelgeleitet (Mayring, 2015, S. 47). Die Kategorienbildung kann dabei auf zwei Arten erfolgen. Die deduktive Kategoriendefinition geschieht anhand einer theoretischen Überleitung. Die Kategorien werden dabei auf Basis von Theoriekonzepten auf das Material hin entwickelt. Dem gegenüber steht die induktive Kategoriendefinition, in deren Rahmen die Kategorienbildung direkt auf Basis der gewonnen Daten erfolgt. In dieser Arbeit wurden die Kategorien induktiv definiert, da dies die naturalistische Abbildung der Daten ohne Verzerrung gewährleistet (Mayring, 2015, S. 85-86). Das Kategoriensystem hat ohnedies bestimmte Anforderungen zu erfüllen. So muss es etwa valide sein, um relevante Textpassagen letztlich auch erfassen zu können. Ferner muss die Objektivität sowie die Reliabilität gegeben sein. Vor diesem Hintergrund sind schließlich Ober- und Unterkategorien zu bilden. Um Überschneidungen vorzubeugen, sind diese darüber hinaus genau zu definieren (Hussy, Schreier & Echterhoff, 2010, S. 246-248). Das Kategoriensystem für diese Arbeit gliedert sich wie folgt:

Kategorie	Nr.	Bezeichnung	Beschreibung
Oberkategorie	1	Auswirkung der Regulierungen	Analyse der Berichterstattung der jüngsten Verlautbarungen.
<i>Unterkategorie</i>	1.1	Format der Berichterstattung	Analyse der Verwendung des Berichtsformats für nichtfinanzielle Informationen.
<i>Unterkategorie</i>	1.2	Rahmenwerk der nichtfinanziellen Berichterstattung	Analyse des angewendeten Rahmenwerks, auf dem die nichtfinanzielle Berichterstattung aufbaut.
<i>Unterkategorie</i>	1.3	Wechsel des Rahmenwerks der nichtfinanziellen Berichterstattung	Analyse eines Wechsels des Rahmenwerks für die nichtfinanzielle Berichterstattung.
<i>Unterkategorie</i>	1.4	Einfluss der Leitlinien für die Klimaberichterstattung	Analyse der Miteinbeziehung der Leitlinien für die Klimaberichterstattung.
<i>Unterkategorie</i>	1.5	Kausaler Zusammenhang finanzieller und nichtfinanzieller Aspekte	Analyse der Praktiken finanzielle und nichtfinanzielle in einen kausalen Zusammenhang zu bringen.
Oberkategorie	2	Informationsgewinnung	Analyse der Informationsgewinnung betroffener Unternehmen.
<i>Unterkategorie</i>	2.1	Veränderungen durch den Aktionsplan	Analyse der Veränderungen durch den Aktionsplan hinsichtlich der Informationsgewinnung von Nachhaltigkeitsaspekten.
<i>Unterkategorie</i>	2.2	Nachhaltigkeitsinformationen hinsichtlich Investitionen	Analyse der Informationsgewinnung hinsichtlich Investitionen.
<i>Unterkategorie</i>	2.3	Nachhaltigkeitsinformationen hinsichtlich KundInnen	Analyse der Informationsgewinnung hinsichtlich KundInnen.
<i>Unterkategorie</i>	2.4	Nachhaltigkeitsinformationen hinsichtlich der Wertschöpfungskette der KundInnen	Analyse der Informationsgewinnung hinsichtlich der Wertschöpfungskette der KundInnen.
<i>Unterkategorie</i>	2.5	Sicherstellung der Informationsbeschaffung	Analyse der Praktiken zur Sicherstellung des Informationsbedarfs.
Oberkategorie	3	Herausforderungen durch den Aktionsplan	Analyse der Herausforderungen der jüngsten Regulierungen.
<i>Unterkategorie</i>	3.1	Regulatorische Herausforderungen	Analyse der regulatorischen Herausforderungen.
<i>Unterkategorie</i>	3.2	Herausforderungen hinsichtlich der Informationsgewinnung	Analyse der Herausforderungen hinsichtlich der Informationsgewinnung.
Oberkategorie	4	Stakeholder-Erwartungen	Analyse der Erwartungen der Stakeholder an die Berichterstattung.
<i>Unterkategorie</i>	4.1	Anforderungen von Stakeholdern an die Berichterstattung	Analyse der Anforderungen der Stakeholder an die Berichterstattung.
<i>Unterkategorie</i>	4.2	Erwartungen von Stakeholder-Gruppen hinsichtlich der Berichterstattung	Analyse der Unterschiede der Erwartungen verschiedener Stakeholder-Gruppen.
<i>Unterkategorie</i>	4.3	Wichtigkeit der Nachhaltigkeitsaspekte hinsichtlich der Stakeholder	Analyse der Informationspriorisierung verschiedener Stakeholder-Gruppen.
Oberkategorie	5	Eigene Anforderungen an die Berichterstattung von KapitalnehmerInnen	Analyse der Anforderungen von Finanzinstituten an die Berichterstattung von KapitalnehmerInnen.
<i>Unterkategorie</i>	5.1	Veränderung durch den Aktionsplan der eigenen Anforderungen an die Berichterstattung von KapitalnehmerInnen	Analyse der Veränderungen der Anforderungen von Finanzinstituten an die Berichterstattung von KapitalnehmerInnen.
<i>Unterkategorie</i>	5.2	Informationsgewinnung hinsichtlich der Taxonomie-VO	Analyse der Praktiken der Informationsgewinnung hinsichtlich der Forderungen aus der Taxonomie-VO.
Oberkategorie	6	Auswirkungen des Aktionsplans auf Geschäftsprozesse	Analyse der Auswirkungen des Aktionsplan auf bestehende Geschäftsprozesse.
<i>Unterkategorie</i>	6.1	Anpassung von Geschäftsprozessen	Analyse der Anpassung von Geschäftsprozessen, die bereits angepasst werden mussten.
<i>Unterkategorie</i>	6.2	Art von Geschäftsprozessen	Analyse der Art von Geschäftsprozessen, die bereits angepasst werden mussten.
<i>Unterkategorie</i>	6.3	Zukünftig betroffene Geschäftsprozesse	Analyse der zukünftigen Anpassung von Geschäftsprozessen.
<i>Unterkategorie</i>	6.4	Potenzielle neue Geschäftsprozesse	Analyse der potenziellen Einführung neuer Geschäftsprozesse.

Tabelle 4. Das Kategoriensystem für die empirische Analyse. (eigene Darstellung)

5.2 Methodische Vorgangsweise

Nachdem nun die Wahl der Methode hergeleitet wurde, soll angesichts dessen nunmehr auf die Umsetzung und auf die genaue Vorgangsweise der Forschung eingegangen werden. Zuallererst wurden potenzielle InterviewpartnerInnen auf Grundlage des theoretischen Teils dieser Arbeit

definiert, worauf im nächsten Kapitel im Detail eingegangen wird. Darauf aufbauend wurden die Unternehmen potenzieller InterviewpartnerInnen via E-Mail kontaktiert. Aufgrund der gegenwärtigen Corona-Krise erfolgten die Interviews über digitale Kommunikationstools (wie beispielsweise Microsoft Teams) und wurden nach diesbezüglicher Zustimmung der InterviewpartnerInnen aufgenommen und anhand einer Tonaufnahme gespeichert. Dies ist von besonderer Bedeutung, da bei Ablehnung einer Tonaufnahme, große Teile des Gesagten nicht mehr rekonstruiert werden können (Gläser & Laudel, 2009, S. 192). Im Anschluss wurden die Tonaufnahmen transkribiert. Hierbei ist es essenziell, das aufgezeichnete möglichst vollständig zu verschriftlichen, wobei es keine allgemeingültigen Regeln gibt, wie dies zu erfolgen hat. Wenn beispielsweise ein etwaiges Stottern, Sprechpausen oder dergleichen in der Tonaufnahme festgehalten werden, kann dies abhängig vom Untersuchungsziel in den Transkripten ignoriert werden (Gläser & Laudel, 2009, S. 193). Derartige Vorkommnisse fanden daher keine Berücksichtigung, da diese für den Forschungsgegenstand als bedeutungslos zu erachten sind. Die Fragen des Interviewleitfadens wurden basierend auf den Verlautbarungen der EU, den damit verbundenen Auswirkungen auf die Unternehmensberichterstattung sowie auf Geschäftsprozesse und potenziellen Problematiken formuliert. An den Interviewleitfaden wurde darüber hinaus eine freiwillige schriftliche Einwilligungserklärung angehängt, durch diese die befragten Personen einer namentlichen Nennung sowie einer Nennung deren derzeitigen Unternehmen, zustimmen konnten. Im Anschluss an die Fertigstellung wurden die Transkripte den jeweiligen Personen via E-Mail zur Durchsicht zugesandt, worauf die Freigabe auf selben Weg erfolgte. Nach Abschluss der Datenerhebung wurde das Kategoriensystem definiert, ehe die Transkripte mithilfe der qualitativen Inhaltsanalyse ausgewertet wurden. Abschließend wurden die Ergebnisse interpretiert und systematisch dargestellt.

5.3 Auswahl der ExpertInnen

Um die Datenerhebung durchführen zu können, wurden InterviewpartnerInnen, welche zugleich ExpertInnen darstellen folgend definiert: Dem Umstand geschuldet, dass sich die Regelungsinhalte der Sustainable-Finance-Initiative primär auf den Finanzsektor beziehen, wurde dieser konsequenterweise für die Identifikation der InterviewpartnerInnen herangezogen. Zunächst wurden Finanzmarktteilnehmer gemäß dem Regelwerk der EU identifiziert. Diese werden in Artikel 2 Abs. 1 der SFDR angeführt. In weiterer Folge wurde differenziert, welche der Akteure innerhalb des österreichischen Finanzsektors laut den §§ 243b Abs. 1 bzw. 267a Abs. 1 UGB dem Geltungsbereich des NaDiVeG unterliegen und somit der Verpflichtung, einer Offenlegung des nichtfinanziellen (Konzern-)Berichts, Rechnung zu tragen haben. Vor diesem

Hintergrund wurden NaDiVeG-pflichtige Finanzinstitute sowie Versicherungsunternehmen in Betracht gezogen. Da Finanzinstituten im Rahmen der Sustainable-Finance-Initiative eine essenzielle Rolle zugeschrieben wird, wurde der Fokus jedoch auf diese gelegt. Ihnen ist letztlich eine besondere Bedeutung zur Beantwortung der Forschungsfragen beizumessen. Dies ist vor allem auf die Tatsache, dass Finanzinstituten ein maßgeblicher Einfluss auf die Richtung der Kapitalströme innewohnt, zurückzuführen. Zusätzlich wurden BankenvertreterInnen, Aufsichtsbehörden sowie Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in Betracht gezogen, da sich diese angesichts ihrer Aufsichts-, bzw. Beratungs- und Prüfungsfunktion ebenso mit den dahingehenden gesetzlichen Rahmenbedingungen auseinanderzusetzen haben und daher ebenso als ExpertInnen zu deklarieren sind.

Angesichts der Tatsache, dass sich Finanzinstitute in den Kreis von Unternehmen von öffentlichem Interesse fügen und zugleich kapitalmarktorientiert operieren, wurden in weitere Folge jene, die über 500 MitarbeiterInnen beschäftigen und daher verpflichtet sind einen nichtfinanziellen (Konzern-)Bericht aufzustellen als potenzielle GesprächspartnerInnen herangezogen. Weiters zählen sie zu jenen Unternehmen, die gemäß Artikel 2 SFDR als Finanzmarktteilnehmer einzustufen sind. Die Sustainable-Finance-Initiative wirkt sich daher unmittelbar auf deren Berichterstattung aus, weswegen ExpertInnen der folgend angeführten Finanzinstitute besondere Relevanz für die vorliegende Arbeit darstellen. Kontaktiert wurden hierzu:

- BAWAG Group AG
- BSK Bank AG
- Erste Group Bank AG
- Oberbank AG
- Raiffeisen Bank International AG
- Raiffeisenlandesbank Oberösterreich Aktiengesellschaft
- UniCredit Bank Austria AG
- Volksbank AG
- Volkskreditbank AG

Eine ebensolche Relevanz für den Forschungsgegenstand kommt Wirtschaftsprüfungsgesellschaften zu. Diese haben sich letztlich auch mit den jüngsten Verlautbarungen auseinanderzusetzen und nehmen im Hinblick auf Banken eine Prüfungs- bzw. Beratungsrolle ein. Die nichtfinanziellen (Konzern-)Berichte unterliegen hierzulande zwar keiner Pflicht zur Prüfung, dennoch machen berichtspflichtige Unternehmen teils davon Gebrauch, wodurch

Wirtschaftsprüfungsgesellschaften eine Expertenrolle zugeschrieben wurde. Hierbei wurden jene vier, welche den größten Marktanteil aufweisen kontaktiert:

- Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft m.b.H.
- Deloitte Services Wirtschaftsprüfungs GmbH
- KPMG Austria GmbH
- PWC Österreich GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Letztlich wurden ausgewählte BankenvertreterInnen sowie Aufsichtsbehörden kontaktiert. Angesichts der Tatsache, dass BankenvertreterInnen Anliegen von Finanzinstituten zusammentragen, können diese das Gesamtbild der Sustainable-Finance-Initiative aus Sicht Letzterer, wiedergeben. Darüber hinaus verfügen Aufsichtsbehörden durch ihre Aufsichtsfunktion einen hohen Grad an Fachexpertise. Kontaktiert wurden daher folgende Akteure:

- Banken und Bankiers, Fachvertretung Wien
- Österreichischer Bankenverband
- Österreichische Nationalbank (OeNB)
- Finanzmarktaufsicht (FMA)

An Zusagen für Interviews zu gelangen, gestaltete sich diesfalls als durchwegs problematisch. Dies war zumeist den mangelnden personellen Ressourcen sowie der gegenwärtigen Coronapandemie zuzuschreiben. Ursprünglich waren zehn Interviews mit Finanzinstituten geplant. Angesichts der häufigen Absagen (trotz umfangreichen Bemühungen) wurde die Liste der Kontaktunternehmen allerdings erweitert (siehe oben). So waren etwa Absagen der BAWAG Group AG, der Oberbank AG, der UniCredit Bank Austria AG, der Volkskreditbank AG und der KPMG Austria GmbH teils ohne Begründung zu verzeichnen. Darüber hinaus blieben Rückmeldungen auf sämtliche Anfragen bei BankenvertreterInnen und Aufsichtsbehörden sowie bei der PWC Österreich GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft aus. Insgesamt konnten sechs InterviewpartnerInnen gewonnen werden, jedoch äußerten drei davon den Wunsch, anonym gehalten zu werden, weswegen die Anführung der Zu- und Absagen nur im begrenzten Ausmaß vorgenommen werden kann. Einzig die Zusagen von Dir. Dipl.Päd. Hans-Jörg Preining, MBA der Raiffeisenlandesbank Oberösterreich Aktiengesellschaft, Mag. Monika Bäumel der Volksbank Wien AG und Bernhard Gehmayr der Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft m.b.H. dürfen genannt werden. Von den besagten Personen liegt jeweils eine signierte Einwilligungserklärung vor. Weiterführende Informationen zu sämtlichen Interviews werden folglich in tabellarischer Form dargestellt. Jene Personen, die um Anonymität baten, werden auch hierin

nicht angeführt – hinsichtlich deren Unternehmen wird lediglich dargestellt, ob es sich um ein Finanzinstitut oder um eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft handelt:

Interviewnummer	Name der interviewten Person	Derzeitiges Unternehmen der interviewten Person	Dauer	Datum	Name der interviewenden Person
Interview 1	-	Finanzinstitut	35' 55"	12.02.2021	Sebastian Nöthiger
Interview 2	Mag. Monika Bäuml	Volksbank Wien AG	22' 04"	24.02.2021	Sebastian Nöthiger
Interview 3	-	Finanzinstitut	27' 38"	02.03.2021	Sebastian Nöthiger
Interview 4	Bernhard Gehmayr	Ernst & Young Wirtschaftsprüfungsgesellschaft m.b.H.	30' 57"	05.03.2021	Sebastian Nöthiger
Interview 5	-	Wirtschaftsprüfungsgesellschaft	33' 24"	08.03.2021	Sebastian Nöthiger
Interview 6	Dir. Dipl.Päd. Hans-Jörg Preining, MBA	Raiffeisenlandesbank Oberösterreich Aktiengesellschaft	35' 56"	11.03.2021	Sebastian Nöthiger

Tabelle 5. Details zu den geführten Interviews. (eigene Darstellung)

Obschon der Vielzahl an Absagen konnte ausreichend Material für repräsentative Ergebnisse erhoben werden. Die Analyse und Interpretation wird nunmehr in den folgenden Abschnitten dargelegt.

