

Hintergrundpapier

Perspektiven des Finanzmarktes auf die Klimabilanzierung

Einschätzungen seitens des Finanzmarktes zu den
Anforderungen an die Klimabilanzierung der
Unternehmen der automobilen Wertschöpfungskette

Von

Dr. Jan Trenczek (Prognos AG),
Nico Dietzsch (Prognos AG),
Stina Lorenz (Prognos AG),
Georg Göhler (Fraunhofer IAO),
Simon Nugel (Fraunhofer IAO)

Im Auftrag des

Bundesministerium für Wirtschaft und
Klimaschutz (BMWK)

Abschlussdatum

März, 2024 (Überarbeitete Version)

Das Unternehmen im Überblick

Prognos – wir geben Orientierung.

Wer heute die richtigen Entscheidungen für morgen treffen will, benötigt gesicherte Grundlagen. Prognos liefert sie – unabhängig, wissenschaftlich fundiert und praxisnah. Seit 1959 erarbeiten wir Analysen für Unternehmen, Verbände, Stiftungen und öffentliche Auftraggeber. Nah an ihrer Seite verschaffen wir unseren Kunden den nötigen Gestaltungsspielraum für die Zukunft – durch Forschung, Beratung und Begleitung. Die bewährten Modelle der Prognos AG liefern die Basis für belastbare Prognosen und Szenarien. Mit rund 180 Expertinnen und Experten ist das Unternehmen an neun Standorten vertreten: Basel, Berlin, Bremen, Brüssel, Düsseldorf, Freiburg, Hamburg, München und Stuttgart. Die Projektteams arbeiten interdisziplinär, verbinden Theorie und Praxis, Wissenschaft, Wirtschaft und Politik. Unser Ziel ist stets das eine: Ihnen einen Vorsprung zu verschaffen, im Wissen, im Wettbewerb, in der Zeit.

Geschäftsführer

Christian Böllhoff

Rechtsform

Aktiengesellschaft nach schweizerischem Recht; Sitz der Gesellschaft: Basel
Handelsregisternummer
CH-270.3.003.262-6

Präsident des Verwaltungsrates

Dr. Jan Giller

Handelsregisternummer

Berlin HRB 87447 B

Gründungsjahr

1959

Umsatzsteuer-Identifikationsnummer

DE 122787052

Arbeitssprachen

Deutsch, Englisch, Französisch

Hauptsitz**Prognos AG**

St. Alban-Vorstadt 24
4052 Basel | Schweiz
Tel.: +41 61 3273-310
Fax: +41 61 3273-300

Prognos AG

Résidence Palace, Block C
Rue de la Loi 155
1040 Brüssel | Belgien
Tel: +32 280 89-947

Prognos AG

Hermannstraße 13
(c/o WeWork)
20095 Hamburg | Deutschland
Tel.: +49 40 554 37 00-28

Weitere Standorte**Prognos AG**

Goethestr. 85
10623 Berlin | Deutschland
Tel.: +49 30 5200 59-210
Fax: +49 30 5200 59-201

Prognos AG

Werdener Straße 4
40227 Düsseldorf | Deutschland
Tel.: +49 211 913 16-110
Fax: +49 211 913 16-141

Prognos AG

Nymphenburger Str. 14
80335 München | Deutschland
Tel.: +49 89 954 1586-710
Fax: +49 89 954 1586-719

Prognos AG

Domshof 21
28195 Bremen | Deutschland
Tel.: +49 421 845 16-410
Fax: +49 421 845 16-428

Prognos AG

Heinrich-von-Stephan-Str. 17
79100 Freiburg | Deutschland
Tel.: +49 761 766 1164-810
Fax: +49 761 766 1164-820

Prognos AG

Eberhardstr. 12
70173 Stuttgart | Deutschland
Tel.: +49 711 3209-610
Fax: +49 711 3209-609

info@prognos.com | www.prognos.com | www.twitter.com/prognos_ag

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	VI
Abkürzungsverzeichnis	VI
Zusammenfassung	VIII
1 Einleitung	1
2 Methodik: Vorgehen der Interviews	3
3 Regulatorischer und institutioneller Hintergrund	5
3.1 EU-Taxonomie	5
3.2 Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)	5
3.3 Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) und European Sustainability Reporting Standards (ESRS)	6
3.4 GHG-Protokoll	6
3.5 Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)	7
3.6 European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)	7
3.7 International Accounting Standards Board (IASB) und International Sustainability Standards Board (ISSB)	7
3.8 Deutsche Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC) und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)	7
3.9 Überleitung: Europäische und internationale Nachhaltigkeitsvorhaben als Treiber für die Klimabilanzierung	8
4 Erkenntnisse aus den Interviews	9
4.1 Wichtige Treiber der Klimabilanzierung	9
4.1.1 Treiber transitorische Risiken	10
4.1.2 Treiber regulatorische Anforderungen	10
4.2 Einfluss von ESG-Ratingagenturen	12
4.3 Methodische Fragestellungen zur Entwicklung einer leistungsfähigeren CO ₂ -Berichterstattung mithilfe der Regulatorik	13

4.3.1	Primärdatennutzung	14
4.3.2	GHG-Protokoll	14
4.3.3	Relevanz der CO ₂ -Bilanzierung auf Produktebene für den Kapitalmarkt	16
4.4	Konzept Carbon Accounting	19
4.5	Koalitionsvertrag/Aufnahme von CO ₂ in die Unternehmensbilanz	20
5	Interviews	21
5.1	Aus Perspektive einer/eines Fachkundigen des Investmentmarktes	22
5.1.1	Wichtige Treiber der Klimabilanzierung	22
5.1.2	Einfluss der Regulatorik auf die tatsächliche Reduktion der Emissionen	22
5.1.3	Relevanz der CO ₂ -Bilanzierung auf Produktebene für den Kapitalmarkt	23
5.1.4	Primärdatennutzung	23
5.1.5	GHG-Protokoll	24
5.2	Aus Perspektive einer/eines Fachkundigen der internationalen Standardsetzung	25
5.2.1	Wichtige Treiber der Klimabilanzierung	25
5.2.2	Wesentliche regulatorische Vorgaben	25
5.2.3	Relevanz der CO ₂ -Bilanzierung auf Produktebene für den Kapitalmarkt	25
5.2.4	Primärdatennutzung	26
5.2.5	GHG-Protokoll	26
5.3	Aus Perspektive einer/eines Fachkundigen des Kapitalmarktes	26
5.3.1	Wichtige Treiber der Klimabilanzierung	26
5.3.2	Wesentliche regulatorische Vorgaben	26
5.3.3	Primärdatennutzung	27
5.3.4	Relevanz der CO ₂ -Bilanzierung auf Produktebene für den Kapitalmarkt	28
5.3.5	Rolle von Green und Transition Bonds	28
5.4	Aus der Perspektive einer/eines Fachkundigen des nachhaltigen Finanzmarktes	28
5.4.1	Wichtige Treiber der Klimabilanzierung	28