5.4 Ergebnisse und Interpretation der empirischen Analyse

5.4.1 Die Auswirkungen der Regulierungen auf die Berichterstattungspraktiken

Dieses Kapitel widmet sich den Auswirkungen der Regulierungen auf die eigene Berichterstattung der untersuchten Unternehmen bzw. werden die Erkenntnisse um jene, resultierend aus den Befragungen der Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, ergänzt. Hierin soll dargelegt werden, inwieweit sich Unternehmen von den Regulierungen betroffen sehen. Zudem soll die Rolle von Rahmenwerken im Zuge der nichtfinanziellen Berichterstattung diskutiert und potenzielle damit zusammenhängende Herausforderungen adressiert werden. Letztlich finden die Erkenntnisse hinsichtlich der Leitlinien zur Klimaberichterstattung in diesem Kapitel Eingang.

5.4.1.1 Regulatorische Auswirkungen in der Praxis

Insgesamt sehen sich Finanzinstitute von der Sustainable-Finance-Initiative stark betroffen. Die Berichterstattung über nichtfinanzielle Leistungsindikatoren stellt für diese freilich kein Neuland mehr dar, dennoch werden sie durch den ausgeweiteten Umfang vor Herausforderungen gestellt. Da durch die Regelungsinhalte die ESG-Risiken in den Vordergrund gerückt werden und diese umfassende Dimensionen abdecken, herrscht in Unternehmen bereits ein diesbezügliches Bewusstsein für die gegenwärtigen und potenziellen zukünftigen Veränderungen und Anforderungen. Vor diesem Hintergrund wurden die Taxonomie-VO und die SFDR von allen

befragten Unternehmen genannt. Betroffen sehen sie sich insoweit, als die Berichtspflichten nunmehr über jene der NFI-Richtlinie hinausreichen und weitreichende Informationen, inwieweit die unternehmerische Tätigkeit sowie das Produktportfolio mit Nachhaltigkeitsaspekten im Einklang steht, fordern. Dies zieht sich auf Unternehmensebene primär auf die Berichterstattung und auf die Vergütungspolitik. Aber auch die Bereiche, welche in die Produktebene einzugliedern sind, wurden in diesem Zusammenhang genannt. Hierbei sehen sich Unternehmen durch die verpflichtende Offenlegung des angebotenen Produktportfolios in Bezug auf Nachhaltigkeit sehr stark betroffen. Dies inkludiert die Offenlegung auf ihren Webseiten und in Erstinformationsblättern. Als weiteren Punkt ist die Überarbeitung der NFI-Richtlinie zu nennen, auf die sich Unternehmen ebenso vorbereiten. Hierbei stellen die Scope 3 Emissionen einen wesentlichen Bestandteil dar, mit dem sich Unternehmen zukünftig konfrontiert sehen, wobei sich geeignete Informationsquellen gegenwärtig noch im Aufbau befinden. Überdies ist zu erwähnen, dass sich Finanzinstitute über deren Rolle, die sie von der EU im Rahmen der Transformation in ein nachhaltiges Wirtschafts- und Finanzsystem zugeschrieben bekommen, bewusst sind und sich dementsprechend in der Verantwortung sehen, einen dahingehenden Beitrag zu leisten. Der Aktionsplan greift zudem in weite Teile des Risikomanagements ein, in welchem die ESG-Risiken nunmehr neue Bedeutung erfahren. Dies soll jedoch zu einem späteren Zeitpunkt diskutiert werden.

5.4.1.2 Die Auswirkungen der Regulierungen auf die Berichtskonzepte

Hinsichtlich der Berichtskonzepte wurde festgestellt, dass die Offenlegung nichtfinanzieller Informationen fast ausschließlich über die Nachhaltigkeitsberichterstattung erfolgt. Ein nichtfinanzieller Bericht wird lediglich von einem der befragten Unternehmen verfasst. D. h. im Umkehrschluss, dass Informationen, die gemäß NaDiVeG als wesentlich zu deklarieren sind und sich somit in der nichtfinanziellen Berichterstattung einzufinden hätten, zumeist im Nachhaltigkeitsbericht offengelegt werden. Die Berichterstattung liegt bei drei der befragten Finanzinstitute dem Rahmenwerk der GRI zugrunde. Demgegenüber steht einzig ein Unternehmen, das seine Nachhaltigkeitsberichterstattung, dem Standard UN-Global Compact ausrichtet. Zudem werden die SDGs der Vereinten Nationen von einem Unternehmen als Anhaltspunkt hinsichtlich der Berichtsinhalte herangezogen. Zwar sind diese nicht als Rahmenwerk zu klassifizieren, dennoch fließen sie teils in die Berichterstattung mit ein bzw. wird offengelegt, inwieweit als Finanzinstitut zu den jeweiligen Zielen beigetragen wird.

Die in der Praxis gängige Auffassung die nichtfinanzielle Berichterstattung gewissermaßen durch die Nachhaltigkeitsberichterstattung zu ersetzen, ist gemäß der hiesigen Gesetzgebung

als schlichtweg inkorrekt zu beurteilen und dem diesfalls differenzierten Wesentlichkeitsgrundsatz und der zugleich differenzierten Betrachtungsperspektive geschuldet (siehe Kapitel 4.2). Jedoch ist dieses (weitgehend etablierte) Vorgehen nicht auf die unzureichenden Bemühungen der Unternehmen zurückzuführen. Vielmehr liegt es nahe, dass mit den Verlautbarungen der GRI ein Rahmenwerk vorliegt, das nach dem in der Praxis vorherrschendem Verständnis sowohl die Inhalte der Nachhaltigkeitsberichterstattung als auch jene der nichtfinanziellen Berichterstattung abzudecken scheint, da beide Konzepte auf die Berichterstattung von Nachhaltigkeitsaspekten abzielen. Der GRI-Standard ist als umfassendes und vergleichsweise mühelos handhabbares Rahmenwerk zu verstehen, welches um vordefinierte Standards ergänzt wird und darüber hinaus die Offenlegung jener Berichtspflichten aus der Sustainable-Finance-Initiative hinreichend unterstützt.

Im Zuge der Befragung wurde zunehmend deutlich, dass die unterschiedlichen Betrachtungsperspektiven in der Praxis zweitrangig erscheinen und der wesentliche Unterschied nicht gänzlich wahrgenommen wird, zumal die Regularien ebenso zu dieser Auslegung verleiten. Obschon der Wesentlichkeitsgrundsatz im GRI-Standard aus einem anderen Blickwinkel betrachtet wird, wird seine Verwendung seltsamerweise durch die EU selbst, in Form eines expliziten Hinweises in der NFI-Richtlinie, dass die Verwendung von Rahmenwerken befürwortet wird, gestützt. Jenes der GRI wird in diesem Zusammenhang auch genannt. Dies ist insofern problematisch, als dieses mit der Nachhaltigkeitsberichterstattung assoziiert wird und beide Konzepte (womöglich unbewusst) in ein Näheverhältnis rückt. Der Verwendung des Rahmenwerks des IIRC für Integrated Reporting würde allerdings eine zweckmäßigere Ausrichtung innewohnen. Es stellt sich daher die Frage, warum es (auch seitens der EU) dem Rahmenwerk der GRI nicht vorgezogen wird. Darüber hinaus ist die Konsistenzfrage zu würdigen, inwieweit es Unternehmen als sinnvoll erachten, in verschiedenartigen Berichten auf Nachhaltigkeitsthemen einzugehen und letztlich Informationsüberschneidungen zu fördern oder diese in einem Bericht offenzulegen.

Demgegenüber findet Integrated Reporting hierzulande nur begrenzt Anwendung. Dies hat mehrere Ursachen: Zum einen hat sich der GRI-Standard weitgehend etabliert und erfährt dementsprechende Anerkennung. Zum anderen werden die Verlautbarungen des IIRC laut den befragten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften nicht als Rahmenwerk gewertet, sondern finden viel eher als Leitlinien Beachtung. Weiters hat sich die österreichische Prüfstelle für Rechnungslegung (ÖPR) in der Vergangenheit – obschon widersprüchlich zur nichtfinanziellen Berichterstattung – gegen eine Verwendung von Integrated Reporting ausgesprochen, da dadurch die klare Trennung zwischen finanzieller und nichtfinanzieller Berichterstattung nicht mehr

gegeben ist. Letztlich ergibt sich darüber hinaus ein weiteres fundamentales Problem, welches auf der Grundausrichtung Integrated Reportings beruht. Im Zuge der Befragung wurde zunehmend deutlich, dass derzeit noch keine anwendbaren Praktiken vorherrschen, finanzielle und nichtfinanzielle Leistungsindikatoren in einen kausalen Zusammenhang zu bringen.

Wie in Kapitel 4.2.1 bereits angeführt, fehlen daher Instrumente zur monetären Bewertung von Nachhaltigkeitsaspekten. Im Speziellen stellt sich dies bei jenen, welche über das Unternehmen hinausgehend (also Scope 2 und Scope 3) zu betrachten sind sowie bei sozialen Aspekten, als problematisch dar und ist dem Hemmnis der Informationsgewinnung und der Messbarkeit zuzuschreiben. Beispielsweise wird die Messung der Auswirkungen von Leistungsindikatoren wie der Veränderung der Kinderarbeit in der Lieferkette auf den finanziellen Erfolg eines Unternehmens derzeit noch nicht als möglich empfunden. Als wesentlich leichteres Unterfangen gestaltet sich im Gegenzug die Messung der bereits nachweislich als nachhaltig deklarierten Wirtschaftstätigkeiten. Hierbei kann in weiterer Folge zwischen Erlöse und Aufwendungen differenziert werden, was wiederum die genannte Verknüpfung erleichtert. Weitere Möglichkeiten bestehen sowohl bei MitarbeiterInnenkennzahlen als auch bei CO₂ Emissionen. Die Kosten eines/r Mitarbeiters/in pro Tag oder jene einer CO₂ Steuer, welche in Deutschland bereits umgesetzt wurde, können dabei als Messwert für den entstandenen Schaden herangezogen werden. Darüber hinaus bietet die interne Berichterstattung bzw. das Risikomanagement eine zusätzliche Alternative dies zu vereinen. So können Finanzinstitute finanzielle Kennzahlen resultierend aus dem Kredit- oder Marktrisiko, mit jenen nichtfinanziellen Kennzahlen aus dem operativen und dem strategischen Risiko verknüpfen. Dahingehende Überlegungen die Berichterstattung danach auszurichten sind in der Praxis jedoch wenig bis gar nicht verbreitet, zumal dies im Standard der GRI nicht adressiert wird. Zwei der befragten Unternehmen gaben an, sich bis dato noch nicht damit auseinander gesetzt zu haben, dennoch herrscht ein Bewusstsein darüber, dass die Idee von Integrated Reporting (mitunter auch aufgrund der Stoßrichtung der EU) zukünftig immer mehr an Bedeutung gewinnen wird.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Berichterstattung derzeit ein schwieriges Unterfangen darstellt. Dies ist den Inkonsistenzen in den Verlautbarungen der EU zuzuschreiben, welche ein Vermischen der Rahmenwerke bzw. der Berichtskonzepte gewissermaßen erzwingen. Gleichzeitig liegt gegenwärtig kein Rahmenwerk vor, dass all die Forderungen im Speziellen erfüllt. Laut den befragten Unternehmen bleiben daher die diesbezüglichen Arbeiten der IFRS und der EFRAG, die derzeit auf ein Mandat plädieren, einen in der EU geltenden Standard für die Offenlegung nichtfinanzieller Informationen zu erarbeiten, abzuwarten. Diese könnten wiederum einen Meilenstein darstellen, um letztlich auch die Vergleichbarkeit der

Berichtsinhalte gewährleisten zu können. Ein derartiger Standard sollte ohnedies an die Verlautbarungen, die im Zusammenhang mit der Sustainable-Finance-Initiative stehen, knüpfen, wenngleich seitens der EU das Wesentlichkeitsverständnis der NFI-Richtlinie neu zu überdenken ist, um einen schlüssigen Rechtsrahmen gar erst zu ermöglichen.

Dementsprechend verhalten zeigten sich die befragten Unternehmen hinsichtlich eines Wechsels des bestehenden Rahmenwerks, auf dem die nichtfinanzielle Berichterstattung bzw. die Nachhaltigkeitsberichterstattung aufbaut. Zu erwähnen ist eingangs, dass keines der befragten Unternehmen einen Wechsel zu Integrated Reporting anstrebt, aber dennoch keine diesbezügliche Abneigung besteht. Die Grundidee dieses Berichtskonzepts wird im Allgemeinen sogar befürwortet. Es wurde betont, dass ein Wechsel vorstellbar wäre, wenn sich die regulatorischen Anforderungen in die genannte Richtung verändern würden. Diese Erkenntnis wurde von den befragten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften insofern bestätigt, als das Rahmenwerk durch den Aktionsplan nicht zwingen verändert werden muss, da der Standard der GRI, wie erwähnt, mitunter auf diese Thematiken abstellt. Die Raiffeisenlandesbank Oberösterreich Aktiengesellschaft ist jenes Unternehmen, das nach dem Standard von UN-Global Compact berichtet. Dieses hatte jedoch den Wechsel auf das Rahmenwerk von GRI geplant, sich gegenwärtig dennoch dagegen entschieden. Dies liegt im Umstand begründet, dass die Veröffentlichung der genannten Standards und Regulierungen abgewartet werden. Es ist festzuhalten, dass Unternehmen davon ausgehen, dass es in den kommenden Jahren zu maßgeblichen Veränderungen kommen wird, auf deren Grundlage das angewendete Rahmenwerk sowie die Berichterstattung an sich anzupassen sind.

5.4.1.3 Der Einfluss der Leitlinien zur Klimaberichterstattung

Ein ähnliches Bild ergibt sich, wenn man sich die gewonnen Erkenntnisse hinsichtlich der Leitlinien zur Klimaberichterstattung vor Augen führt. Mit einer Ausnahme gaben dabei sämtliche befragte Finanzinstitute an, sich mit den Leitlinien auseinandergesetzt zu haben, wobei sie von zwei Unternehmen im Rahmen der Berichterstattung berücksichtigt wurden: Zum einen wurden hierbei die Chancen und Risiken in Zusammenhang mit den ESG-Faktoren adressiert. Weiters wurden die Due Diligence Prozesse ausgeweitet und die Berichterstattung über die Scope 3 Emissionen inkludiert. Hierfür wurde die in den Leitlinien empfohlene Analyse des eigenen Portfolios nach emissionsintensiven und emissionsarmen Sektoren angewendet. Zum anderen wurde die Anwendung und die Berichterstattung über den TCFD-Index genannt. Dieser umfasst die Offenlegung des internen Chancen- und Risikomanagements im Hinblick auf Nachhaltigkeitsaspekte. Im Zuge der Befragung zeigte sich ein klares Bild über das ambitionierte

Vorhaben aller Teilnehmer, die Klimaberichterstattung zukünftig in die Offenlegung von Nachhaltigkeitsaspekten einfließen zu lassen, obschon der Umfang ihrer Anwendung bis dato substantielle Ungleichheiten aufweist. Ein befragtes Unternehmen rechnet darüber hinaus damit, dass die Klimaberichterstattung in naher Zukunft Teil des verpflichtenden Berichtsrahmen werden wird und daher bereits für die vergangene Berichtsperiode mitberücksichtigt wurde.

Die dennoch spärliche Verwendung der Leitlinien kann zuallererst im Umstand begründet werden, dass diese als Empfehlungen zu werten sind und daher freiwillig angewendet werden können. Allerdings wurden in den Interviews Anwendungsschwierigkeiten explizit angesprochen: Wie in Kapitel 4.1.4 diskutiert, wurden die Leitlinien im Schrifttum (zurecht) kritisch aufgefasst. Entsprechend der dargestellten Problematiken spiegelt sich dies in der Praxis gleichermaßen wider. Bei den befragten Unternehmen traten vor allem Probleme bei der Umsetzung und der Interpretation der Empfehlungen deutlich zutage. Zu nennen ist hierbei abermals das Konsistenzproblem hinsichtlich der empfohlenen doppelten Wesentlichkeit, was zur Folge hat, dass sich die Leitlinien zur Klimaberichterstattung nicht schlüssig in das Berichtskonzept der nichtfinanziellen Berichterstattung fügen und die Versäumnisse der EU unterstreicht.

Vor diesem Hintergrund treten Unklarheiten über die Vorgangsweise der Datenerhebung, -aufbereitung und -prüfung auf – mitunter der vagen und in diesen Bereichen lückenhaften Formulierung der Leitlinien geschuldet. Unternehmen, die von den Leitlinien Gebrauch machen, werden gewissermaßen dazu gezwungen, die inhaltlich relevanten Kennzahlen nach ihrer Nachhaltigkeitswirkung selbst zu definieren. Die stets angestrebte Vergleichbarkeit kann dadurch insofern nicht erreicht werden, als eine bestimmte Menge CO₂ Emissionen von einem Unternehmen als hoch, vom anderen jedoch als niedrig eingestuft werden könnte. Die Leitlinien tragen daher – wie bereits zu erahnen – vielmehr zur Konfusion bei als eine Hilfestellung zu sein, wodurch sich Unternehmen letztlich über uneinheitliche Vorgaben beklagen.

Demnach ist ihnen bis dato kein Anwendungscharakter zuzuschreiben, wenngleich die adressierte Konfusion ihren Ursprung bereits in den 2017 veröffentlichten Leitlinien zur nichtfinanziellen Berichterstattung findet. Auch diese scheinen in der Praxis auf nicht allzu großen Zuspruch gestoßen zu sein. Zu diskutieren ist, worauf die EU durch derartige Publikationen, welche den Unternehmen, ob bewusst oder unbewusst, viele Freiheiten einräumen, im Speziellen abzielt. Möglicherweise werden Unternehmen bewusst in die Verantwortung genommen, die entsprechenden Erfordernisse selbst zu interpretieren und eigene Standards zu entwickeln. In anderen Worten könnte auf die Wirkung von Markmechanismen (siehe hierzu in einem ähnlichen Zusammenhang Kapitel 2.4.2) abgestellt werden, wodurch die Unternehmen anderen Unternehmen zu folgen hätten und sich gewissermaßen ein Best Practice etablieren könnte.

Durchdacht erscheint der eingeschlagene Weg – obschon es sich hierbei nur um Empfehlungen handelt, welche jedoch die Probleme des gesamten nichtfinanziellen Berichtsrahmens widerspiegeln – gegenwärtig jedoch keineswegs.

5.4.2 Die Deckung des Informationsbedarfs

Der folgende Abschnitt widmet sich nunmehr dem Informationsbedarf und der Informationsgewinnung, die im Rahmen der Sustainable-Finance-Initiative gefordert werden. Im Rahmen der Durchführung der Interviews wurden dabei die derzeit gängigen Praktiken hierfür adressiert, um den Informationsgewinnungsprozess und die durch den Aktionsplan einhergehenden Veränderungen bzw. Herausforderungen darstellen zu können. Abgerundet wird dieses Kapitel mit den Mitteln, welche Finanzinstituten zur Verfügung stehen, die entsprechende Informationsversorgung sicherzustellen.

5.4.2.1 Die Veränderung des Informationsbedarfs

Zuallererst ist jedoch darzulegen, inwieweit sich der Informationsbedarf per se auf Unternehmensebene in Finanzinstituten verändert hat. Dies wurde im Zuge der Befragung von einem Unternehmen sehr ausführlich dargelegt: Investitionen stellen für Banken in erster Linie die Vergabe von Krediten dar. Im Vergleich zur jüngsten Vergangenheit gingen mit dem Aktionsplan jedoch weitreichende Veränderungen beim Informationsbedarf einher, was wiederum primär auf die Verlautbarungen der Taxonomie-VO und der SFDR zurückzuführen ist. In der Vergangenheit stellte der Informationsbedarf einzig auf das Kreditrisiko ab. D. h. das Risiko wurde anhand einer Bonitätsprüfung der KundInnen errechnet. Dabei wurden ebenso Aspekte, die dieses Risiko erhöhten, berücksichtigt, jedoch standen ausschließlich finanziellen Aspekte im Fokus. Vor diesem Hintergrund wurde letztlich die Frage gestellt, ob KundInnen in der Lage sein werden, den gewährten Kredit zu tilgen und welche Faktoren einen dahingehenden negativen Einfluss darstellen könnten. Der Aktionsplan verändert dies insofern, als zunächst die Beweggründe der KundInnen, sich Geld zu leihen, untersucht werden muss bzw. kundenseitige Informationen über die Verwendung des Kapitals vorzulegen sind. Um schließlich feststellen zu können, ob die Investition mit dem Regelungsinhalt der Taxonomie-VO im Einklang steht, müssen nachhaltigkeitsbezogene Informationen im Rahmen der Investitionsentscheidung nunmehr herangezogen werden.

Darüber hinaus ist anzumerken, dass ESG-Faktoren dennoch nicht gänzlich außer Acht gelassen wurden. In der Praxis etablierte sich gewissermaßen schon vor einigen Jahre ein Ausscheidungsverfahren, welches Investitionen in bestimmte Sektoren ausschloss. Diesem Vorgehen

liegen in erster Linie ethische Maßstäbe zugrunde. Als Beispiel ist hierzu sind Investitionen in die Waffenindustrie sowie in deren Lieferkette anzuführen.

5.4.2.2 Die Informationsgewinnung auf Unternehmensebene

Auf Basis der gesammelten Datengrundlage zeigte sich, dass sich das Unterfangen zur Deckung des Informationsbedarfs bzw. jenes zur Informationsgewinnung derzeit als schwierig gestaltet. Vor diesem Hintergrund ist zunächst anzuführen, dass beispielsweise die technischen Evaluierungskriterien der Taxonomie-VO noch in Erarbeitung sind (siehe Kapitel 3.2.1), was dies freilich erschwert und zum jetzigen Zeitpunkt nicht genau definiert werden kann, welche Informationen im Speziellen zu erheben sind.

Die befragten Finanzinstitute stützen sich im Rahmen der Informationsgewinnung primär auf externe Datengrundlagen. Dieser Prozess geht bei sämtlich befragten Finanzinstituten ähnlich vonstatten. Einzig die Durchführung weist teils Unterscheidungen auf. Hierbei wird in erster Linie mit Fragebögen und direkter Kundenbefragung vorangegangen. Zwei der befragten Unternehmen nannten diesbezüglich das Problem, dass über lange Zeit keine Klarheit darüber herrschte, welche Informationen nunmehr als relevant zu deklarieren sind und welche nicht. D. h. im Umkehrschluss, dass es zu kurzfristigen Anpassungen am Informationsbedarf kommen kann, was sich gleichermaßen auf die KundInnen überträgt. Speziell in KMU wird es zu zahlreichen Veränderungen kommen, da die ESG-Faktoren in diesem Bereich bislang wenig Berücksichtigung fanden. Bis dato ist es daher schwierig an die geforderten Daten zu gelangen. Zukünftig werden Informationen zu ESG-Faktoren allerdings eine entscheidende Rolle einnehmen und von Finanzinstituten gefordert werden müssen, um potenziellen KundInnen gar erst Angebote vorlegen zu können.

Eine diesbezüglich angebrachte Lösung wäre der in Kapitel 3.2.5 adressierte Mindestkatalog für KMU – auf den die EU offenkundig abzielt – und deren zu berichtenden Nachhaltigkeitsinformationen, welcher in Form einer abgeschwächten oder vereinfachten Form der nichtfinanziellen Berichterstattung in der Praxis etabliert werden könnte. Ein befragtes Unternehmen konstatierte eine bis zum Zeitpunkt der möglichen Publikation eines derartigen Mindestkatalogs potenziell anzuwendende Lösung, als eine pauschale Annahme über Nachhaltigkeitsinformationen von Unternehmen, die diese gegenwärtig noch nicht berichten, wenngleich noch nicht gänzlich klar ist, wie dies umgesetzt werden könnte. Ebenso wurde betont, dass über alle Finanzinstitute hinweg eine einheitliche Sichtweise geschaffen werden muss, da sich KundInnen andernfalls, aufgrund des hohen Zeitaufwands, immer weiter von ihrem eigentlichen Kerngeschäft entfernen würden, um den regulatorischen Anforderungen zu entsprechen. Hierzu sind

Kundenveranstaltungen in Planung, im Zuge deren darauf hingewiesen wird, über welche Aspekte zukünftig Rechenschaft abzulegen ist. Dies soll in Form einer Checkliste gehandhabt und vereinheitlicht werden, um inhaltlich voneinander abweichende Fragen und Anforderungen und einem unverhältnismäßigen Bürokratieaufwand von KundInnen vorzubeugen. Zusätzlich soll festgelegt werden, inwieweit in die Wertschöpfungskette eingetaucht werden muss. Bei Unternehmen, welche über die Größe eines KMU hinausreichen, ist dieses Unterfangen ohnedies nicht als problematisch zu beurteilen, als jene zumeist der Pflicht, über Nachhaltigkeitsaspekte zu berichten, unterliegen.

Eine weitere Möglichkeit die entsprechenden Daten extern einzuholen bieten ESG-Rating-Agenturen. Dieses Vorgehen wird allerdings von fundamentalen Problemen begleitet – denn diesbezügliche Informationen sind – wie erwähnt – bis dato nur begrenzt verfügbar sind und zum anderen unterliegen ESG-Rating-Agenturen noch keiner Harmonisierung. So kann derzeit eine differenzierte Schwerpunktsetzung bei Rating-Agenturen beispielsweise auf Governance Aspekte oder auf die Umweltkomponente auftreten. Dies wird in weiterer Folge zu invaliden Datengrundlagen führen, die nur unzureichend verlässlich sind, was sich anhand eines praktischen Beispiels darstellen lässt: Ein Ölproduzent, welcher bestmögliche Governance-Strukturen aufweist, würde abhängig von der bewertenden ESG-Rating-Agentur ein über- oder unterdurchschnittliches gutes Ergebnis erfahren. Dies stellt daher keine optimale Lösung dar. Angesichts der lückenhaften Datenlage ist die Informationsbeschaffung auf diesem Weg jedoch als weitgehend alternativlos zu deklarieren. Die Informationsgewinnung durch dritte Parteien wird derzeit von allen befragten Unternehmen verfolgt und wurde ebenso von einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaften genannt. Die dritte genannte Informationsquelle stellt das Risikomanagement dar, welches als interne Informationsquelle zu werten ist, da die externe Datenaufbereitung hierin letztlich in Form einer Kategorisierung der ESG-Risiken von Investitionen und jener, die auf die Investitionen gleichermaßen einwirken, erfolgt.

Im Zuge der Befragung wurde darüber hinaus die Miteinbeziehung der KundInnen und deren Wertschöpfungskette adressiert, um an Erkenntnisse, inwieweit Scope 2 und 3 Emissionen tatsächliche in die Berichterstattung einfließen, zu gelangen. Anzumerken ist diesfalls, dass die Informationsbeschaffung in derselbigen Vorgangsweise, wie zuvor beschrieben, vollzogen wird und daher in ähnlichen Herausforderungen mündet. Dennoch traten teilweise unterschiedliche Zugänge der befragten Unternehmen zutage, welche sich in folgenden Ergebnissen widerspiegeln: Sämtliche Finanzinstitute, die an der Befragung teilgenommen haben, sind demnach bemüht, die gesamte Wertschöpfungskette in die Berichterstattung miteinfließen zu lassen und haben bereits damit begonnen, sich mit dieser Thematik auseinanderzusetzen. Derzeit

stehen Überlegungen hinsichtlich der Berechnung der Scopes 1 und 2 Emissionen der KundInnen im Fokus, welche die Scope 3 Emissionen aus Sicht des Finanzinstituts miteinschließen. Einzig ein Unternehmen machte deutlich, dass die Wertschöpfungskette der KundInnen bis dato als irrelevant deklariert wurde. Für eine valide Risikobeurteilung ist die Betrachtung ganzer Wertschöpfungsketten allerdings von hoher Bedeutung. In einem der befragten Unternehmen wurden bislang lediglich die ProduktpartnerInnen und deren Wertschöpfungskette detailliert betrachtet, der restliche Kundenstamm hingegen außer Acht gelassen.

Festzuhalten ist, dass der Aktionsplan bereits zum jetzigen Zeitpunkt viele Veränderungen mit sich gebracht hat und dies auch in Zukunft fortsetzen wird. Zu nennen ist einerseits die unabdingbare Analyse der KundInnen und deren Wertschöpfungsketten, um in der Lage zu sein die Berichterstattung entsprechend danach auszurichten. Andererseits sind jegliche Aktivitäten nach der Taxonomie-VO zu bewerten, wodurch der enorme Bedarf an Nachhaltigkeitsinformationen erst entsteht. Auch künftig werden diesbezügliche Probleme zutage treten – freilich der invaliden Datenlage geschuldet. Für Finanzinstitute stellt dies weitestgehend Neuland dar, wodurch von einem mehrjährigen Prozess auszugehen ist, angemessene Praktiken zu entwickeln.

5.4.2.3 Die Instrumente zur Sicherstellung der Informationsbeschaffung

Um die Versorgung der zu berichtenden Informationen von KundInnen und darüber hinaus der Wertschöpfungskette sicherzustellen zu können, sind Finanzinstitute ebenso gefordert. Im Zuge der Befragung wurden unterschiedliche Lösungsansätze dargelegt, wobei anzumerken ist, dass sich all dies im Aufbau befindet und gewissermaßen als Vorhaben für die kommenden Jahren zu verstehen ist. Als ein mögliches Instrument wurde abermals die aktive Kundenbefragung genannt. Ein befragtes Finanzinstitut äußerte sich dahingehend, als Nachhaltigkeitsaspekte bereits im Onboarding-Gespräch eingeholt werden bzw. festgelegt wird, über welche Informationen zukünftig Rechenschaft abzulegen ist. Diese sollen in weiterer Folge um einen im Rahmen von Updates über Finanzkennzahlen ergänzten Fragebogen über nachhaltigkeitsbezogene Informationen einer regelmäßigen Berichterstattung unterzogen werden. Vor allem bei NeukundInnen werden die Vertragsbestandteile mitunter festgelegte Nachweispflichten hinsichtlich der ESG-Faktoren beinhalten, welchen wiederum die in Kapitel 3.2.4 dargelegten EBA-Guidelines für den Kreditvergabeprozess zugrunde liegen. Der gesamte Kreditvergabeprozess steht daher vor einer Umstrukturierung.

Sollte ein Unternehmen nicht in der Lage sein, die erforderlichen Informationen offenzulegen, kann mit einer entsprechenden Anpassung des Zinssatzes reagiert oder gar die Finanzierung

unterschlagen werden. Dies betrifft allerdings vielmehr GewerbekundInnen als PrivatkundInnen. Letztere unterliegen beispielsweise im Zuge eines Hausbaus der österreichischen Bauordnung, wodurch keine Schwierigkeiten hinsichtlich der Regelungen in der Taxonomie-VO auftreten.

Ein weiteres Finanzinstitut betonte in diesem Zusammenhang jedoch, dass vertragliche Verpflichtungen hinsichtlich der Berücksichtigung und Einhaltung bestimmter quantitativer Messwerte von ESG-Risiken eine noch untergeordnete Rolle spielen, da diese bereits im Zuge der Betrachtung des ganzheitlichen Risikoprofils einfließen. Sollte die Gesamtrisikote diesfalls überschritten werden, gibt es in weiterer Folge Möglichkeiten zur vorzeitigen Fälligestellung des Kredits. Als wesentlich problematischer gestaltet sich dies jedoch bei BestandskundInnen. Hier wird bis dato zumeist auf all jene Informationen zurückgegriffen, die derzeit verfügbar sind, wodurch abermals die Beschwerne der spärlichen Datenlage zutage tritt.