5.4.2	Wesentliche regulatorische Vorgaben	30
5.4.3	Rolle von Transitionsplänen	30
5.4.4	Einfluss von ESG-Ratingagenturen	31
5.4.5	Koalitionsvertrag/Aufnahme von CO ₂ in die Unternehmensbilanz	31
5.5	Aus Perspektive einer/eines Fachkundigen der Regulatorik	31
5.5.1	Wesentliche regulatorische Vorgaben	31
5.5.2	Einfluss von ESG-Ratingagenturen	32
5.5.3	GHG-Protokoll und Primärdatennutzung	32
5.5.4	Koalitionsvertrag/Aufnahme von CO ₂ in die Unternehmensbilanz	33
5.6	Aus Perspektive einer/eines Fachkundigen aus der wissenschaftlichen Community	33
5.6.1	Wichtige Treiber der Klimabilanzierung	33
5.6.2	Wesentliche regulatorische Vorgaben	33
5.6.3	Primärdatennutzung	34
5.6.4	Einfluss von ESG-Ratingagenturen	34
5.6.5	Koalitionsvertrag/Aufnahme von CO ₂ in die Unternehmensbilanz	34
5.6.6	GHG-Protokoll	35
5.6.7	Relevanz der CO ₂ -Bilanzierung auf Produktebene für den Kapitalmarkt	35
5.7	Aus Perspektive einer/eines Fachkundigen des GHG-Protokolls	35
5.7.1	Wichtige Treiber der Klimabilanzierung	35
5.7.2	Wesentliche regulatorische Vorgaben	35
5.7.3	Einfluss von ESG-Ratingagenturen	36
5.7.4	GHG-Protokoll	37
5.7.5	Koalitionsvertrag/Aufnahme von CO ₂ in die Unternehmensbilanz	37
5.8	Interviewaustausch mit CATARC	38
6	Fazit	39
7	Referenzen	X
8	Anhang	X
	Impressum	XVIII

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Europäische und internationale Nachhaltigkeitsvorhaben als Treiber für die Klimabilanzierung	8
--------------	---	---

Abkürzungsverzeichnis

AhG	Ad-hoc-Arbeitsgruppe
AP	Arbeitspaket
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BMWK	Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz
CATARC	China Automotive Technology and Research Center
CCF	Corporate Carbon Footprint
COP	Conference of Parties
CSDDD	Corporate Sustainability Due Diligence Directive
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive
DIN	Deutsche Industrienorm
DRSC	Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee
EBIT	Earnings before interest and taxes
EFRAG	European Financial Reporting Advisory Group
ESG	Environment, Social and Governance
ESRS	European Sustainability Reporting Standards
EU	Europäische Union
EUGBS	European Green Bond Standard
EZB	Europäische Zentralbank

FSB	Financial Stability Board
GHG	Greenhouse Gas
HGB	Handelsgesetzbuch
IASB	International Accounting Standards Board
ICMA	International Capital Market Association
IFRS	International Financial Reporting Standards
IFRS-S	International Financial Reporting Standards Sustainability Disclosure Standards
ISSB	International Sustainability Standards Board
NFRD	Non-Financial Reporting Directive
PCAF	Partnership for Carbon Accounting Financials
PCF	Product Carbon Footprint
PRI	Principles for Responsible Investments
SBTi	Science-Based Targets initiative
SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation
SPA	Sustainability Performance Accounting
TCFD	Task Force on Climate-related Financial Disclosures
THG	Treibhausgas(e)
USA	United States of America

Zusammenfassung

Zur Unterstützung der Arbeit des Expertenkreises „Transformation der Automobilwirtschaft“ wurde die Ad-hoc-Arbeitsgruppe (AhG) „Dekarbonisierung der automobilen Wertschöpfungskette“ eingerichtet. Dieses Hintergrundpapier ist Ergebnis des dritten Arbeitspakets (AP) der Begleitforschung der AhG zur Dekarbonisierung der automobilen Wertschöpfungskette.

Ziel des Hintergrundpapiers ist es herauszuarbeiten, welche Anforderungen seitens des Finanzmarktes für die Klimabilanzierung auf die Unternehmen der Automobilindustrie bereits heute vorliegen sowie ggf. erwartet werden können. Außerdem wird herausgearbeitet, inwieweit die Institutionen der Finanzmarktregulierung und andere Finanzmarktakteure die Entwicklung einer leistungsfähigen CO₂-Berichterstattung vorantreiben können. Dabei sollen insbesondere die Anforderungen und Entwicklungen, aber auch die mögliche Unterstützung bei der Implementierung des Carbon Accounting auf Unternehmens- vs. auf Produktebene im Vordergrund stehen und in Interviews mit Expertinnen und Experten beleuchtet werden.

Zu diesem Zweck werden die zentralen regulatorischen Vorgaben, die als Treiber für die Klimabilanzierung des Finanzmarktes wirken, dargestellt, sowie wichtige institutionelle Akteure der Finanzmarktregulierung beschrieben. Darauf aufbauend wurden Experteninterviews mit ausgewählten Akteuren aus der Finanzwirtschaft durchgeführt. Zentrale Erkenntnisse sowie Aussagen der Interviewpartnerinnen und Interviewpartner sind in **fünf wesentlichen Themenkomplexen zusammengezogen und aufbereitet dargestellt**:

1. Wichtige Treiber der Klimabilanzierung

Transitorische Risiken sowie die regulatorischen Anforderungen sind zentrale Treiber für die Klimabilanzierung der Finanzmarktakteure.

Als klarer Treiber wurde in allen Interviews herausgestellt, dass die Klimabilanz eines Unternehmens eine Kennzahl für die transitorischen Risiken des Unternehmens darstellt. Für die automobilen Wertschöpfungskette im konkreten stellt CO₂ insbesondere getrieben durch die CO₂-Bepreisung und Flottengrenzwerte einen guten nicht-finanziellen Indikator für Risiken im Allgemeinen dar, welcher in ökonomische Modelle der Risikobewertung einbezogen werden kann. **Die Klimabilanzierung hat somit einen konkreten finanziellen Einfluss, da die Klimabilanz von Unternehmen als Faktor potenzielle Kreditaufschläge rechtfertigt und den Kapitalzugang somit erschweren kann.** Für Kapitalgeberinnen und Kapitalgeber muss es in diesem Zusammenhang transparent nachvollziehbar sein, wie das jeweilige Unternehmen das Risiko des eigenen Emissionsprofils langfristig verringert.

Mit den zunehmend sichtbar werdenden Auswirkungen des Klimawandels und einer voranschreitenden Dekarbonisierung vieler Wirtschaftsbereiche wird eine schlechte CO₂-Bilanz eines Unternehmens zukünftig noch stärker ins Gewicht fallen. Folglich wird sich die Wirkung der CO₂-Bilanz eines Unternehmens als Risikoindikator und damit Kriterium für den Kapitalzugang in den nächsten Jahren voraussichtlich noch verstärken.