Eine Alternative stellt darüber hinaus Sustainable Advisory dar, welches den KundInnen Unterstützung vonseiten des Finanzinstituts bietet. Dies erfolgt insofern, als KundInnen über bestimmte zu erreichende Nachhaltigkeitsparameter informiert werden und im Gegenzug die Garantie erlangen, dass die jeweilige Aktivität mit der EU-Taxonomie im Einklang steht, was sich wiederum in der Gewinnung von weiteren InvestorInnen niederschlagen kann. Dahingehende Kundenanfragen konnten in jüngster Vergangenheit vermehrt verzeichnet werden und unterstreicht das Bewusstsein, hin zu einem sektorübergreifenden nachhaltigen Wirtschaften. Finanzinstitute sehen sich daher auch im Sinne der Beratung und Aufklärung in der Verantwortung, was als ambitionierte Vorgangsweise zu würdigen ist. Diese Thematik blieb bislang lediglich in einem der befragten Finanzinstitute unbeachtet. Dies zukünftig über den Kundenvertrag zu regeln, wurde aber als potenzielle Lösung genannt.

Welche Form sich hierbei als am zielführendsten herausstellt, kann bis dato nur schwer beurteilt werden. Die vertragliche Ausgestaltung dahingehend zu verändern, erscheint als effiziente Lösung, dennoch kann es gewissermaßen als Druckmittel gegenüber KundInnen verstanden werden, welche sich bei unzureichenden Informationsnachweisen beispielsweise gezwungenermaßen gegen eine Investition in ein ökologisch nachhaltiges Projekt entscheiden könnten, da sie sich zum einen nicht in der Lage sehen könnten die erforderlichen Kennzahlen zu liefern und zum anderen die Vertragskonditionen als weitaus verschärft zu beurteilen wären. Derartige vertragliche Regelungen werden jedoch schwer zu umgehen sein, da auch Finanzinstitute sicherzustellen haben, dass sie die erforderlichen Daten erhalten. Der Lösungsansatz mit einem zusätzlichen Sustainable Advisory kann diesfalls eine positive Wirkung nach sich ziehen. Unternehmen könnten dadurch eine bessere Umsetzung der Anforderungen von Finanzinstituten

gewährleisten, indem die Expertise letzterer unterstützend herangezogen werden kann. Dies könnte wiederum einen maßgeblichen Einfluss auf die Zielerreichung von nachhaltigen Bestrebungen in Unternehmen darstellen.

5.4.2.4 Die Anforderungen von Finanzinstituten an die kundenseitige Berichterstattung

Ein wesentliches Merkmal des Aktionsplans ist, wie in Kapitel 3.2.3 angeführt, dass er den Finanzsektor mittelbar und unmittelbar in die Pflicht nimmt, über Nachhaltigkeitsthemen Bericht zu erstatten. Dies ist der Tatsache geschuldet, dass Informationsabhängigkeit von anderen Unternehmen erhebliche Auswirkungen auf die Anforderungen an die kundenseitige Berichterstattung, die allerdings als Spiegelbild der Informationsgewinnung zu verstehen ist, impliziert. Beide Komponenten weisen daher konsequenterweise eine bestimmte Ähnlichkeit auf, wodurch all das bisher hinsichtlich der Informationsgewinnung Genannte, zugleich als Teilanforderungen an die kundenseitige Berichterstattung zu werten ist. In Bezug auf diese Fragestellung wurden aber dennoch spezifische Anforderungen geäußert. In diesem Abschnitt werden daher in erster Linie jene Anforderungen adressiert, die sich nicht explizit an die Informationsgewinnung richten, obschon diese immer wieder darauf zurückzuführen sind.

D. h. dass die Deckung des Informationsbedarfs zugleich die wichtigste Anforderung darstellt und wurde von allen befragten Unternehmen bestätigt. Die Bestrebungen gehen jedoch dahin, dass Finanzinstitute die benötigten Informationen (speziell von KMU) langfristig nicht mehr selbst abfragen, sondern diese in Form eines fortlaufenden Reportings erhalten. Falls die Informationsgewinnung anhand eines nichtfinanziellen (Konzern-)Berichts erfolgen kann, wird die korrekte Erfüllung der rechtlichen Kriterien und darüber hinaus die Berichterstattung von ESG-Ratings mit all den dazugehörigen Informationen, gefordert. In anderen Worten wird wie schon im Zuge der Informationsgewinnung von den KundInnen verlangt, ihre Aktivitäten selbstständig zu klassifizieren, wofür beispielsweise Zertifizierungen etc. herangezogen werden können. Diese stellen sicher, dass zumindest die Mindeststandards eingehalten wurden und sind dementsprechend auch valide und verlässlich, da die dahingehenden Prüfungen durch dritte Parteien erfolgen.

Um die Aktivitäten schließlich in angemessener Form nach der EU-Taxonomie bewerten zu können, kommen ebenso zumeist schon genannte Instrumente zum Einsatz. Zum einen wird bei größeren Finanzierungen gemeinsam mit dritten Parteien, die in der Bewertung von ESG-Faktoren eine entsprechende Expertise aufweisen, operiert. Teilweise fließen bereits soziale Aspekte mitein. Es werden allerdings genauso interne Benchmarks gesetzt, die in weiterer Folge nach außen getragen werden und von den KundInnen einzuhalten sind. Eigens erstellte

ESG-Scorings und ESG-Rulebooks finden hierfür Anwendung. Bei kleineren Finanzierungen geht es hingegen viel eher um die Soft Facts, die jedoch auch in Form einer Berichterstattung schriftlich zu kommunizieren sind.

Die Anforderungen an die kundenseitige Rechnungslegung haben sich also dahingehend verändert, dass der Informationsbedarf durch den Aktionsplan umfangreicher wurde und diese somit einer Anpassung und Erweiterung zu unterziehen ist. Im Zuge der Befragung konnte festgestellt werden, dass einige der befragten Finanzinstitute schon zum jetzigen Zeitpunkt sehr fortgeschritten agieren und Selbstinitiative ergreifen, eigene Standards zu schaffen. Andere hingegen scheinen noch eher wenig angepasst und ausgearbeitet zu haben und zeigten sich daher etwas zurückhaltend und abwartend, bis neue Definitionen der dahingehenden Prozesse von den Regulatoren erarbeitet werden. Dennoch zeigte sich bei allen an der Befragung teilgenommen Unternehmen eine klare Stoßrichtung in Richtung nachhaltiges Wirtschaften. Die damit erwachsenden Aufgaben sind allerdings nur gemeinsam und sektorübergreifend zu bewerkstelligen, wodurch der Rechnungslegung der KundInnen eine ebensolche Bedeutung zugesprochen werden kann.

5.4.3 Die Herausforderungen des Aktionsplans

In diesem Abschnitt werden nunmehr die Herausforderungen, resultierend aus dem Aktionsplan adressiert. Vieles wurde bereits angeschnitten, jedoch soll dies hierin nochmals separat und vollständig dargelegt werden. Große Schwierigkeiten zeigen sich dabei in regulatorischer Hinsicht und darüber hinaus in der Offenlegung sowie in internen Prozessen.

Als fundamentale Herausforderung wurde der mit der bereits ausführlich dargestellten Generierung der offenzulegenden Informationen und dem Nachweis, ob Aktivitäten als ökologisch nachhaltig deklariert werden können, einhergehende Zeitaufwand genannt. Dieser Prozess ist wiederum von der Unklarheit geprägt, welche Informationen im Speziellen zu erheben sind. Ein befragtes Unternehmen äußerte sich dahingehend, dass es problematisch sei, diesbezügliche Definitionen selbst zu erarbeiten und in naher Zukunft möglicherweise eine regulatorische Vorgabe vorliegen könnte, welche diese Themen in einer anderen Art und Weise definiert. In weitere Folge gestaltet es sich gegenwärtig als schwierig, die Daten in die jeweiligen Systeme einzuspeisen sowie diese nachfolgend weiterzuverarbeiten und auszuwerten.

Anzuführen ist freilich auch, dass dies je nach Unternehmensgröße und Umfang der Konzernstruktur unterschiedliche Ausmaße einnehmen kann, sollten beispielsweise Tochtergesellschaften oder KundInnen außerhalb der EU oder in einem gänzlich anderen Sektor angesiedelt sein. Aus dieser Tatsache hervorgehend steht das Risikomanagement sowie die Datenpflege und -

verarbeitung auf dem Prüfstand. Soweit es als sinnvoll erscheint, wird allerdings auf Hochrechnungen zurückgegriffen und teils mit Schätzungen operiert.

All dies deckt bereits die diesbezüglichen Antworten von den befragten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften ab. Auch diese sehen in der umfassenden Thematik rund um die zu berichtenden Informationen und in der vagen Formulierung des EU-Regelwerks die größten Herausforderungen. In jüngster Vergangenheit konnten jedoch verbesserte Praktiken der Unternehmen festgestellt werden, die Datengrundlage, auf der die Berichterstattung letztlich aufbaut, valider, verlässlicher und vor allem auch effizienter zu erheben, als dies noch vor wenigen Jahren der Fall war. Darüber hinaus wurde nochmals explizit auf die mit der EU-Taxonomie einhergehenden Problematiken abgestellt, da die Meinungen hierzu in der Praxis weitgehend voneinander abweichen. Es überwiegen daher Diskussionen, wie ökologisch nachhaltige Anteile des Umsatzes, der Investitionen und den Betriebsausgaben zu berechnen sind.

Als wesentlicher Treiber für die genannten Unsicherheiten und Auslegungsunterschiede ist daher die Rolle der EU zu verstehen. Die Schwierigkeiten im regulatorischen Bereich wurden von allen befragten Finanzinstituten bestätigt, was den Handlungsbedarf der EU unterstreicht. Der Umstand, dass ein Berichtskonzept, in dem klar definiert wird, welche Inhalte offenzulegen sind sowie vordefinierte Vorgangsweisen bis zum jetzigen Zeitpunkt ausbleiben, spiegelt sich ferner in der Wesentlichkeitsanalyse wider, da die Aufnahme von potenziellen Themen von vielen offenen Fragen begleitet werden. Ein gutes Beispiel ist in diesem Zusammenhang die CO₂ Steuer, da es bislang ungewiss ist, zu welchem Zeitpunkt diese eingeführt wird.

In anderen Worten stehen die befragten Unternehmen sowohl bei der Festlegung der Berichtsinhalte als auch bei der Bestimmung des Informationsbedarfs sowie der Informationsgenerierung und -handhabung vor massiven Herausforderungen. Den Ursprung finden diese fundamentalen Probleme bereits in der NFI-Richtlinie, der ebenso selbige Probleme in puncto Umsetzungsschwierigkeiten innewohnen. Dennoch hätte die EU all jene wesentlichen Bestandteile, welche die Umsetzung der Berichtspflichten erleichtern würden oder diese im weiteren Sinn gar erst ermöglichen, bereits offenlegen sollen. Vor dem Hintergrund der ambitionierten Vorgangsweise, die die EU in jüngster Vergangenheit hin zu einem nachhaltigen Wirtschaftssystem zutage legte, scheint sich der eingeschlagene Weg zumindest in dieser Form auszubremsen.

5.4.4 Die Stakeholder-Erwartungen in Bezug auf die ausgeweiteten Berichtspflichten

Im Rahmen der Berichterstattung spielen die Stakeholder eine maßgebliche Rolle, deren Informationsbedürfnisse gedeckt werden sollen. Hierbei ist der Informationsfunktion der Berichterstattung Rechnung zu tragen. Dies wird durch die explizite Bezugnahme auf Stakeholder

sowohl im Rahmenwerk der GRI als auch in jenen Verlautbarungen der NFI-Richtlinie untermauert.

Im Zuge der Befragung wurden von allen befragten Finanzinstituten ähnliche Anforderungen von Stakeholdern sowie dahingehende Veränderungen genannt. Hinzuweisen ist darüber hinaus, dass dies weitgehend der umfassenden medialen Präsenz von Klimathemen, dem genannten gesellschaftlichen Wandel und dem wachsenden Druck auf Unternehmen, nachhaltig zu handeln, um zukünftig wettbewerbsfähig zu bleiben, zuzurechnen ist (siehe auch Kapitel 2.2). Als Beispiel hierfür ist die für diese Stoßrichtung prägende Fridays for Future Bewegung anzuführen. Das Bewusstsein der Stakeholder tendiert hierbei ebenso zu einem langfristigen zukunftsorientierten Denken. In zwei Befragungen wurde dabei auf die Hauptversammlung aus dem Jahr 2020 referenziert, in deren Rahmen dies deutlich ersichtlich wurde. Es wurde festgestellt, dass das Interesse der Stakeholder immer weiter in Richtung der ESG-Faktoren und damit verbundenen Risiken trachtet. Im Wesentlichen wurde der Ruf nach mehr Transparenz deutlich, weswegen Stakeholder konsequenterweise vermehrt Informationen über den Einfluss eines Unternehmens nach außen, also Inside-Out, abfragen.

Ebenso Teil der Befragung stellten die Unterscheidungen in den Anforderungen verschiedener Stakeholdergruppen dar. Investoren weisen einen großen Informationsbedarf, inwieweit die Unternehmensstrategie, die Governance-Strukturen und die Vergütungspolitik mit den ESG-Faktoren im Einklang stehen und wie die konkret gesetzten Ziele des Vorstands dahingehend integriert werden, auf. Diese Themen stoßen auch bei NGOs auf reges Interesse, wenngleich die Veranlagungsstrategie diesfalls in den Fokus gerückt wird. D. h. sie sind besonders am Nachhaltigkeitsbewusstsein von Unternehmen interessiert und fordern Informationen über Investitionen, die mit Kundeneinlagen finanziert werden und wie als Finanzdienstleister zum Übergang in ein nachhaltiges Wirtschaften beigetragen werden kann. Kundenseitige Anforderungen erwachten insofern, als vermehrt Transparenz gefordert wurde. Diesbezüglich wurden vor allem Gewerbetreibende genannt, welche bereits nachhaltig agieren und sich ein klares Bekenntnis von Finanzinstituten bezüglich Nachhaltigkeit und Ausschlusskriterien für deren Kreditvergabe erwarten, was als deckungsgleich zu jenen Erwartungen von NGOs zu werten ist. Im Rahmen der Befragung einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft wurde zugleich erwähnt, dass sich KundInnen über potenzielle nachhaltige Veranlagungen zu wenig informiert fühlen, obschon das dahingehende Interesse in jüngster Vergangenheit stets gewachsen ist. Diesfalls stellt die KundInnenberatung sowie die -betreuung einen ebenso wichtigen Pfeiler dar, der letztlich im bereits adressierten Aspekt der Transparenz mündet.

Auch bezüglich der MitarbeiterInnen wurde ein wachsendes Nachhaltigkeitsbewusstsein festgestellt. Ihr Interesse besteht in erster Linie darin, an Informationen zu gelangen, wie Nachhaltigkeit im eigenen Unternehmen gelebt wird und welche Maßnahmen daran geknüpft werden, um letztlich den eigenen Beitrag gewissermaßen wiederzufinden. Hierzu wurde betont, dass dies bereits im Nachhaltigkeitsbewusstsein innerhalb des Unternehmens große Bedeutung erfährt. Man versucht daher MitarbeiterInnen hinsichtlich dieses Themas zu schulen, was sich wiederum in einem positiven Beitrag für die Governance-Strukturen niederschlägt. Eine dementsprechende Dynamik kann in weiterer Folge nach außen getragen werden.

Die Anforderungen von wissenschaftlicher Seite zielen demgegenüber in Richtung der Berichterstattung an sich ab, wobei der Erfüllungsgrad der gesetzlichen Regelungen in den Vordergrund gerückt wird. Berichtspflichtige Unternehmen werden daher immer mehr mit Fragen über die Umsetzung des NaDiVeG, der Rolle des Aufsichtsrats sowie des Prüfungsausschusses konfrontiert. Insgesamt wurde allerdings festgestellt, dass es Stakeholdern vielmehr darum geht, welchen Inhalt die jeweiligen Berichte aufweisen, als ob sie gesetzeskonform umgesetzt wurden.

Die Veränderung der Stakeholder-Bedürfnisse in eine nachhaltige Richtung untermauert, die Wichtigkeit der Unternehmensberichterstattung, auf welche ohnehin von der EU zur Zielerreichung des Aktionsplans abgestellt wird. Führt man sich die Informationsanforderungen der Stakeholder vor Augen, kann der eingeschlagene Weg zumindest als sehr vielversprechend deklariert werden. Im Endeffekt wird es der Befragung zufolge zudem darum gehen, welches Unternehmen bestimmte Informationen zuerst berichten und in Forderungen über die Berichterstattung bestimmter Aspekte in anderen Unternehmen münden könnte. Als positiv anzumerken ist jedoch, dass sich durch den Ruf nach Transparenz, die Langfristperspektive immer weiter durchsetzt und sich die Stakeholder über deren Wichtigkeit bereits bewusst sind. Natürlich könnte dies aufgrund der gegenwärtigen Corona-Krise verstärkt zutage treten, dieser Zusammenhang soll an dieser Stelle jedoch nicht weiter diskutiert werden, da er für die vorliegende Arbeit irrelevant ist. Dennoch ist ein klarer Wandel in Richtung Nachhaltigkeit nicht nur in der Gesellschaft, sondern auch in Unternehmen bei Stakeholdern deutlich erkennbar.

5.4.5 Die Anpassung der Geschäftsprozesse

Angesichts der Ziele des Aktionsplans werden Finanzmarktakteure nunmehr damit konfrontiert, sowohl ihre operative Tätigkeit als auch ihre Geschäftsprozesse dahingehend anzupassen, um all die aus dem Aktionsplan erwachsenden Anforderungen zu erfüllen. Im Wesentlichen betrifft dies daher nicht ausschließlich Prozesse, welche mit der Berichterstattung in

Zusammenhang stehen, sondern deckt ein breites Spektrum an Umstrukturierungen ab. Im Zuge der Befragung zeigte sich, dass dahingehende Anpassungen vom Controlling bis hin zum Kreditvergabeprozess reichen. Es ist allerdings auch zu erwähnen, dass dies als mehrjähriger Prozess zu werten ist, welcher nunmehr am Beginn steht, weswegen nur wenige der geplanten Vorhaben bis dato umgesetzt bzw. diesbezügliche Anpassungsbedürfnisse ermittelt wurden. Dies wurde von einem Finanzinstitut gleichermaßen bestätigt. Weiters wurde in einem Unternehmen ein internes Projekt aufgesetzt, im Zuge dessen das gesamte Unternehmen einer Neuausrichtung unterzogen wird. Betroffen sind daher nahezu sämtliche Geschäftsprozesse, in denen die finanziellen Bereiche um jene der nichtfinanziellen Aspekte erweitert werden. Darüber hinaus nimmt der Aktionsplan einen wesentlichen Einfluss auf das Risikomanagement. Im Speziellen geht es hier mitunter um Aspekte wie beispielsweise Hochwassergebiete, in denen Immobilien errichtet werden etc. Derartige Risiken fanden einem der befragten Unternehmen in der Vergangenheit keinen Eingang, sind nunmehr aber von viel größerer Bedeutung und dementsprechend ins Risikomanagement mitaufzunehmen, wobei dieses freilich um die gesamte Bandbreite der ESG-Risiken bereichert wird. Vor allem Risiken die Outside-in betrachtet werden finden vermehrt Eingang. Als erster Schritt ist daher abermals der Informationsbeschaffung zu nennen, die sich – wie bereits beschrieben – massiv verändert hat.

Diese beginnt mit der Datenerhebung und -aufbereitung, die nunmehr mit erheblichem Mehraufwand verbunden sind. Die Auswirkungen der Investitionen auf die Nachhaltigkeitsfaktoren sind in weiterer Folge stets zu monitoren und es bleibt es zu prüfen, ob sich der Einfluss der Investition womöglich in eine negative Richtung entwickelt. Dies erfordert ein fortlaufendes Screening der KapitalnehmerInnen. Hierzu musste der Befragungsprozess der KundInnen dahingehend verändert werden, als eine Überarbeitung der Fragenstellung an sie erfolgte, um die Abbildung der gewonnen Informationen in den Systemen gewährleisten zu können. Dem beizufügen ist freilich das von zwei befragten Finanzinstituten selbst erstellte ESG-Scoring, welches direkt an die letztgenannten Prozesse knüpft bzw. diese erst ermöglicht.

Ein weiterer betroffener Geschäftsprozess ist jener der Beratung. Hier ist der Risikoappetit der KundInnen hinsichtlich der ESG-Risiken zu erfragen und ferner ist darüber aufzuklären, welchen Nachhaltigkeitsrisiken die jeweiligen Veranlagungen ausgesetzt sind. Hierzu wurden ebenso die Beratungsunterlagen um ESG-Themen ergänzt, infolgedessen den Kundinnen eine entsprechende Risikoeinschätzung vorgelegt werden kann. Auch hier tritt der Fokus auf Outside-in Risiken sichtbar zutage.

Eine ebenso wesentliche Veränderung erfuhr konsequenterweise der Kreditvergabeprozess, der bereits in zwei der befragten Finanzinstitute angepasst wurde. Evident wird dies durch den

hinreichen stärkeren Fokus auf ESG-Aspekte, womit die regelmäßige Informationspflicht der KapitalnehmerInnen einhergeht. Dieser muss zugleich an die EBA-Guidelines (siehe Kapitel 3.2.4.) angepasst werden, was letztlich in Anpassungen im Kreditvertrag mündet. Maßgebliche Veränderungen mussten zudem im Rahmen des Portfolio-Managements vorgenommen werden. Hierzu müssen bereits Informationen über die Rolle der ESG-Risiken bei Finanzprodukten, die als ökologisch nachhaltig beworben werden, auf Webseiten offengelegt werden.

Abschließend wurde von allen befragten Unternehmen bestätigt, dass die Anpassung der Geschäftsprozesse einen laufenden Prozess darstellt, der über mehrere Jahre hinweg vonstattengehen wird. Zu überdenken sind weiters die Grundausrichtung des Unternehmens. D. h. dass entsprechende Anpassungen in Richtung nachhaltiges Wirtschaften bereits in der Unternehmensstrategie und in den Geschäftsstrategien erfolgten. Die Geschäftsprozesse werden daher von oberster Managementebene in alle Unternehmensteile hinab angepasst, um mit der strategischen Ausrichtung im Einklang zu stehen. Sichtbar wird diesfalls vor allem die Präsenz von Nachhaltigkeitsthemen, an denen sich die Unternehmensziele nunmehr verstärkt auszurichten haben. Die Umstellung von der freiwilligen Basis im Sinne eines Good Wills hin zu einer wertschaffenden nachhaltigen Unternehmensausrichtung wird in diesem Zusammenhang deutlich ersichtlich. Gleichermäßen ist die interne Zusammenarbeit der verschiedenen Unternehmensteile zu überdenken. Dies ist dem Umstand geschuldet, dass die gegenseitige Abhängigkeit durch den Aktionsplan gesteigert wurde. Im Speziellen geht es hierbei um den Informationsaustausch, welcher intensivere interne Kommunikation und Koordination erfordert, da die Nachhaltigkeitsinformationen von Beteiligungen ebenso in die Berichterstattung einzufließen haben.

Hinsichtlich zukünftiger Veränderungen der Geschäftsprozesse teilten alle befragten Unternehmen dieselbe Ansicht. Demnach ist hierbei abermals auf den genannten mehrjährigen Umstrukturierungsprozess hinzuweisen, im Zuge dessen keine neuen Prozesse entstehen werden bzw. bestehende Prozesse einer laufenden Adaptierung unterzogen werden. Ein befragtes Finanzinstitut äußerte sich dahingehend, dass im Fall eines Inkrafttretens von Regulierungen, die sich auf soziale Aspekte beziehen, womöglich neue Geschäftsprozesse entstehen könnten. Dies ist jedoch von keiner Bedeutung für die vorliegende Arbeit und wird daher nicht näher beleuchtet. In diesem Zusammenhang wurde von einem anderen Finanzinstitut, welches auch in Deutschland tätig ist, auf das dort geltende Lieferkettengesetz hingewiesen. Hierzu werden in naher Zukunft weitere Anpassungen durchzuführen sein, jedoch ist das Bankengeschäft per se davon nicht betroffen. Zusammenfassend ist festzuhalten, dass es in den bereits angesprochenen Geschäftsprozessen zu weiteren weitreichenden Veränderungen kommen wird. Dies wird aus

jetziger Sicht jedoch ohne einer Neudefinition von bis dato gänzlich fremden Geschäftsprozessen einhergehen, sondern es wird vielmehr auf die ständige Weiterentwicklung bestehender Geschäftsprozesse abgezielt.

5.4.6 Resümee der empirischen Analyse

Die Ergebnisse der empirischen Analyse sollen in diesem Abschnitt nunmehr in komprimierter Form reflektiert werden. Im Zuge der Befragung wurde deutlich, dass bereits ein ausgeprägtes Bewusstsein für Nachhaltigkeit innerhalb von Finanzinstituten herrscht. Durch die Sustainable Finance-Initiative stehen sie aber dennoch vor großen Herausforderungen. Dies ist vor allem der Taxonomie-VO und der SFDR zuzurechnen. Jene nachhaltigkeitsbezogenen Informationen, welche sich in der nichtfinanziellen Berichterstattung einzugliedern hätten, werden daher primär im Nachhaltigkeitsbericht adressiert. Beide Berichtskonzepte werden also kombiniert, wenngleich die nichtfinanzielle Berichterstattung richtigerweise im Geschäftsbericht, im Lagebericht oder in gesonderter Form offengelegt werden müsste. Zuzuschreiben ist dies der schwammigen Formulierung der NFI-Richtlinie, in der auf das Rahmenwerk der GRI Bezug genommen wird. Vereinzelt wird die nichtfinanzielle Erklärung oder der nichtfinanzielle Bericht dennoch NaDiVeG-konform publiziert. Die Befragung machte deutlich, dass das Rahmenwerk der GRI jenen Standard darstellt, welcher sich hierzulande etabliert hat. Einen Wechsel hin zum Berichtskonzept von Integrated Reporting, der sich durch die jüngsten EU-Regelungen anbieten würde, wird daher nicht in Betracht gezogen. Überdies könnte dieses aber in naher Zukunft aufgegriffen werden – sollte ein sich dahingehend anbietender Standard erarbeitet werden. Derzeit fehlen jedoch Praktiken, nichtfinanzielle Aspekte zu monetarisieren. Auch die Leitlinien zur Klimaberichterstattung fließen nur in begrenztem Maße in die Berichterstattung ein. Sämtlich befragte Unternehmen beschäftigen sich zwar damit, es wurde jedoch deutlich ersichtlich, dass diese vielmehr zur Konfusion führen, als einen hilfreichen Beitrag darzustellen. Die theoretisch hergeleiteten Problematiken erfuhren daher in der Praxis Bestätigung. Ein weiteres fundamentales Problem ergibt sich, wenn man sich den steigenden Informationsbedarf von Finanzmarktteilnehmern durch die ausgeweiteten Berichtspflichten vor Augen führt. Die Tatsache, dass eine Vielzahl Kapitalnachfragenden keine Unternehmen sind, die den NaDiVeG Kriterien unterliegen und somit keinen nichtfinanziellen (Konzern-)Bericht offenzulegen haben, gestaltet sich die Informationsgewinnung als problematisch. Derzeit wird mit Fragebögen gearbeitet, welche sich auf die ESG-Risiken beziehen, jedoch zumeist nicht ausreichend ist, um den regulatorischen Anforderungen gerecht zu werden. Angesichts des Mangels einer verlässlichen und validen Datengrundlage sind Finanzinstitute dazu gezwungen, sich auf

externe Datenquellen zu stützen. Hierbei wird von ESG-Rating-Agenturen Gebrauch gemacht. Teils wurden aber auch interne ESG-Ratings festgelegt. Dies stellt zugleich die größte Herausforderung des Aktionsplans dar.

Weiters konnte festgestellt werden, dass sich die Anforderungen der Stakeholder ebenso immer mehr in Richtung nachhaltiges Wirtschaften ausweiten. Dies ist dem gesellschaftlichen Wandel zuzuschreiben. Vor allem bei AnlegerInnen und EigentümerInnen stößt die Handhabung von Nachhaltigkeitsrisiken und deren Berücksichtigung in der Unternehmensstrategie vermehrt auf reges Interesse. All dies mündet in Anpassungen der Geschäftsprozesse, welche jedoch als laufende Adaptierung bestehender Geschäftsprozesse anzusehen sind. Es ist daher von einer mehrjährigen internen Umstrukturierung in Finanzinstituten auszugehen. Bislang wurden die Auswirkungen des Aktionsplans vor allem im Bereich des Monitorings und Controllings von Nachhaltigkeitsaspekten deutlich. Ferner gehen darüber hinaus Anpassungen in Prozessen der Informationserhebung einher, die sich letztlich im Kreditvergabeprozess widerspiegeln. Die Befragung verdeutlichte den großen Handlungsbedarf von Regulatoren und Finanzmarktakteuren, Praktiken zu entwickeln, um den ausgeweiteten Berichtspflichten angemessen begegnen zu können.

5.4.7 Grenzen der empirischen Analyse

Die dargelegte empirische Analyse bezieht sich ausschließlich auf Finanzinstitute, welche den NaDiVeG-Kriterien unterliegen. Es können daher keine Schlussfolgerungen hinsichtlich der weiteren in der SFDR angeführten Finanzmarktteilnehmer, wie beispielsweise Versicherungsunternehmen oder Finanzberater, getroffen bzw. hergeleitet werden. Die interviewten Personen gehörten daher entweder einem Finanzinstitut oder einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft an. Die dahingehenden Perspektiven seitens Regulatoren und Aufsichtsbehörden finden darüber hinaus ebenso keinen Eingang.

Eine weitere Grenze stellt der für die vorliegende Arbeit gewählte Fokus der Berichterstattungsebene dar. Die Ausweitung der Berichtspflichten für Finanzmarktteilnehmer umfasst Implikationen sowohl auf Unternehmensebene als auch auf Produktebene. Hierin wurden allerdings ausschließlich die Auswirkungen des Aktionsplans auf die Berichterstattung auf Unternehmensebene adressiert. Über die Offenlegung nachhaltigkeitsbezogener Informationen auf Produktebene, können daher keine weiterführenden Aussagen getroffen werden.

Angesichts der Tatsache, dass die Datenerhebung der empirischen Analyse auf Basis von Experteninterviews vollzogen wurde, treten durch die Wahl dieser Methode überdies weitere Limitationen auf. Im Gegensatz zu quantitativen Erhebungsmethoden rückten weitreichende

Nachteile ans Tageslicht. Vor diesem Hintergrund ist eingangs darauf hinzuweisen, dass von einer Vielzahl der kontaktierten Unternehmen, mangels personeller und zeitlicher Ressourcen, eine Absage verzeichnet werden musste. Insgesamt wurden neun Finanzinstitute, vier Wirtschaftsprüfungsgesellschaften sowie je zwei BankenvertreterInnen und Aufsichtsbehörden kontaktiert. Als Resultat konnten vier Zusagen von Finanzinstituten und zwei Zusagen von Wirtschaftsprüfungsgesellschaften verzeichnet werden. Rückmeldungen von BankenvertreterInnen und Aufsichtsbehörden blieben überdies gänzlich aus und sechs Absagen mussten letztlich aus den bereits genannten Gründen dokumentiert werden. Durch die Wahl, die Datenerhebung anhand Experteninterviews durchzuführen, wurde die maßgebliche Abhängigkeit von ExpertInnen aufgezeigt und die zehn ursprünglich geplanten Interviews konnten dadurch nicht durchgeführt werden. Zwar konnte ausreichend Material für die empirische Analyse gewonnen werden – anzumerken ist diesfalls, dass eine höhere Zahl an Zusagen zu aussagekräftigeren und repräsentativeren Ergebnissen geführt hätte. In weiterer Folge ist zu erwähnen, dass die Qualität der gewonnenen Daten auf Aussagen der befragten Personen beruhen. Sämtliche ExpertInnen von Finanzinstituten weisen Berufserfahrung im Erstellen von Nachhaltigkeitsberichten und nicht-finanziellen (Konzern-)Berichten sowie im Nachhaltigkeits-Management auf. Dennoch konnten Fragen teils aufgrund der fehlenden Expertise nicht gänzlich beantwortet werden bzw. wurde der persönlichen Meinung der Befragten kundgetan. Dies setzte sich bei den befragten Personen, welche bei einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft beschäftigt sind, fort und ist hierbei dem beruflichen Hintergrund zuzuschreiben, da jene Personen viel eher eine Prüfungs- und Beratungsfunktion einnehmen. Im Speziellen wurde im Rahmen von Fragestellungen hinsichtlich der angemessenen Umsetzung der Regularien und den damit einhergehenden Schwierigkeiten vermehrt erwähnt, dass diese dem Zuständigkeitsbereich der Compliance-Abteilung obliegen. Darüber hinaus konnten die Veränderung von Geschäftsprozessen nicht von allen befragten Personen vollständig beantwortet werden, da diese über sämtliche operative Teilbereiche von Finanzinstituten hinwegreichen. Auch hierzu spiegeln die gewonnenen Daten oftmals die persönliche Wahrnehmung und Meinung der ExpertInnen wider.