Die regulatorischen Vorgaben erhöhen die Anforderungen an die Klimabilanzierung. Das übergeordnete Ziel der Regulierung ist dabei die **Finanzmarktstabilität** zu erhöhen. Dabei zeigt

sich: Es gibt noch viel Handlungsbedarf. So hat bspw. eine aktuelle EZB-Studie ergeben, dass von 95 geprüften Bankenportfolios 90 % noch nicht konform mit dem Pariser Klimaabkommen sind.¹ Den Einschätzungen der Expertinnen und Experten zufolge hat die Umsetzung des Transparenzgedankens durch die regulatorischen Vorgaben zwar einen Effekt auf das Handeln von Unternehmen. Jedoch sind zusätzlich flankierende, höher angesetzte Maßnahmen, wie bspw. eine weltweite CO₂-Bepreisung, für ein effektives Umleiten von Investitionen in nachhaltige Geschäftsaktivitäten notwendig. Das regulatorische System befindet sich insgesamt innerhalb der letzten fünf bis sechs Jahre in einer großen dynamischen Weiterentwicklung. Einer Experteneinschätzung zufolge werden die Entwicklungen in den nächsten fünf Jahren zeigen, ob das regulatorische System ganzheitlich betrachtet funktioniert. In diesem Zusammenhang sind auch die Überarbeitung der Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), eine anzustrebende internationale Harmonisierung der Regulatorik sowie die Verpflichtung zur Erstellung und Veröffentlichung von Dekarbonisierungs-Transitionsplänen von Bedeutung.

2. Rolle der ESG-Ratingagenturen

Eine wichtige Erkenntnis der Interviewgespräche ist die zentrale, aber in der AhG bisher recht wenig diskutierte Rolle der ESG-Ratingagenturen. ESG-Ratingagenturen besitzen mittlerweile einen erheblichen Einfluss über Investitionsströme. Große Anteile der CO₂-Emissionen (in der Regel über 95 %) der Finanzindustrie selbst finden sich in den Kreditportfolios. Dementsprechend liegt der Fokus der Klimabilanzierung in der Finanzindustrie auf den finanzierten Scope-3-Emissionen. Für institutionelle Investorinnen und Investoren sind ESG-Ratingagenturen oftmals die erste und einzige Informationsquelle bzgl. nachhaltigkeitsbezogener Daten von Unternehmen. Dies betrifft insbesondere CO₂-Informationen. Es zeigt sich jedoch, dass die Einschätzungen zu Emissionsprofilen je nach ESG-Ratingagentur teils stark schwanken. Die Schwankungen lassen sich darauf zurückführen, dass Ratingagenturen lediglich veröffentlichte Zahlen wiedergeben. Freiheitsgrade in der Bilanzierungsmethode von Unternehmen und Ihren Produkten werden so weitergegeben. Im Ergebnis bedeutet dies, dass CO₂-Informationen zwar Investitionsentscheidungen beeinflussen, die Güte der Informationen jedoch oftmals nicht geprüft und insgesamt zweitrangig erscheint. Vor diesem Hintergrund sind klarere methodische Bilanzierungsregeln, sowie eine stärkere Regulierung von ESG-Ratingagenturen entscheidend um Finanzströme zukünftig noch stärker in tatsächlich klimafreundliche Investitionen fließen zu lassen. Beides wird von der EU aktuell vorangetrieben.² In der Folge **ist eine strikere Vorgabe bei der Scope-3-Ausweisung denkbar.**

3. Methodische Fragestellungen zur Entwicklung einer leistungsfähigeren CO₂-Berichterstattung mithilfe der Regulatorik

Für den Kapitalmarkt sind die Ergebnisse der Klimabilanzierung und den daraus abzuleitenden Informationen von zentraler Bedeutung. Vonseiten des Kapitalmarktes wird die Klimabilanzierung jedoch **vom Ergebnis her betrachtet**. Der Kapitalmarkt gibt **nicht** vor, wie eine transparente und genaue Klimabilanzierung stattzufinden hat. Stattdessen wird prinzipiell davon ausgegangen, dass die veröffentlichten Zahlen akkurat oder vielmehr nicht widersprüchlich sind.

Die dahinterliegenden methodischen Entwicklungen zur CO₂-Bilanzierung spielen für den Kapitalmarkt allerdings vor allem dann eine Rolle, wenn sie zu plötzlichen Anpassungen (bzw.

¹ EZB (2024). Risks from misalignment of banks' financing with the EU climate objectives.

<https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.bankingsectoralignmentreport202401~49c6513e71.en.pdf>

² Dazu haben sich die EU-Staaten und das Europäische Parlament kürzlich auf das erste Regelwerk zur Regulierung von ESG-Ratingagenturen geeinigt (vgl.: <https://www.fundresearch.de/kolumne/wie-die-eu-die-esg-rating-agenturen-regulieren-will.php>; letzter Zugriff 14.02.2024)

„Korrekturen“) der Klimabilanzen von Unternehmen führen. Denn so entsteht ein potenzielles Konfliktpotenzial bei verschiedenen Bewertungsmodellen. Dies erklärt, warum Kapitalmarktakteure eine gesamtheitliche, akkurate Klimabilanzierung wünschen. Dabei ist allerdings einerseits die bilanzielle Richtigkeit aktuell entscheidender als die tatsächliche (d. h. physische) Richtigkeit erscheint. Andererseits wird eine „organische“ Informationsverdichtung verfolgt, bei der graduell Klimainformationen angepasst werden, ohne massive strukturelle Veränderungen herbeizuführen. Bei methodischen Anpassungen der Klimabilanzierung braucht es deshalb frühestmögliche Transparenz und eine Miteinbeziehung des Kapitalmarktes.

Das GHG-Protokoll ist aktuell die global entscheidende Vorgabe, wenn es um die Erfassung von CO₂-Emissionen geht. Die **stetige Weiterentwicklung des GHG-Protokolls** stellt somit aus Sicht der Expertinnen und Experten eine entscheidende Stellschraube im System einer akkuraten Klimabilanzierung dar. Dabei sind nach Einschätzung der Expertinnen und Experten die aktuellen Entwicklungen rund um die CSRD und das GHG-Protokoll prinzipiell auf dem Weg von einem Zwischenstand im Prozess hin zu einer ganzheitlich funktionsfähigen Klimabilanzierung. Diesbezüglich könnten im Einklang mit der Entwicklung sektorspezifischer ESRS auch mögliche **sektorspezifische Ergänzungen des GHG-Protokolls zielführend sein**.³ Ein weiterer Fokus liegt bei der Überarbeitung des GHG-Protokolls darauf, den Unternehmen mehr Orientierung insbesondere durch klare Anleitungen bezüglich der Bilanzierung von Scope-3-Emissionen zu geben. Die Automobilindustrie hat die Chance, Einfluss auf diese Entwicklung durch Nutzung der Feedbackmöglichkeit im Rahmen der Überarbeitungen des GHG-Protokolls zu nehmen.