6 Conclusio

6.1 Zusammenfassung

Der Klimawandel schreitet immer weiter voran und birgt Risiken, welche sich negativ auf die Menschheit und die Umwelt auswirken. Die ESG-Faktoren erfahren daher auch im ökonomischen Kontext immer mehr an Bedeutung. Sustainable Finance knüpft unmittelbar an diese an und stellt auf Finanzierungen bzw. Investitionen ab, welche mit den ESG-Faktoren im Einklang stehen. Es geht daher nicht primär um per se nachhaltige Finanzierungen – vielmehr soll der Einfluss der ESG-Risiken minimiert werden, um langfristige Renditen sicherstellen zu können. Angesichts des steigenden Nachhaltigkeitsbewusstseins in der Politik und der Gesellschaft startete die EU in jüngster Vergangenheit eine Reihe an Initiativen, den Klimawandel einzudämmen. Diese bauen wiederum auf das Klimaabkommen von Paris und auf die Agenda 2030 der Vereinten Nationen auf. Hierbei wurden Nachhaltigkeitsziele in einen rechtlichen Rahmen gefügt, wodurch eine Vielzahl von Staaten gebunden werden, zu deren Zielerreichung beizutragen. Einen maßgeblichen Einfluss darauf hat freilich das Wirtschaftssystem, auf dieses sich die EU-Initiativen primär richten.

Im Jahr 2016 wurde die HLEG von der Europäische Kommission beauftragt, Empfehlungen zur Integration von Nachhaltigkeitsthemen in den wirtschaftspolitischen Rahmen der EU auszuarbeiten. Rund ein Jahr später veröffentlichte diese ihren Zwischenbericht, worin mitunter der Reformbedarf in Bezug auf die Offenlegung von Nachhaltigkeitsaspekten im Rahmen der Unternehmensberichterstattung betont wurde. Auf Basis dieser Empfehlungen wurde der Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums, welcher sich an den Finanzsektor richtet, im März 2018 veröffentlicht. Dieser ist gewissermaßen als Fahrplan zu deuten, welcher zehn Maßnahmen beinhaltet, die an drei Ziele anknüpfen. Die Transformation von Geldströme in eine nachhaltige Richtung ist dabei als wichtigstes Ziel hervorzuheben, wodurch weitgehende Implikationen für die Unternehmensberichterstattung zutage treten.

Die EU hat bereits im Jahr 2014 einen Berichtsrahmen für nachhaltigkeitsbezogene Aspekte geschaffen, dem die NFI-Richtlinie zugrunde liegt und seit dem Geschäftsjahr 2017 von großen kapitalmarktorientierten Unternehmen, die im Jahresdurchschnitt mehr als 500 MitarbeiterInnen beschäftigen, anzuwenden ist. Hierzulande wird diese durch das NaDiVeG umgesetzt, welches derartige Unternehmen verpflichtet, einen nichtfinanziellen (Konzern-)Bericht offenzulegen. Durch den Aktionsplan wurde ein Perspektivenwechsel vorgenommen, der nunmehr die Finanzintermediäre in die Pflicht nimmt, über Nachhaltigkeit Rechenschaft abzugeben, zumal diesen eine entscheidende Rolle für die Lenkung der Kapitalströme zugeschrieben wird.

Zeitgleich mit dem Aktionsplan wurde der sogenannte Fitness Check publiziert, in dessen Rahmen der Unionsrechtsrahmen im Hinblick auf die Unternehmensberichterstattung einer Eignungsprüfung unterzogen werden sollte. Ferner wurden weitere Regulierungen betreffend der Berichtspflichten vorgenommen: Im Jahr 2020 wurde die Taxonomie-VO beschlossen, welcher ein EU-Klassifikationssystem für Nachhaltigkeit innewohnt. Die EU-Taxonomie stellt gewissermaßen das Herzstück des Aktionsplans dar und ist daher als Grundlage für weitere Regulierungen zu werten. Die Unternehmensberichterstattung ist dadurch insofern betroffen, als die Umsatz-, Investitions- und Ausgabenanteile offenzulegen sind, die gemäß der EU-Taxonomie als ökologisch nachhaltig zu deklarieren sind. Darüber hinaus ist anzugeben, inwieweit die Aktivitäten eines Unternehmens mit dieser im Einklang stehen. Davon betroffen sind Unternehmen, die dem Geltungsbereich des NaDiVeG unterliegen.

Weitere maßgebliche Neuerungen gehen mit der SFDR einher. Diese verpflichtet Finanzmarktteilnehmer zur Berichterstattung über Strategien zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken bei Investitionsentscheidungsprozessen sowie über die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken und deren nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen bei Investitionsentscheidungen. Die damit verbundenen Verlautbarungen zielen darüber hinaus auf die Produktebene ab. Finanzmarktteilnehmer werden dadurch verpflichtet, offenzulegen, inwieweit die als ökologisch nachhaltigen Finanzprodukte mit den der EU-Taxonomie im Einklang stehen. Mit der SFDR wurde zudem die EU-Verordnung zu Klima-Benchmarks veröffentlicht, wodurch die EU-Referenzwerte rund um nachhaltigkeitsbezogene Informationen erweitert wurden. Zugleich soll Greenwashing vermieden werden, und beispielsweise CO₂ Emissionen auf Ebene der Lieferkette offengelegt werden. Der Informationsbedarf, der Finanzmarktakteure wurde durch die Verlautbarungen der Sustainable-Finance-Initiative konsequenterweise erheblich erhöht. Diesem Umstand geschuldet müssen diese zukünftig in der Lage sein, Nachhaltigkeitsinformationen von ihren KundInnen zu generieren, was wiederum eine gewisse Abhängigkeit und mittelbare sowie unmittelbare Auswirkungen auf deren Berichterstattung impliziert.

Dass die Europäische Kommission auf die nichtfinanzielle Berichterstattung, in welcher die genannten Inhalte anzuführen sind, abstellt, ist allerdings durchaus kritisch zu würdigen. Dem Wesentlichkeitsverständnis dieses Berichtskonzepts liegt etwa die Outside-in Perspektive zugrunde, womit auf die Offenlegung von Nachhaltigkeitsaspekten, welchen ein Einfluss auf die VFE-Lage eines Unternehmens innewohnt, abgezielt wird. Die Verlautbarungen der Sustainable-Finance-Initiative stehen demgegenüber insofern im Widerspruch, als diese, zu meist jene Betrachtungsperspektive des Inside-out Ansatzes, also den Auswirkungen des Unternehmens auf Nachhaltigkeitsaspekte, und darüber hinaus die Verknüpfung von finanziellen

und nichtfinanziellen Leistungsindikatoren fordern. Vor diesem Hintergrund würde die mit den Regulierungen verbundene Berichterstattung ein Vermischen von verschiedenen Berichtskonzepten erzwingen. So müssten Teile der Nachhaltigkeitsberichterstattung und von Integrated Reporting in der nichtfinanziellen Berichterstattung Eingang finden, wenngleich zu erwähnen ist, dass Letztere Integrated Reporting gar erst ermöglicht. Ein ähnliches Bild ergibt sich, wenn man sich die im Jahr 2019 veröffentlichten Leitlinien zur Klimaberichterstattung, die als ergänzende Empfehlungen zur nichtfinanziellen Berichterstattung anzusehen sind, vor Augen führt. Diese sind von einem doppelten Wesentlichkeitsverständnis geprägt, welches zum einen eine finanzielle und zum anderen eine nichtfinanzielle Wesentlichkeit verorten lässt. Der von der Europäischen Kommission geforderte Berichtsrahmen erscheint daher in keiner Weise schlüssig, zumal ebenso erforderliche Definitionen, um den inhaltlichen Anforderungen gerecht werden zu können, bis dato ausständig sind.

Im Jahr 2020 startete die Europäische Kommission eine öffentliche Konsultation zur Überarbeitung der NFI-Richtlinie. Diese neu auszurichten erscheint freilich unumgänglich, wobei erst in der zweiten Jahreshälfte 2021 mit einem diesbezüglichen Entwurf gerechnet werden kann. Angesichts der Fragestellungen der Konsultation zeigt sich die Europäische Kommission dahingehend bestrebt, die Offenlegungspflichten auf KMU auszuweiten. Dies ist wiederum als eine zwangsläufige Konsequenz aus der Sustainable-Finance-Initiative zu deuten, da KMU wesentlich zur Deckung des Informationsbedarfs von Finanzmarktakteuren beitragen haben. Auch das Wesentlichkeitsverständnis muss an dieser Stelle überarbeitet werden, um verlässliche, valide und vergleichbare Informationen zu gewährleisten und zugleich dem Vermischen der vorherrschenden Berichtskonzepte vorzubeugen. Durch die Informationsfunktion der Rechnungslegung erfüllt sie gewissermaßen die Eigenschaften des Mittels zum Zweck und legt den Grundstein für ein nachhaltiges Wirtschafts- und Finanzsystem. Hierzu betonte die Europäische Kommission, dass die Berichterstattung maßgeblich zu Investitionsentscheidungen beiträgt. D. h. dass zukünftig vermehrt Transparenz hinsichtlich der ESG-Faktoren, welche es AnlegerInnen ermöglicht, ihren Risikoappetit unter Berücksichtigung dieser Faktoren und den damit einhergehenden Risiken neu zu definieren, erforderlich sein wird. Die Berichterstattung ist daher als Ermöglicher der Neuausrichtung der Geldströme in eine nachhaltige Richtung zu verstehen. Im Zuge der empirischen Befragung traten allerdings Probleme und Herausforderungen zutage, die im nächsten Abschnitt im Rahmen der Beantwortung der Forschungsfragen adressiert werden.

6.2 Beantwortung der Forschungsfragen

Nachdem die empirische Analyse durchgeführt wurde, werden nunmehr die Forschungsfragen anhand der Ergebnisse beantwortet. Die Forschungsfrage lautete wie folgt:

Welche Auswirkungen hat der Aktionsplan der Europäischen Kommission zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums auf die Berichterstattung österreichischer Finanzinstitute sowie auf die kundenseitige Berichterstattung?

Die Interviewbefragung zeigte, dass sich Finanzinstitute durch den Regelungsinhalt der Maßnahmen des Aktionsplans stark betroffen fühlen. Vor allem die Taxonomie-VO und die SFDR bringen maßgebliche Neuanforderungen mit sich und die ESG-Faktoren rücken dadurch immer weiter in den Fokus. Der diesbezügliche Informationsbedarf wurde zugleich um ein Vielfaches erhöht, was gewissermaßen zu einer Informationsabhängigkeit gegenüber KundInnen führt. Dementsprechend haben sich die Anforderungen an die kundenseitige Berichterstattung ebenso ausgeweitet.

Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren finden hierzulande zumeist in der Nachhaltigkeitsberichterstattung Eingang. Dies gilt weiters für jene Inhalte der nichtfinanziellen Berichterstattung und ist den adressierten Inkonsistenzen in den EU-Verlautbarungen sowie dem Vorliegen des umfassenden Rahmenwerks der GRI zuzurechnen. Einen Wechsel des Rahmenwerks, auf dem die nichtfinanzielle Berichterstattung bzw. zumeist die Nachhaltigkeitsberichterstattung aufbaut, ziehen die befragten Unternehmen allerdings nicht in Betracht. Das Rahmenwerk Integrated Reporting, welches sich hierbei anbieten würde, findet aus mehreren Gründen wenig Anklang, wobei zu erwähnen ist, dass dessen Grundgedanke großen Zuspruch erfährt. Die größte Problematik stellt hierbei die bis dato nicht vorhandenen Praktiken zur monetären Bewertung von nichtfinanziellen Kennzahlen dar. Insgesamt gestaltet sich die Aufnahme der geforderten Inhalte als schwierig, da die Forderungen seitens der EU ein Vermischen der Berichtskonzepte erzwingen. Ein ähnliches Bild ergibt sich in Zusammenhang mit den Leitlinien der Klimaberichterstattung. Diese finden insofern Berücksichtigung, als sich mit diesen bereits auseinander gesetzt wurde, überdies aber vielmehr zu Konfusion beitragen als eine Hilfestellung zu leisten. Die ordnungsgemäße Berichterstattung über nichtfinanzielle Aspekte rückt dennoch immer weiter in den Fokus. Dies zeigt sich in den Stakeholder-Anforderungen, welche sich bereits klar in diese Richtung verändert haben. Primär bedarf es hinsichtlich der Informationsbedürfnisse der AnlegerInnen und EigentümerInnen der Offenlegung derartiger Informationen, um deren Bewusstsein für die ESG-Risiken gerecht zu werden.

Die größte Herausforderung stellt jedoch die Informationsgewinnung dar, welche sich in den Anforderungen an die kundenseitige Rechnungslegung widerspiegelt. Diese haben sich

dahingehend verändert, dass nunmehr vermehrt nichtfinanzielle Kennzahlen abzufragen sind, die ebenso Scope 3 Emissionen inkludieren. Ein fundamentales Problem ist hierbei, dass die derzeitige Datenlage noch nicht verlässlich und valide ist (vor allem in KMU, welche nicht den NaDiVeG-Kriterien unterliegen). Finanzinstitute sind daher gezwungen, Eigeninitiative zu ergreifen und die Daten selbst zu generieren, wobei derzeit externe ESG-Rating-Agenturen als Ergänzung herangezogen werden. Hierzu werden die KundInnen zum Teil anhand eines internen ESG-Scoring Modells bewertet. Inwieweit KundInnen den Anforderungen der Finanzinstitute in puncto Informationsgewinnung gerecht werden, spiegelt sich letztlich in den Finanzierungsbedingungen, anhand eines höheren Risikoaufschlags, wider. Die Auswirkungen des Aktionsplans sowohl auf die eigene als auch auf die kundenseitige Berichterstattung gestalten sich daher als weitreichend. Innerhalb der Finanzinstitute sind es die Regelungsinhalte der EU, welche die Auswirkungen des Aktionsplans in Form von Problemen und Umsetzungsschwierigkeiten zutage führen, an welche die Probleme der Informationsgewinnung, also auf die Auswirkungen auf die kundenseitige Berichterstattung, unmittelbar knüpfen. All dies spiegelt sich letztlich in den Geschäftsprozessen von Finanzinstituten wider. Die Unterfrage dieser Arbeit lautete daher:

Welche Auswirkungen hat der Aktionsplan auf die internen Geschäftsprozesse österreichischer Finanzinstitute?

Im Hinblick auf die internen Geschäftsprozesse wurde deutlich, dass diese laufend an die Anforderungen des Aktionsplans anzupassen sind. Vor allem die Prozesse der Informationsgenerierung, -aufbereitung und -darstellung sind bislang stark betroffen. Dabei werden sowohl Controlling- als auch Risikomanagementprozesse beeinflusst, die ESG-Faktoren einem laufenden Monitoring unterziehen, um das entstehende Risiko letztlich bewerten zu können. Darüber hinaus ist die Kundenberatung dahingehend auszuweiten, sodass die ESG-Faktoren bereits im Geschäftsanbahnungsprozess miteinbezogen werden können. Im Wesentlichen sind sämtliche Kreditvergabeprozesse einer Umstrukturierung zu unterziehen, wodurch Anpassungen bis in den Kreditvertrag hinwegreichen, in dem nichtfinanzielle Aspekte nunmehr ebensolche Bedeutung erfahren, als finanziellen Aspekte. Zusammenfassend ist festzuhalten, dass eine Vielzahl an Geschäftsprozessen einer Adaptierung unterzogen werden muss. Dies wird sich allerdings in einem mehrjährigen Umstrukturierungsprozess widerspiegeln, der wiederum laufend an potenzielle neue Anforderungen ausgerichtet werden muss.