Hinsichtlich einer **Bewertung der Qualität der Datengrundlage** (wie es aktuell durch die ESRS, im Kontext der Berechnung von finanzierten Emissionen für Finanzunternehmen mit dem Verweis auf PCAF, geschieht) erscheinen weitere **(Transparenz-)Vorgaben** durch die Regulierung denkbar.

Für den Kapitalmarkt ist vordergründig **die CO₂-Bilanzierung auf Unternehmensebene relevant**. Die konkrete Betrachtung der produktspezifischen CO₂-Bilanzierung ist aktuell hingegen eher ein Spezialfall. Die Entwicklung von projektspezifischen Finanzprodukten, wie **Green Bonds oder Transition Bonds**, sollte allerdings im Blick behalten werden. Hier besteht perspektivisch die Möglichkeit zu konkreten Anforderungen an die CO₂-Produktbilanzierung. Allerdings sind an dieser Stelle noch die Entwicklungen mit Blick auf weitere einheitliche Standards und damit einhergehende methodische Anforderungen abzuwarten.

4. Konzept Carbon Accounting

Die Expertinnen und Experten sehen die automobilen Wertschöpfungskette als treibende Kraft für die Durchsetzung des Carbon Accounting Ansatzes. Vonseiten des Kapitalmarktes oder der Finanzmarktregulierung werden diesbezüglich **keine großen Vorgaben erwartet**.

5. Koalitionsvertrag/Aufnahme von CO₂ in die Unternehmensbilanz

Laut den Expertinnen und Experten haben **Bestrebungen der Bundesregierung, die Klimabilanzierung verpflichtend auf eine Ebene mit der Finanzberichterstattung zu befördern**, großes Potenzial, die grüne Transformation der Wirtschaft und die Aussagekraft der Klimabilanzierung voranzutreiben. Eine mögliche Integration der CO₂-Bilanz eines Unternehmens in deren „klassische“ Bilanz, z. B. in Form eines CO₂-adjustierten EBITs, hätte dabei eine massive Signalwirkung. Wichtige Effekte wären die höhere Transparenz und Vergleichbarkeit für

³ Ein erstes Beispiel für eine sektorspezifische GHG-Protokollanleitung ist die Anleitung für den Landwirtschaftssektor („Agriculture Guidance“: <https://ghgprotocol.org/agriculture-guidance>).

Investorinnen und Investoren aufgrund der erfolgenden Monetarisierung und Internalisierung der CO₂-Emissionen. Hier sind jedoch die weiteren Entwicklungen und die Klärung vieler offener (methodischer) Punkte abzuwarten.

1 Einleitung

Zur Unterstützung der Arbeit des Expertenkreises „Transformation der Automobilwirtschaft“ wurde die Ad-hoc-Arbeitsgruppe „Dekarbonisierung der automobilen Wertschöpfungskette“ eingerichtet. Das übergeordnete Ziel der AhG besteht darin, Handlungsempfehlungen zur Erfassung, Quantifizierung und Ausweisung von CO₂-Emissionen⁴ entlang der automobilen Wertschöpfungskette aufzuzeigen. Prognos und das Fraunhofer IAO unterstützen die Arbeit der AhG im Rahmen einer Begleitforschung. Dieses Hintergrundpaper ist das Ergebnis des dritten Arbeitspakets der Begleitforschung der AhG zur Dekarbonisierung der automobilen Wertschöpfungskette.

Im Rahmen dieses Arbeitspaketes wird erarbeitet, welche Anforderungen seitens des Finanzmarktes für die Klimabilanzierung auf die Unternehmen der Automobilindustrie erwartet werden können. Außerdem wird herausgearbeitet, inwieweit die Institutionen der Finanzmarktregulierung und andere Finanzmarktakteure die Entwicklung einer leistungsfähigen CO₂-Berichterstattung vorantreiben können. Dabei sollen insbesondere die Anforderungen und Entwicklungen, aber auch mögliche Unterstützung bei der Implementierung des Carbon Accounting auf Unternehmens- vs. auf Produktebene im Vordergrund stehen und in Experteninterviews beleuchtet werden.

Für die Finanzwirtschaft ergeben sich bei der Klimabilanzierung zwei wesentliche Treiber. Zum einen ist für Investorinnen und Investoren oder Kapitalgeberinnen und Kapitalgeber die Risikominimierung von entscheidender Bedeutung. Im Zuge der Transformation zu einer Dekarbonisierung der Gesellschaft haben CO₂-intensive Unternehmen oder Produkte langfristig gesehen einen zunehmenden Wettbewerbsnachteil. In der Folge wird CO₂ vom Finanzmarkt grundsätzlich als Kennzahl für Transformationsrisiken gesehen, weshalb Unternehmen möglichst akkurat nachweisen sollten, wie sie diesen Risikofaktor in Zukunft minimieren werden. Ziel ist es hier herauszufinden, welche Anforderungen Banken bei der Kapitalvergabe aktuell und zukünftig an die Klimabilanzierung von Unternehmen und Produkten stellen.

Der zweite Treiber sind die regulatorischen Anforderungen, die der Finanzmarkt selbst erfüllen muss. Hier ist die automobile Wertschöpfungskette hauptsächlich indirekt durch die Anforderung der Dekarbonisierung des Kreditportfolios von Banken und anderen Finanzmarktakteuren betroffen. Der regulatorische Druck, der auf den Finanzmarkt wirkt, ergibt sich dabei im Wesentlichen aus drei regulatorischen Vorgaben, resultierend aus dem Sustainable Finance Action Plan der EU:

1. der EU-Taxonomie,
2. den European Sustainability Reporting Standards (ESRS) über die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) sowie
3. der Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR).

Die Zusammenhänge dieser drei Elemente, sowie andere zentrale regulatorische Vorgaben und wichtige institutionelle Akteure der Finanzmarktregulierung werden in Kapitel 3 dieses Hintergrundpapiers dargestellt. Methodisch werden die Anforderungen des Finanzmarktes an die

⁴ In diesem Bericht wird CO₂ synonym mit Treibhausgas (THG) verwendet. Auf eine Indexierung wird verzichtet.

Klimabilanzierung mithilfe von Experteninterviews herausgearbeitet. Die Erkenntnisse aus diesen Interviews werden in Kapitel 4 sortiert nach den fünf zentralen Themen wiedergegeben. In Kapitel 5 werden die geführten Interviews ausgeführt und die jeweiligen Positionen sortiert nach Themen detaillierter dargestellt.

2 Methodik: Vorgehen der Interviews

Um herauszuarbeiten, welche Anforderungen seitens des Finanzmarktes für die Klimabilanzierung die Unternehmen der Automobilindustrie (zukünftig) erfüllen müssen, wurden Experteninterviews mit ausgewählten Akteuren aus der Finanzwirtschaft durchgeführt. Dabei wurde insbesondere darauf geachtet, Entscheidungsträgerinnen und Entscheidungsträgern von Institutionen der Finanzmarktregulierung zu interviewen, um herauszuarbeiten, inwieweit die Regulatorik durch konkrete Anforderungen in ihrer Umsetzung zu einer leistungsfähigen produktbezogenen Klimabilanzierung und Berichterstattung beitragen kann bzw. wird.

Grundsätzlich wurde sichergestellt, dass ein möglichst breites Spektrum an relevanten Akteuren an den Experteninterviews partizipiert. Ziel hierbei war es, dass sich die Einschätzungen und Positionen verschiedener Finanzmarktakteure und regulatorischer Institutionen in diesem Hintergrundpapier widerspiegeln. Dafür wurden in Abstimmung mit der AhG-Leitung Interviewanfragen an insgesamt elf potenzielle Gesprächspartnerinnen und Gesprächspartner verschickt. Für die durchzuführenden Interviews wurde ein Leitfaden (siehe Anhang) entworfen. In der Vorbereitung auf die Interviews wurden die Erkenntnisse aus dem ersten und zweiten Arbeitspaket (AP1 und AP2) genutzt sowie eine spezifische Recherche wichtiger regulatorischer Bestimmungen im Kontext der finanzmarktspezifischen Klimabilanzierung durchgeführt (vergleiche Kapitel 3 zum regulatorischen Hintergrund).

In den Interviews wurde wie in AP1 ausgehend vom Interviewleitfaden ein lernender bzw. adaptiver Ansatz verfolgt. Die damit verbundene kontinuierliche stellenweise Anpassung der Gesprächsinhalte der Interviews hat es ermöglicht ermittelte Aussagen aus vorangegangenen Interviews punktuell zu hinterfragen, zu validieren und ggfs. zu vertiefen. Dieser lernende Ansatz hat sich auch in AP1 bewährt.

Bisher haben sich sechs Interviewpartnerinnen und Interviewpartner mit verschiedenen Hintergrundperspektiven für ein Interview zur Verfügung gestellt.⁵ Um dem Wunsch zur Anonymität einiger Interviewten nachkommen zu können, werden die Expertinnen und Experten im weiteren Hintergrundpapier jeweils nach ihrer Hintergrundperspektive benannt. Interviewpartnerinnen und Interviewpartner mit folgenden fachlichen Hintergründen haben dabei relevante Aussagen getätigt:

1. Eine Investorin bzw. ein Investor
2. Eine Kapitalmarktexpertin bzw. ein Kapitalmarktexperte
3. Eine Expertin bzw. ein Experte für die internationale Standardsetzung der Regulatorik
4. Eine Expertin bzw. ein Experte für die nationale Regulatorik
5. Eine Expertin bzw. ein Experte für den nachhaltigen Finanzmarkt
6. Eine Vertreterin bzw. ein Vertreter der wissenschaftlichen Community
7. Ausstehend: Eine Expertin bzw. ein Experte für das GHG-Protokoll

Um die Erkenntnisse aus den Interviewgesprächen bestmöglich aufzubereiten, wurden zentrale Aussagen der Interviewpartnerinnen und Interviewpartner zu wesentlichen Themenkomplexen systematisch gesammelt. Darauf aufbauend sind die zentralen Erkenntnisse aus den Interviews

⁵ Ein weiteres Gespräch ist für den 12. März terminiert.

in Kapitel 4 dargestellt. Die Interviews sind die zentrale Grundlage, was sowohl die Herausarbeitung der in Kapitel 4 behandelten Thematiken als auch inhaltlichen Positionen angeht. Perspektiven und Einschätzungen der Befragten sind stellenweise durch zusätzliche Fakten verifiziert und ergänzt. In Kapitel 5 werden zur besseren Nachvollziehbarkeit der verschiedenen Positionen nochmal die jeweiligen zentralen Aussagen aus den Interviews zusammengefasst.

3 Regulatorischer und institutioneller Hintergrund

In diesem Kapitel werden die zentralen regulatorischen Vorgaben, die als Treiber für die Klimabilanzierung des Finanzmarktes wirken, dargestellt. In diesem Kontext werden auch wichtige institutionelle Akteure der Finanzmarktregulierung genannt, die die Weiterentwicklung und Umsetzung der regulatorischen Vorgaben mitbestimmen.

Abbildung 1: Übersicht zu den Unterkapiteln zu Regulatorik und Akteuren

Regulatorik und Berichterstattungsstandards	Institutionelle Akteure
<p>3.1. Die EU-Taxonomie</p> <p>3.2. Die Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)</p> <p>3.3. Die European Sustainability Reporting Standards (ESRS) über die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)</p> <p>3.4. GHG-Protokoll</p> <p>3.5. Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)</p>	<p>3.6. Die European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)</p> <p>3.7. Das International Accounting Standards Board (IASB) und das International Sustainability Standards Board (ISSB)</p> <p>3.8. Das Deutsche Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)</p>
Quelle: Eigene Darstellung Prognos AG	© Prognos AG, 2023

3.1 EU-Taxonomie

Mit der EU-Taxonomie wurde ein **Rahmenwerk** geschaffen, das Kriterien und Standards festlegt, um wirtschaftliche Aktivitäten als **ökologisch nachhaltig oder nicht nachhaltig zu klassifizieren** und somit die Förderung von nachhaltigen Investitionen (durch die SFDR, siehe Kapitel 3.2) und Unternehmenspraktiken (durch die CSRD, siehe Kapitel 3.3) zu ermöglichen.

Für die Definition des Begriffs „Nachhaltigkeit“ hat die EU in diesem Zusammenhang sechs Umweltziele definiert (siehe AP2). Basierend auf diesen Zielen müssen Unternehmen darüber Bericht erstatten, wie und in welchem Ausmaß ihre Geschäftstätigkeiten im Sinne der EU-Taxonomie das Konzept der Nachhaltigkeit berücksichtigen. Für die Berichterstattung veröffentlichte die EU einen delegierten Rechtsakt, in welchem der Inhalt, die Methode, sowie die Präsentation der zu berichtenden Informationen erläutert werden. Die genaue Rolle der Klimabilanzierung innerhalb der EU-Taxonomie wurde bereits in AP2 erläutert.

3.2 Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)

Die SFDR wurde am 27. November 2019 von der EU verabschiedet und ist am 10. März 2021 in Kraft getreten. Seit Mitte 2022 ist auch der dazugehörige Technische Standard (RTS) veröffentlicht. Als Teil des Sustainable Finance Action Action Plans der EU wirkt die SFDR als

Transparenzinstrument zur Förderung von nachhaltigen Investitionen, indem Finanzmarktakteure zu **Offenlegungen** über die Nachhaltigkeit ihrer Finanzprodukte verpflichtet werden. Dabei werden, wie bei der CSRD (siehe Kapitel 3.3), nicht nur der Inhalt, sondern auch die **Methodiken der Datenerfassung und die Art und Weise der Präsentation der Daten festgelegt**. Ein Kernelement ist dabei die Klassifizierung von nachhaltigen Finanzprodukten in Produkte gemäß **Artikel 8 oder Artikel 9**. Artikel 8-Produkte umfassen Finanzprodukte, die ökologische und soziale Charakteristika fördern, während Artikel 9-Produkte Finanzprodukte sind, die Nachhaltigkeit zum Ziel haben. In den RTS der SFDR findet sich eine ausführliche Liste der für die Offenlegungen notwendigen Definitionen und Formeln. Die SFDR betrifft vor allem die Entwickler und Anbieter von Finanzprodukten und Finanzberatungen, wie z. B. Banken, Vermögensverwaltungen, institutionelle Investorinnen und Investoren oder Versicherungen.