6.3 Ausblick

Der von der EU eingeschlagene Weg, ein nachhaltiges Wirtschafts- und Finanzsystem zu schaffen, ist geprägt vom ambitionierten Reformeifer, der in jüngster Vergangenheit durch eine Vielzahl von Verlautbarungen unterstrichen wurde. In den nächsten Jahren ist zugleich mit weiteren dahingehenden Initiativen zu rechnen, für die die EU-Taxonomie als Grundlage dienen wird. Noch im Jahr 2021 wird ein weiterer Aktionsplan publiziert werden, der auf soziale Belange abstellt und darüber hinaus in der zweiten Jahreshälfte durch die überarbeitete NFI-Richtlinie ergänzt werden soll. Der hohen Taktung der Reformierungen geschuldet, besteht allerdings die Gefahr einer vermehrten Informationsüberfrachtungen. Es sollte daher behutsam vorgegangen werden, um dieser vorzubeugen. Angesichts der in der Theorie und Praxis vorherrschenden Probleme im Hinblick auf die Unternehmensberichterstattung, sind von der EU diesbezügliche Verbesserungen und Anpassungen zu erwarten. Hierzu zählen ebenso die Leitlinien zur Klimaberichterstattung, welche letztlich nicht durchdacht erscheinen. Die Bestrebungen sollten dahingehen, einen Berichtsrahmen zu schaffen, der all die mit der Sustainable-Finance-Initiative einhergehenden Forderungen vereint. Ob und wie dies gelingen soll, ist zum jetzigen Zeitpunkt noch offen, zumal diese in ihren Charakteristika oftmals im Widerspruch zueinander stehen. Zudem scheinen diesbezügliche Ungleichgewichte innerhalb der EU zutage zu treten, da sich in den Verlautbarungen der Europäischen Kommission dem Standard der GRI (also der Nachhaltigkeitsberichtserstattung) angenähert wird, während sich in den Empfehlungen der TCFD Forderungen in Richtung Integrated Reporting verorten lassen. Ob die überarbeitete NFI-Richtlinie dies zu vereinheitlichen und in einen schlüssigen Berichtsrahmen zu fügen vermag, wird sich in den künftig zeigen. Ferner sollte der Fokus auf die Ausweitung der Berichtspflichten für KMU gelegt werden, um Finanzmarktteilnehmer die Informationsgewinnung zu erleichtern bzw. diesen zu ermöglichen, den Informationsbedarf gar erst zu decken. Erste diesbezügliche Bestrebungen können bereits aus dem Fragenkatalog der Konsultation zur Überarbeitung der NFI-Richtlinie herausgelesen werden. Überdies wurde der Abschlussbericht des deutschen Sustainable-Finance-Beirats im Februar 2021 veröffentlicht, in dem diese Forderung adressiert wird. Es ist daher davon auszugehen, dass dies in Deutschland bereits angestrebt wird, wodurch die Rahmenbedingungen für die Berichterstattung von KMU vor ebenso großen Umbrüchen, wie jene der NaDiVeG-pflichtigen Unternehmen, stehen. Die Verantwortung obliegt nunmehr der EU, Rahmenbedingungen zu schaffen, welche die Berichterstattung von verlässlichen, vergleichbaren und validen Informationen ermöglichen, um letztlich Investitionsentscheidungen in eine nachhaltige Richtung zu fördern.

Zudem sind betroffene Unternehmen gefordert den genannten Wandel anzunehmen und umzusetzen. Dies wird sich bis hin zur Neuformulierung der Unternehmensstrategie und neuausgerichteter Zielsetzungen niederschlagen. Implikationen für die Berichterstattung ergeben sich insofern, als ein klares Verständnis über den Zweck der nichtfinanziellen Berichterstattung sowie über deren Charakteristika herrschen sollte, um Informationsüberschneidungen zu vermeiden und den Anforderungen von AnlegerInnen, im Speziellen über die Auswirkungen von nachhaltigkeitsbezogenen Aspekten auf die VFE-Lage des Unternehmens, gerecht zu werden. Dies kann in weiterer Folge zur Neuausrichtung der Kapitalströme beitragen. Eine Optimierung der Informationsquellen ist daher unumgänglich. Derzeit ist die Informationsbeschaffung de facto von vielen Unklarheiten geprägt, weswegen nicht zu erwarten ist, dass die Berichterstattung bereits sämtliche Neuanforderungen erfüllen kann. Vielmehr wird sich dieser Umstrukturierungsprozess über einige Jahre erstrecken, welche es jedoch zu nutzen gilt, dahingehend angemessene Strukturen zu schaffen. Darüber hinaus sind KMU dazu angehalten, sich auf den gesteigerten Informationsbedarf vorzubereiten, wenngleich diese von Finanzinstituten wertvolle Unterstützung erfahren werden. Sollte dies erreicht werden, kann die Unternehmensberichterstattung einen maßgeblichen Teil zur Zielerreichung der Sustainable-Finance-Initiative beitragen.

Aus der vorliegenden Arbeit lässt sich letztlich weiterer Forschungsbedarf ableiten. Hierin werden lediglich die Auswirkungen der Sustainable-Finance-Initiative auf die Berichterstattung auf Unternehmensebene adressiert. Ebenso von Relevanz finden sich allerdings auch die Auswirkungen auf die Produktebene wieder. Obschon sich die in dieser Arbeit reflektierten Herausforderungen auch auf Letzterer in ähnlicher Form verorten lassen werden, sind Praktiken von beispielsweise Asset-ManagerInnen all die Anforderungen zu erfüllen, von großer Bedeutung. Von wissenschaftlicher Relevanz sind zudem die Auswirkungen des Aktionsplans auf das Risikomanagement, da dieses im Zuge der Beurteilung von ESG-Risiken neuen Anforderungen unterliegt. Darüber hinaus wird mit der Überarbeitung der NFI-Richtlinie ein weites Spektrum für weiterführende Untersuchungen entstehen. Vor allem die Entwicklung des Wesentlichkeitsverständnisses wird einen entscheidenden Faktor im Bereich der Berichterstattungsqualität darstellen. Zugleich werden sich durch neu geschaffene Rahmenwerke bzw. Berichtsstandards, an denen gegenwärtig gearbeitet wird, eine Vielzahl an offenen Fragen in Bezug auf die Berichterstattungspraxis ergeben. Die nächsten Jahre werden daher von großen Veränderungen für sowohl den Gesetzgeber als auch für Unternehmen geprägt sein. Inwieweit der Aktionsplan tatsächlich zu einem nachhaltigen Wirtschafts- und Finanzsystem beitragen kann, wird sich zeigen.

7 Literaturverzeichnis

- American Institute of Certified Public Accountants. (1994). *Improving business reporting – a costumer focus: meeting the information needs of investors and creditors; Jenkins Report*. Durham: University of Mississippi.
- Baumüller, J. (2018a). Neue Ansatzpunkte der EU-Kommission zur Weiterentwicklung der Unternehmensberichterstattung. *Praxis internationale Rechnungslegung*, 14(9), 249-256.
- Baumüller, J. (2018b). Ziele und Inhalte der nichtfinanziellen Berichterstattung. *Der Jahresabschluss* 31(3), 94-98.
- Baumüller, J. (2018c). § 243b UGB. In R. Bertl & D. Mandl (Hrsg.), *Handbuch zum Rechnungslegungsgesetz*. Wien: Lexis Nexis.
- Baumüller, J. (2020). *Nichtfinanzielle Berichterstattung*. Wien: Verlag Österreich.
- Baumüller, J. & Nguyen, B. (2018). Zur Operationalisierung des Wesentlichkeitsgrundsatzes im Rahmen der nichtfinanziellen Berichterstattung. *Praxis internationale Rechnungslegung*, 14(7), 197-208.
- Baumüller, J., Niklas, A. & Wieser, C. (2020, August). *Echte Rechenschaft über die Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen*. Verfügbar unter <https://awblog.at/nachhaltigkeitsbericht-von-unternehmen/>
- Baumüller, J. & Scheid, O. (2020). Standardisierung der nichtfinanziellen Berichterstattung. *Praxis internationale Rechnungslegung*, 16(12), 379-388.
- Baumüller, J., Scheid, O. & Kotlenga, M. (2020). Klimaberichterstattung in der EU: Eine kritische Bestandsaufnahme. *Der Konzern*, 18(10), 386-394.
- Beiersdorf, K. & Schwedler, K. (2012). Nachhaltigkeitsberichterstattung. In C. Eppinger & F. Zeyer (Hrsg.), *Erfolgsfaktor Rechnungswesen* (S. 31-58). Wiesbaden: Springer Gabler.
- Berensmann, K. & Lindenberg, N. (2016). *Green Finance: Actors, Challenges and Policy Recommendations* (Arbeitspapier 23, S. 1-4). Bonn: Deutsches Institut für Entwicklungspolitik. Verfügbar unter https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2881922
- Bleasing, D. (2013). *Nachhaltigkeitsberichterstattung in Deutschland und den USA: Praxisbericht, Determinanten und Eigenkapitalkostenwirrungen*. Frankfurt: Peter Lang.
- Boecker, C. & Zwirner, C. (2019). Klimabezogene Berichterstattung. *Fachzeitschrift für internationale Rechnungslegung*, 14(12), 514-517.
- Bogner, A., Littig, B. & Menz, W. (2014). *Interview mit Experten. Eine praxisorientierte Einführung*. Wiesbaden: Springer Fachmedien.

- Bueren, E. (2019). Sustainable Finance. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, 48(5), 813-875.
- Claeys, G., Tagliapietra, S. & Zachmann, G. (2020, November). *How to make the European Green Deal work*. Verfügbar unter https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2019/11/PC-14_2019-041119.pdf
- Coleton, A., Font Brucart, M., Gutierrez, P., Le Tennier, F. & Moor, C. (2020). *Sustainable Finance: Market Practices* (Arbeitspapier 6, S. 1-48). Paris: European Banking Authority. Verfügbar unter https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3749454
- Dörry, S. & Schulz, C. (2020). Postwachstum finanzieren? Grüne Finanzprodukte für veränderte Produktionslogiken. In B. Lange, M. Hülz, B. Schmid & C. Schulz (Hrsg.), *Postwachstumsgeographien. Raumbezüge diverser und alternativer Ökonomien* (257-278). Bielefeld: Transcript Verlag.
- Dyllick, T. & Muff, K. (2016). Clarifying the Meaning of Sustainable Business: Introducing a Typology from Business-as-Usual to True Business Sustainability. *Organization & Environment*, 29(2), 156-174.
- Dyllick, T. & Rost, Z. (2017). Towards true product sustainability. *Journal of Cleaner Production*, 162(-), 346-360.
- Europäische Kommission. (2018, August). *Summary Report of the Public Consultation on the Fitness Check on the EU framework for public reporting by companies*. Verfügbar unter https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/2018-companies-public-reporting-feedback-statement_en.pdf
- Europäische Kommission. (2020, Juli). *Summary Report of Public Consultation in the Review of the Non-Financial Reporting Directive*. Verfügbar unter <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12129-Revision-of-Non-Financial-Reporting-Directive/public-consultation>
- Europäische Kommission. (2021, Februar). *Übereinkommen von Paris*. Verfügbar unter https://ec.europa.eu/clima/policies/international/negotiations/paris_de
- European Securities and Markets Authority (ESMA). (2021, März). *Final Report. Advice on Article 8 of the Taxonomy Regulation*. Verfügbar unter https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma30-379-471_final_report_-_advice_on_article_8_of_the_taxonomy_regulation.pdf
- European Sustainable Investment Forum. (2016, Dezember). *European SRI Study*. Verfügbar unter <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2016/11/SRI-study-2016-HR.pdf>

- Fatemi, A. & Fooladi, I. (2013). Sustainable finance: A new paradigm. *Global Finance Journal*, 24(2), 101-113.
- Fifka, M. S. (2018). CSR-Kommunikation und Nachhaltigkeitsreporting Alles neu macht die Berichtspflicht? In R. Schmidpeter (Hrsg.), *CSR und Kommunikation. Unternehmerische Verantwortung überzeugend vermitteln* (2. Aufl., S. 139-154). Berlin: Springer Gabler.
- Fink, L. (2020). *A Fundamental Reshaping of Finance*. Verfügbar unter <https://www.black-rock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>
- Franzen, A. & Meyer, R. (2004). Klimawandel des Umweltbewusstseins? *Zeitschrift für Soziologie*, 33(2), 119-137.
- Frischmuth, B. (2021). „Sustainable Finance“ – Ein neuer Maßstab für kommunales Handeln. *Zeitschrift für Kommunal финанzen*, 71(2), 25-29.
- Glauner, F. (2015). Dilemmata der Unternehmensethik – Von der Unternehmensethik zu Unternehmenskultur. In A. Schneider & R. Schmidpeter (Hrsg.) *Corporate Social Responsibility. Verantwortungsvolle Unternehmensführung in Theorie und Praxis* (2. Aufl., S. 237-525). Berlin Heidelberg: Springer Gabler.
- Gläser, J. Laudel, G. (2009). *Experteninterviews und qualitative Inhaltsanalyse als Instrument rekonstruierbarer Untersuchungen* (3. Aufl.). Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Gleißner, W. & Romeike, F. (2020). ESG-Risiken und ihre Quantifizierung. In O. Everling (Hrsg.), *Social Credit Rating. Reputation und Vertrauen beurteilen* (S. 391-435). Wiesbaden: Springer Gabler.
- Global Reporting Initiative. (2016, Oktober). *GRI 101: Grundlagen*. Verfügbar unter <https://www.globalreporting.org/standards/media/1671/german-gri-101-foundation-2016.pdf>
- Gompers, P., Ishii, J. & Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-156.
- Grunow, H. W. & Zender, C. (2020). *Green Finance. Erfolgreiche Schritte zur grünen Unternehmensfinanzierung*. Wiesbaden: Springer Gabler.
- Gundel, A., Lanfermann, G., & Pfaff, T. C. (2020, März). *Die Pläne der EU zu Sustainable Finance*. Verfügbar unter https://audit-committee-institute.de/media/aci_qextra_2020_sustainable_finance.pdf
- Hussy, W., Schreier, M. & Echterhoff, G. (2010). *Forschungsmethoden in Psychologie und Sozialwissenschaften*. Berlin Heidelberg: Springer Verlag.

- International Integrated Reporting Council. (2021, Jänner). *International IR Framework*. Verfügbar unter <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2021/01/InternationalIntegratedReportingFramework.pdf>
- International Panel on Climate Change. (2018, Oktober). *Global Warming of 1.5 °C*. Verfügbar unter https://report.ipcc.ch/sr15/pdf/sr15_spm_final.pdf
- Jasch, C. (2015). CSR und Berichterstattung. In A. Schneider & R. Schmidpeter (Hrsg.), *Corporate Social Responsibility. Verantwortungsvolle Unternehmensführung in Theorie und Praxis* (2. Aufl., S. 823-834). Berlin Heidelberg: Springer Gabler.
- Kemfert, C. & Schmalz, S. (2019). Politische Einflussmöglichkeiten auf die Entwicklung nachhaltiger Geldanlagen: Herausforderungen und Implementierung. *Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung*, 88(1), 67-80.
- Koch, M. (2020). Nachhaltige Finanzierung: Der Aktionsplan der Europäischen Kommission zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums. In A. Sihn-Weber & F. Fischler (Hrsg.), *CSR und Klimawandel. Unternehmenspotentiale und Chancen einer nachhaltigen und klimaschonenden Wirtschaftstransformation* (S. 99-110). Köln: Springer Gabler.
- Kormaier, B. (2008). *Externe Unternehmensberichterstattung nicht kapitalmarktorientierter Unternehmen. Ableitung von Vorschlägen zur konzeptionellen Ausgestaltung einer differenzierten Rechnungslegung*. München: Herbert Utz Verlag.
- Kögler, A. (2021). Transformation am Finanzmarkt gefordert. *Der Treasurer* 14(1), 16.
- KPMG. (2019, Dezember). Verfügbar unter: <https://home.kpmg/at/de/home/insights/2019/12/in-sustainable-finance.html>
- KPMG. (2021, Februar). *Das Ziel klimaneutral*. Verfügbar unter <https://home.kpmg/at/de/home/insights/2020/10/dimensionen-das-ziel-klimaneutral.html>
- Lampert, E. (2020, Juli). FMA veröffentlicht Leitfaden zu Nachhaltigkeitsrisiken. *Versicherungsjournal*. Verfügbar unter <https://versicherungsjournal.at/markt-und-politik/fma-veroeffentlicht-leitfaden-zu-nachhaltigkeitsrisiken-20434.php>
- Leffson, U. (1987). *Die Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung* (7. Aufl.). Düsseldorf: IDW-Verlag GmbH.
- Levine, R. (2004, September). *Finance and Growth: Theory and Evidence*. Verfügbar unter <http://www.nber.org/papers/w10766>
- Mayring, P. (2015). *Qualitative Inhaltsanalyse. Grundlagen und Techniken* (12. Aufl.). Weinheim und Basel: Beltz Verlag.

- Mauderer, S. (2020). Was können Notenbanken für den Klimaschutz tun? *IFO Schnelldienst*, 73(10), 18-21.
- Scheid, O. & Needham, S. (2021). Sustainable Finance: Überblick über die Gesetzesinitiativen und deren Auswirkung auf die Unternehmensberichterstattung. *Fachzeitschrift für internationale Rechnungslegung*, 16(1), 35-40.
- Schellinger, J., Berchtold, P. & Tokarski, K. (2018). Nachhaltige Unternehmensführung: Leitprinzip und Handlungsfelder in der Praxis. In P. Berchtold (Hrsg.), *Nachhaltige Unternehmensführung. Herausforderungen und Beispiele aus der Praxis*. Wiesbaden: Springer Gabler.
- Schmidt, R. & Schmotz, T. (2020, März). *IFRS-FA – öffentliche Sitzungsunterlage*. Verfügbar unter https://www.drsc.de/app/uploads/2018/02/65_11_IFRS-FA_EU_CN.pdf
- Schoemaker, D. (2017). *From Risk to Opportunity: A Framework for Sustainable Finance* (2. Aufl.). Rotterdam: Rotterdam School of Management.
- Schoenmaker, D. & Schramade, W. (2019). *Principles of sustainable finance*. Oxford: Oxford University Press.
- Tang, K. & Dlugolecki, A. (2005). *The finance of climate change: a guide for governments, corporations and investors*. London: Risk Books.
- Task Force of Climate-related Financial Disclosures. (2017, Juni). *Recommendations on the Task Force of Climate-related Financial Disclosures*. Verfügbar unter <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>
- Tretter, M. & Lotze, J. (2018). Zur Bedeutung und den Möglichkeiten der Sustainable Development Goals für die Strategieentwicklung. In H. Pechlaner, & M. Tretter (Hrsg.), *Keine Strategie ohne Verantwortung. Perspektiven für eine nachhaltige Standort- und Regionalentwicklung* (S. 29-41). Wiesbaden: Springer Fachmedien Verlag.
- Paschke, I. (2019). Integrated berichten: die Praxis. In K. R. Kirchhoff (Hrsg.), *Integrated Reporting für die Praxis. Wertschaffend berichten* (S. 29-108). Hamburg: Springer Gabler.
- Pütter, J. M. (2016). *Nachhaltigkeitsberichterstattung in West-, Mittel- und Osteuropa. Ein Ländervergleich*. Baden-Baden: Nomos Vahlen.
- PWC. (2020, August). *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*. Verfügbar unter <https://www.pwc.ch/en/publications/2020/sustainable-finance-disclosure-regulation.pdf>
- PWC. (2021, März). *European Lab @EFRAG veröffentlicht Empfehlungen für europäische nichtfinanzielle Berichtsstandards*. Verfügbar unter <https://www.pwc.at/de/dienstleistungen/wirtschaftspruefung/pruefungsnahe-beratung/aktuelle-artikel/efrag-nichtfinanzielle-berichtsstandards.html>

- Richter, N. & Meyer, Y. C. (2020). EU-Sustainable Finance: Verschärfung der EU-Regulatorik und deren Auswirkung. *StuB – Unternehmenssteuern und Bilanzen*, 2021(18), 715-722.
- Rogge, K., Growth, M. & Schuhr, R. (2017). *Offenlegung von CO2-Emissionen und Klimastrategien der CDAX-Unternehmen – eine statische Analyse erklärender Faktoren am Beispiel der CDP-Klimaberichterstattung* (Arbeitspapier 376, S. 1-54). Lüneburg: Institute of Economics, Leuphana Universität Lüneburg. Verfügbar unter <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/175837/1/1001415280.pdf>
- Rossmann, F. (2021, März). *ESMA veröffentlicht Empfehlungen zu KPIs im Kontext der EU-Taxonomie*. Verfügbar unter <https://www.genossenschaftsverband.de/newsroom/blog/grundsatzblog/esma-veroeffentlicht-empfehlungen-zu-kpis-im-kontext-der-eu-taxonomie/>
- Sailer, U. (2016). *Nachhaltigkeitscontrolling: was Controller und Manager über die Steuerung der Nachhaltigkeit wissen sollten*. Konstanz: UVK Verlagsgesellschaft mbH.
- Van Roosebeke, B. (2020, Jänner). *Die EU-Taxonomie für Nachhaltigkeit*. Verfügbar unter <https://docplayer.org/190249394-Die-eu-taxonomie-fuer-nachhaltigkeit-ueberblick-und-bewertung.html>
- World Commission on Environment and Development (1987). *Our common future*. Oxford: Oxford University Press.
- Wulf, I. (2020). Status quo der Klimaberichterstattung in der nichtfinanziellen Erklärung von Energieversorgern. Analyse zur Umsetzung der klimabezogenen Angaben der CSR-Richtlinie. *Fachzeitschrift für internationale Rechnungslegung*, 15(11), 501-511.
- Zubrod, A. K. (2018). Compliance in den Sustainable Development Goals. In A. Kleinfeld & A. Martens (Hrsg.), *CSR und Compliance. Synergien nutzen durch integriertes Management* (S. 139-158). Konstanz: Springer Gabler.

Anhang A – Interviewleitfaden

1. Inwieweit sehen Sie sich als Unternehmen durch die Ausweitung der Berichtspflichten im Rahmen des Aktionsplans betroffen?
2. Welche Berichterstattungsformate sind bei Ihnen vom Aktionsplan betroffen und hat er einen Einfluss auf einen potenziellen Wechsel des Rahmenwerks, auf dem die nichtfinanzielle Berichterstattung aufbaut?
3. In welchem Ausmaß stützen Sie sich im Rahmen Ihrer Berichterstattung an die Leitlinien der Europäischen Kommission zur Klimaberichterstattung bzw. finden diese überhaupt Berücksichtigung?
4. Für die Berichterstattung würde sich das Konzept von Integrated Reporting anbieten. Falls Sie dies verwenden, wie bringen Sie nichtfinanzielle und finanzielle Leistungsindikatoren in einen kausalen Zusammenhang?
5. Wie gestalten Sie die Informationsgewinnung bezüglich des Einflusses von Investitionen auf Nachhaltigkeitsaspekte?
6. Inwieweit beziehen Sie hinsichtlich der Nachhaltigkeitsaspekte Ihre KundInnen und deren Wertschöpfungsketten mitein und was hat sich durch den Aktionsplan verändert? Wie stellen Sie sicher, dass Sie die zu berichtenden Information erhalten?
7. In welchen Bereichen sehen Sie bei der Umsetzung der ausgeweiteten Berichtspflichten die größten Herausforderungen?
8. Haben sich die Anforderungen von Stakeholdern an Ihre Berichterstattung verändert? Wenn ja, inwiefern?
9. Was ist Stakeholdern diesbezüglich wichtig und was eher weniger?
10. Inwiefern unterscheiden sich die Erwartungen der verschiedenen Stakeholder-Gruppen?
11. Welche Anforderungen stellen Sie an die Berichterstattung von KapitalnehmerInnen, die Sie finanzieren? Haben sich Ihre dahingehenden Anforderungen durch den Aktionsplan verändert?
12. Wie gestalten Sie die Informationsgewinnung, um eine Finanzierung Ihrer KundInnen als ökologisch nachhaltig im Sinne der EU-Nachhaltigkeitstaxonomie oder eben nicht bewerten zu können?
13. Mussten Sie bereits Geschäftsprozesse anpassen?
14. Wenn ja, inwiefern?

15. Welche Geschäftsprozesse werden zukünftig betroffen sein bzw. bedarf es in naher Zukunft einer Implementierung neuer Geschäftsprozesse?

Anhang B – Beispielhafte Auswertung der Interviews

Kategorie	Nr.	Bezeichnung	Ankerbeispiel
Oberkategorie	1	Auswirkung der Regulierungen	
<i>Unterkategorie</i>	1.1	Format der Berichterstattung	Also, Berichterstattungsformat würde ich jetzt mal sagen ist, bei uns der nichtfinanzielle Bericht. Also bei uns ist der nichtfinanzielle Bericht integriert im Geschäftsbericht.
<i>Unterkategorie</i>	1.2	Rahmenwerk der nichtfinanziellen Berichterstattung	Also wir haben derzeit der UN-Global Compact, wir benutzen quasi die zwölf Perspektiven des UN-Global Compact im nichtfinanziellen Bericht.
<i>Unterkategorie</i>	1.3	Wechsel des Rahmenwerks der nichtfinanziellen Berichterstattung	Ja wie gesagt, bei uns ist es eben GRI und das haben wir jetzt auch nicht vor umzustellen.
<i>Unterkategorie</i>	1.4	Einfluss der Leitlinien für die Klimaberichterstattung	Also ich weiß, dass bei den großen Banken ist es gelesen worden, nur diese Leitlinien bringen nicht viel. Es ist immer schön, wenn es Leitlinien gibt, aber es ist die Frage, wie du das letztlich anwenden sollst.
<i>Unterkategorie</i>	1.5	Kausaler Zusammenhang finanzieller und nichtfinanzieller Aspekte	Also, das sind alles Dinge, die sich machen lassen, schwieriger wird es, wenn ich sage, ok ich muss im CO2 Fußabdruck quasi größer werden als nur der eigene Betrieb, unter Anführungszeichen, sondern quasi auch den implementierten oder implizierten Fußabdruck meiner Investments mitnehmen, das wird da oder dort nicht gehen.
Oberkategorie	2	Informationsgewinnung	
<i>Unterkategorie</i>	2.1	Veränderungen durch den Aktionsplan	Zukünftig müssen wir aufgrund der Taxonomie und der Vorgaben der EU quasi den Kunden auch fragen, was machst du mit dem Geld. Und das regelmäßig auch monitoren und überprüfen.
<i>Unterkategorie</i>	2.2	Nachhaltigkeitsinformationen hinsichtlich Investitionen	Ein großer Bereich, in dem wir hier eine Informationsgewinnung bekommen ist natürlich auch in der Kategorisierung des Risikos letztendlich, das dann hier Einfluss hat, eben auf Investitionen, auf Finanzierung etc.
<i>Unterkategorie</i>	2.3	Nachhaltigkeitsinformationen hinsichtlich KundInnen	Also in Bezug auf das Neugeschäft ist eben die Anforderung, dass das eben zukünftig abgefragt wird oder eben zukünftig einfach auch aufgenommen wird. In Bezug auf das bestehende Geschäft versucht man sich aktuell damit zu helfen, dass man eben versucht alles, was im Moment verfügbar ist zu verwerten.
<i>Unterkategorie</i>	2.4	Nachhaltigkeitsinformationen hinsichtlich der Wertschöpfungskette der KundInnen	Naja, das ist das was ich jetzt gesagt habe, also die Kunden werden natürlich mehr durchleuchtet, mehr mit Questionnaires konfrontiert.
<i>Unterkategorie</i>	2.5	Sicherstellung der Informationsbeschaffung	Und da geht es natürlich bis in den Kreditvertrag rein, wo diese ESG-Kriterien abgefragt werden und was natürlich dann auch Teil des Kreditvertrags letztendlich sein wird. Also das zieht sich schon durch alle Bereiche letztendlich – bis zu den Contracts mit den Kunden.
Oberkategorie	3	Herausforderungen durch den Aktionsplan	
<i>Unterkategorie</i>	3.1	Regulatorische Herausforderungen	Diese Interpretationsspielräume sind genau die, die es sehr schwierig machen, wie ich eben vorher gesagt habe, weil die regulatorischen technischen Standards, noch nicht da sind, anhand denen man dann verifizieren kann, haben wir jetzt eh das Richtige gemacht.
<i>Unterkategorie</i>	3.2	Herausforderungen hinsichtlich der Informationsgewinnung	Daten, Daten, Daten hätte ich gesagt. Also, weil das was ich gerade gesagt habe, diese Information vom Kunden zu erfragen, ins System reinzubringen, im System dann auch zu verarbeiten, um sie dann wieder auswertbar zu machen.

Oberkategorie	4	Stakeholder-Erwartungen	
<i>Unterkategorie</i>	4.1	Anforderungen von Stakeholdern an die Berichterstattung	Da haben wir das erste Mal gemerkt, dass mehr Fragen von Investoren gekommen sind, zu unserer Berichterstattung. Zum einen von NGO-Seite über – also weniger fast um die Berichterstattung, mehr über die ESG-Themen im Allgemeinen, über unsere Veranlagungsstrategie und andererseits auch von wissenschaftlicher Seite wirklich im Detail über unsere Berichterstattung, ob wir dort alles erfüllen.
<i>Unterkategorie</i>	4.2	Erwartungen von Stakeholder-Gruppen hinsichtlich der Berichterstattung	Naja, also bei den Arbeitnehmern kann ich nur sagen, dadurch dass das Thema so eine große Brücke ist – praktisch über das gesamte Bankengruppe sind natürlich auch immer mehr Mitarbeiter intern am Thema interessiert, weil sie einfach die Wertschöpfung oder den stiftenden Wert in ihrer eigenen Arbeit dann auch sehen.
<i>Unterkategorie</i>	4.3	Wichtigkeit der Nachhaltigkeitsaspekte hinsichtlich der Stakeholder	Also, ja man merkt schon, dass mehr Interesse besteht, auch intern von Mitarbeitern auch, wächst das Interesse. Es ist einfach ein aktuelles Thema, die Leute beschäftigen sich dann doch auch damit, wie der eigene Arbeitgeber mit solchen Themen umgeht. Und direkt von Kundinnen und Kunden kommen auch immer wieder Nachfragen.
Oberkategorie	5	Eigene Anforderungen an die Berichterstattung von KapitalnehmerInnen	
<i>Unterkategorie</i>	5.1	Veränderung durch den Aktionsplan der eigenen Anforderungen an die Berichterstattung von KapitalnehmerInnen	Aber ansonsten ist die Berichterstattung an sich - ja es gibt mehrere Kriterien, sei es jetzt nach Ratings, ESG-Ratings, das werden wir auf jeden Fall mitaufnehmen.
<i>Unterkategorie</i>	5.2	Informationsgewinnung hinsichtlich der Taxonomie-VO	Das wird in so ein ESG-Rulebook gepackt, damit wir hier einfach gleiche Definitionen haben und dass dann letztendlich der Kundenbetreuer hier genau sehen kann, ob ein Asset jetzt darunter fällt oder nicht.
Oberkategorie	6	Auswirkungen des Aktionsplans auf Geschäftsprozesse	
<i>Unterkategorie</i>	6.1	Anpassung von Geschäftsprozessen	Ich glaube indirekt ja, aber noch nicht ausformuliert, also wir haben jetzt noch nicht Geschäftsprozesse explizit neu definiert, aber es hat sich einfach in den letzten Monaten oder Jahres herausgestellt, dass wir hier anders mit anderen Abteilungen zusammenarbeiten müssen und intensiver zusammenarbeiten müssen.
<i>Unterkategorie</i>	6.2	Art von Geschäftsprozessen	Ja, im Risikobereich passen wir gerade sehr viel an. Eben die Implementierung der ESG-Risks, die wir noch nicht berücksichtigt haben.
<i>Unterkategorie</i>	6.3	Zukünftig betroffene Geschäftsprozesse	Was wir derzeit gerade machen ist – wir schauen uns gerade auch – wir sind ja auch in Deutschland tätig und in Deutschland gibt es jetzt neu ein Lieferkettengesetz oder Lieferantenkettengesetz und wir schauen uns das genau an, ob wir dort nicht auch etwas tun müssen bzw. wir wissen, dass wir dort etwas tun müssen.
<i>Unterkategorie</i>	6.4	Potenzielle neue Geschäftsprozesse	Ich glaube, dass es jetzt keinen Prozess gibt, der ganz neu aufgesetzt werden muss, in dem Sinn, sondern, dass einfach bestehende Prozesse angepasst werden müssen