3.3 Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) und European Sustainability Reporting Standards (ESRS)

Im Transparenzteil des EU Sustainable Finance Action Plan wirkt nicht nur die SFDR, sondern vor allem die CSRD. Ab dem Geschäftsjahr 2024 müssen erste Unternehmen (jene, die auch unter die Vorgängerrichtlinie, die Non-Financial Reporting Directive (NFRD), gefallen sind) einen Nachhaltigkeitsbericht vorlegen. Zur Erarbeitung der in den allgemeinen Lagebericht einzupflegenden Nachhaltigkeitsinformationen hat die EU die ESRS als delegierten Rechtsakt zu der CSRD erlassen. Die ESRS sollen dazu beitragen, die Konsistenz und Qualität der Nachhaltigkeitsberichte zu fördern. Auf über 280 Seiten werden in zwei themenübergreifenden und zehn themenspezifischen Standards die genauen Anforderungen der Nachhaltigkeitsberichterstattung inklusive Methodik, Inhalt und Darstellungsform erläutert. Durch die Verankerung der Offenlegungspflichten in den allgemeinen Lagebericht wird die Bedeutung der Nachhaltigkeitsberichterstattung in Richtung der finanziellen Berichterstattung gelenkt. Hinsichtlich der Anforderungen an die Klimabilanzierung ist hervorzuheben, dass der Klimastandard der ESRS (ESRS E1) explizit das GHG-Protokoll (konkret den Corporate Standard, den Corporate Value Chain (Scope 3) Accounting and Reporting Standard, sowie die Scope 2 Guidance) anführt (für mehr Details siehe AP2).

Das Zusammenspiel von CSRD und SFDR ist elementar für die erfolgreiche Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformation im gesamten Wirtschaftssystem. **Finanzakteure, die unter die SFDR fallen, benötigen spezifische Nachhaltigkeitsinformationen von den Unternehmen, in die sie investieren, um die SFDR-Berichtspflichten zu erfüllen.** Aktuell herrscht hier noch eine große Lücke in der Datenlage. Perspektivisch soll diese Lücke durch die Anreize zur Datenbeschaffung, die sich aus der CSRD ergeben, wenigstens weitestgehend geschlossen werden.

3.4 GHG-Protokoll

Das GHG-Protokoll gibt es seit mehr als 20 Jahren. Es wurde vom World Resources Institute (einer Unterorganisation des World Business Council for Sustainable Development) erstmalig im Jahre 2001 entwickelt und wird bis heute von der NGO betreut. Seit seiner Veröffentlichung hat das GHG-Protokoll vor allem in den letzten Jahren deutlich an Bedeutung gewonnen. So wird z. B. in den ESRS auf die verschiedenen Standards, wie den Corporate Standard, den Corporate Value Chain (Scope 3) Accounting and Reporting Standard und die Scope 2 Guidance verwiesen.

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

Die TCFD ist ein vom Financial Stability Board (FSB) geschaffenes **Gremium**, das ab Dezember 2015 Vorschläge zur Nachhaltigkeitsberichterstattung erarbeitet hat, die den Kapitalmarkt über klimabezogene Risiken in Unternehmen informieren sollen. Die TCFD veröffentlichte 2017 ihre abschließenden Empfehlungen, bis 2020 wurden Statusberichte veröffentlicht. Die Empfehlungen sind dabei in die vier Bereiche Governance, Strategie, Risikomanagement sowie Messgrößen und Ziele eingeteilt. Die TCFD-Empfehlungen wurden vielfach aufgegriffen und haben dementsprechend (z. B.) hinsichtlich der Strukturierung in die vier Bereiche) eine große Rolle bei der Entwicklung weiterer Standards, wie den ESRS oder den IFRS S1/2, gespielt.

3.6 European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)

Die EFRAG ist eine, von der Europäischen Kommission ins Leben gerufene private Organisation, die seit 2022 die Rolle des **Standardsetzers** für die Umsetzung der CSRD übernimmt. Zuvor war die EFRAG bereits für die Vertretung der europäischen Position im Rahmen der internationalen Finanzberichterstattungsstandardsetzung bei der Entwicklung der IFRS durch das IASB (siehe Kapitel 3.5) zuständig. Zusätzlich zu der dafür aufgebauten Organisationsstruktur gibt es nun seit 2022 die entsprechenden Organe auch für die Seite der Nachhaltigkeitsberichterstattung.

3.7 International Accounting Standards Board (IASB) und International Sustainability Standards Board (ISSB)

Das ISSB ist das Schwester-Gremium des IASB. Während das IASB für die bereits etablierten IFRS zur Rechnungslegung für internationale Unternehmen zuständig ist, beschäftigt sich das ISSB mit der Etablierung **internationaler Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung**. Das ISSB wurde im Anschluss an die COP 26 2021 etabliert. In Anbetracht des Bedeutungszuwachses von Nachhaltigkeitsaspekten bei Investitionsentscheidungen hat das ISSB (wie die EU) den Bedarf von international einheitlichen Standards für die Offenlegung von Nachhaltigkeitsaspekten von Unternehmen erkannt.

Im Juni 2023 wurden die ersten Standards, IFRS S1 und S2, veröffentlicht. Diese können von Unternehmen erstmals im Jahr 2024 angewandt werden. Während IFRS S1 die generellen Anforderungen an die Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen festlegt, stellt IFRS S2 spezifische Anforderungen an die Klimabilanzierung und **verweist dabei auf das GHG-Protokoll**.⁶

3.8 Deutsche Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC) und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Das DRSC ist die nationale Organisation der Standardsetzung für Finanzinformationen von Unternehmen in Deutschland. Wie auch die EFRAG (siehe Kapitel 3.6) arbeitet das DRSC in zwei Fachrichtungen, dem Fachausschuss der Finanzberichterstattung und dem Fachausschuss der Nachhaltigkeitsberichterstattung. Dabei begleitet das DRSC im Bereich der Finanzberichterstattung vorrangig die internationale Arbeit des IASB in Bezug auf die IFRS und im

⁶ In Paragraph 29, Artikel a, Absatz ii, verlangt IFRS S2 „measure its greenhouse gas emissions in accordance with the Greenhouse Gas Protocol: A Corporate Accounting and Reporting Standard (2004) unless required by a jurisdictional authority or an exchange on which the entity is listed to use a different method for measuring its greenhouse gas emissions (see paragraphs B23–B25)“.

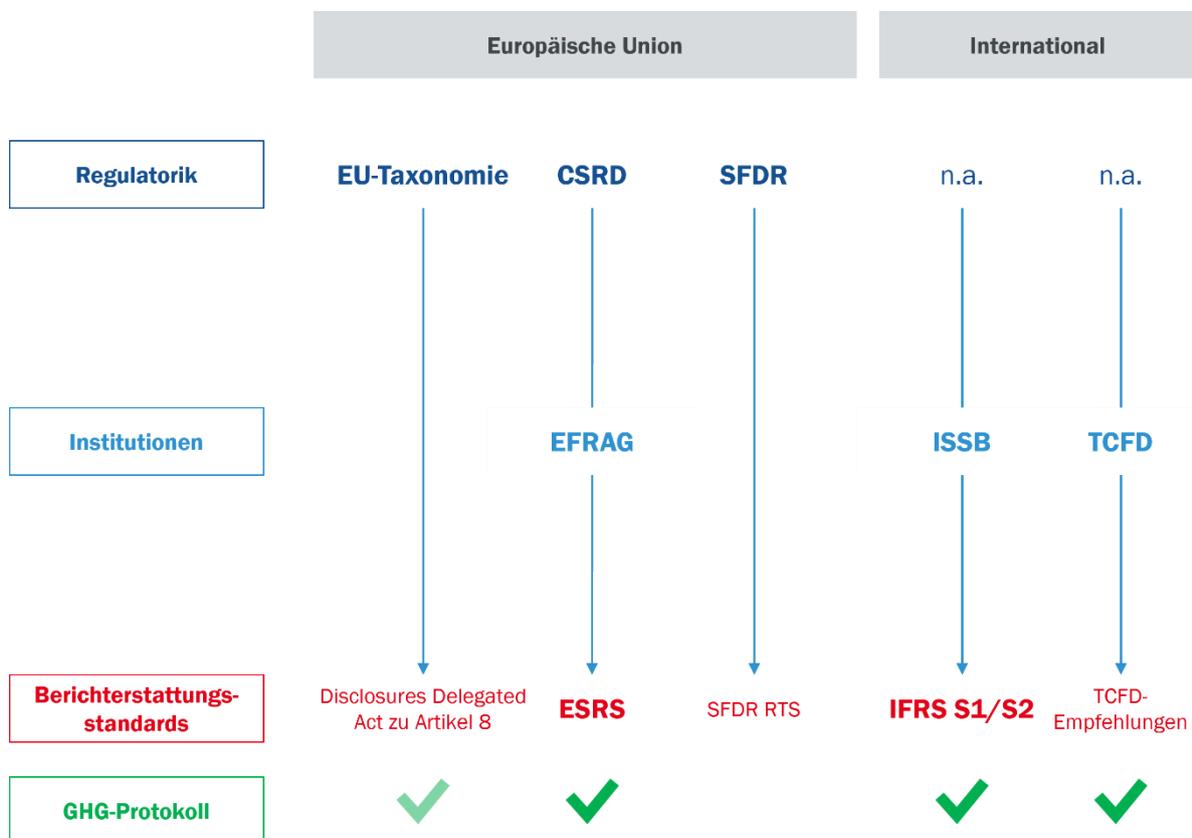
Bereich der Nachhaltigkeitsberichterstattung unter anderem die Aktivitäten der EFRAG auf europäischem Level, aber auch des ISSB auf internationalem Level.

Abschließend ist die BaFin als zentrales Organ der Finanzsystemüberwachung von Finanzakteuren in Deutschland zu nennen. In diesem Zusammenhang überwacht sie auch, ob von der SFDR betroffene Finanzmarktakteure ihren Pflichten im Rahmen der Verordnung nachkommen.

3.9 Überleitung: Europäische und internationale Nachhaltigkeitsvorhaben als Treiber für die Klimabilanzierung

Für die Einordnung der Erkenntnisse aus den Interviews ist ein klares Verständnis der allgemeinen, europäischen und internationalen Landschaft der Nachhaltigkeits-Regulatorik- und -Berichterstattung sowie der verantwortlichen Institutionen hilfreich. Abbildung 1 stellt nochmals relevante europäische und internationale Nachhaltigkeitsvorhaben im Kontext der Klimabilanzierung zusammenfassend dar.

Abbildung 1: Europäische und internationale Nachhaltigkeitsvorhaben als Treiber für die Klimabilanzierung



Auf europäischer Ebene wurde mit dem EU Sustainable Action Plan ein wichtiges Rahmenwerk für die Transformation in Richtung einer nachhaltigen Wirtschaft geschaffen. Regularien wie die EU-Taxonomie, die SFDR und die CSRD mit den ESRS wirken über diesen Aktionsplan. Im Gegensatz zum europäischen Raum gibt es auf internationaler Ebene keinen übergeordneten Gesetzgeber. Dennoch haben sich mit Gremien wie dem ISSB und der TCFD Akteure entwickelt, die global die Rolle des Regulators als Standardsetzer für die freiwillige Berichterstattung auf gewisse Weise einnehmen. Zusammen mit den europäischen Institutionen gilt es, nicht zuletzt durch die enge Kooperation untereinander, eine reibungslose Transformation sicherzustellen.

Gesondert ist hierbei die Bedeutung des GHG-Protokolls hervorzuheben. Obgleich es sich dabei um einen von einer NGO entwickelten freiwilligen Standard zur CO₂-Bilanzierung handelt, nimmt das GHG-Protokoll sowohl für die freiwillige internationale Berichterstattung als auch für die nunmehr verpflichtende europäische Berichterstattung eine zentrale und nahezu unverzichtbare Rolle ein. Somit stellen Entwicklungen im Anforderungsprofil des GHG-Protokolls eine wichtige Stellschraube im Kontext der Anforderungen des Finanzmarktes an die Klimabilanzierung dar.

4 Erkenntnisse aus den Interviews

Die Kernerkenntnisse aus den Interviews lassen sich aufeinander aufbauend strukturieren:

1. Wichtige Treiber der Klimabilanzierung
2. Einfluss von ESG-Ratingagenturen
3. Methodische Fragestellungen zur Entwicklung einer leistungsfähigeren CO₂-Berichterstattung mittels Regulatorik
4. Konzept Carbon Accounting
5. Koalitionsvertrag/Aufnahme von CO₂ in die Unternehmensbilanz

Grundsätzlich gibt es aus Bankensicht verschiedene Treiber für eine Klimabilanzierung. Um ein entsprechendes Portfolio aufzustellen, welches die regulatorischen Anforderungen erfüllt, sind die Banken auf Informationen zu der Nachhaltigkeitsperformance der Unternehmen angewiesen. Auskunft darüber geben ESG-Ratingagenturen, weshalb ihre Rolle konkret beleuchtet wird. Darauf aufbauend wird darauf eingegangen, was die zentralen methodischen Herausforderungen bei der Klimabilanzierung sind. Dabei steht zum einen die Primärdatennutzung, das GHG-Protokoll als zentraler methodischer Referenzpunkt für die Klimabilanzierung sowie die Frage, inwiefern auch die CO₂-Bilanzierung auf Produktebene für die Finanzmarktakteure eine Rolle spielt, im Vordergrund.

Abgesehen vom GHG-Protokoll ist die Umsetzung eines Carbon-Accounting-Ansatzes eine wichtige Möglichkeit eine akkurate Klimabilanzierung voranzubringen. Diesbezüglich gibt es auf politischer Ebene bereits Überlegungen CO₂ in die wirtschaftlichen Bilanzen der Unternehmen zu integrieren.

4.1 Wichtige Treiber der Klimabilanzierung

Im Vorfeld der Interviews wurden mit den transitorischen Risiken und den regulatorischen Anforderungen an den Finanzmarkt zwei zentrale Treiber für die Klimabilanzierung identifiziert. Im

Folgendes wird erläutert, wie genau diese Treiber aus Sicht der Expertinnen und Experten wirken und welche Aspekte bei diesen Treibern eine wichtige Rolle spielen.

4.1.1 Treiber transitorische Risiken

Als klarer Treiber wurde in allen Interviews herausgestellt, dass die Klimabilanz eines Unternehmens eine Kennzahl für die transitorischen Risiken des Unternehmens darstellt. Für die automobilen Wertschöpfungskette im konkreten stellt CO₂, insbesondere getrieben durch die CO₂-Bepreisung und Flottengrenzwerte, einen guten, nicht-finanziellen Indikator für Risiken im Allgemeinen dar, welcher in ökonomische Modelle der Risikobewertung einbezogen werden kann. **Die Klimabilanzierung hat somit einen konkreten finanziellen Einfluss, da die Klimabilanz von Unternehmen als Faktor potenzielle Kreditaufschläge rechtfertigt und den Kapitalzugang somit erschweren kann.** Für Kapitalgeberinnen und Kapitalgeber muss es in diesem Zusammenhang transparent nachvollziehbar sein, wie das jeweilige Unternehmen das Risiko des eigenen Emissionsprofils langfristig verringert.

Mit den zunehmend sichtbar werdenden Auswirkungen des Klimawandels und einer voranschreitenden Dekarbonisierung vieler Wirtschaftsbereiche wird eine schlechte CO₂-Bilanz eines Unternehmens zukünftig noch stärker ins Gewicht fallen. Folglich wird sich die Wirkung der CO₂-Bilanz eines Unternehmens als Risikoindikator und damit Kriterium für den Kapitalzugang in den nächsten Jahren voraussichtlich noch verstärken. Unternehmen müssen dementsprechend anerkennen, dass ihre CO₂-Bilanz kurz- und mittelfristig eine wichtige Rolle einnehmen und langfristig behalten bzw. sich sogar noch verstärken wird. Ergänzend zum erschwerten Kapitalmarktzugang ergibt sich die Gefahr von „stranded assets“⁷. Im Unterschied zum Energiesektor sind „stranded assets“ im Kontext der Automobilindustrie ein geringeres Risiko, da viel Kapital umstrukturiert werden kann.

4.1.2 Treiber regulatorische Anforderungen

Als zweiter großer Treiber wurden die regulatorischen Anforderungen, die mit dem „EU Sustainable Finance Action Plan“ einhergehen, also die CSRD mit den ESRS, die SFDR und die EU-Taxonomie, benannt. **Mit dem Ziel, für eine nachhaltige Finanzmarktstabilität zu sorgen, wirken diese regulatorischen Vorgaben auch in Hinblick auf die Klimabilanzierung unterstützend.** Über die SFDR wird dafür gesorgt, dass wichtige Finanzmarktakteure wie bspw. Banken dazu verpflichtet werden, sich mit den finanzierten Emissionen der Produktportfolios auseinanderzusetzen und dort Risiken zu identifizieren. Übergeordnet gilt dabei für alle Anforderungen aus dem Aktionsplan der EU, dass alle Wirtschaftsakteure zu der Auseinandersetzung mit dem Thema der CO₂-Bilanzierung verpflichtet werden und somit ein umfassender regulatorischer Hebel für eine bessere Klimabilanzierung geschaffen wurde.

Übergeordnet wird die Regulatorik weitestgehend von einem Transparenzgedanken getrieben. Das reine Offenlegen von Informationen durch die Unternehmen, wie durch die CSRD bzw. den ESRS verlangt, sorgt nach Einschätzung der Expertinnen und Experten dafür, dass die Unternehmen Anpassungen in ihren realen Geschäftstätigkeiten vornehmen. Von mehreren Expertinnen und Experten wurde dazu angemerkt, dass die Umsetzung des

⁷ Unter einem „stranded asset“ (dt. gestrandeter Vermögenswert) versteht man im Kontext der nachhaltigen Finanzwirtschaft einen Vermögenswert, der aufgrund umwelt- bzw. klimabezogener Faktoren innerhalb einer kurzen Zeitspanne wertlos wird. Remer, Sven (n. d.). Stranded Asset. <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/stranded-asset-99717>.

Transparenzgedankens zwar einen Effekt auf das Handeln von Unternehmen hat, **jedoch zusätzlich flankierende, höher angesetzte Maßnahmen, wie bspw. eine weltweite CO₂-Bepreisung, für ein effektives Umleiten von Investitionen in nachhaltige Geschäftsaktivitäten notwendig sind.** Diese flankierenden Maßnahmen sind mitentscheidend dafür, dass die Vorhaben über den Transparenzgedanken hinausgehen und somit Geschäftsmodelle künftig tatsächlich im Sinne von Nachhaltigkeitsparametern bewertet werden. So würde bspw. eine erhöhte CO₂-Bepreisung u. a. zu einer veränderten ökonomischen Risikobewertung führen und damit auch die Erwartungen des Kapitalmarktes an die CO₂-Bilanzierung von Unternehmen beeinflussen.

Von der Fachexpertin bzw. dem Fachexperten für das GHG-Protokoll wurde dazu angemerkt, dass es wichtig ist, bei der Automobilindustrie weiterhin auch explizit die CO₂-Emissionen der Nutzungsphase zu betrachten. Demnach sollte es weiterhin klare (regulatorische) Anreize für Automobilhersteller geben, möglichst effiziente Fahrzeuge zu produzieren, da auch bei EVs langfristig in Ländern ohne grünen Strommix potenziell noch hohe CO₂-Emissionen während der Nutzungsphase anfallen können.

Um eine kritische Masse am Markt mit den neuen Anforderungen im Sinne der nachhaltigen Transformation zu erreichen, wird eine internationale Harmonisierung von zentralen regulatorischen Anforderungen für Kapitalmarktaktivitäten als entscheidend angesehen. Nur so können hinreichend Investitionen weg von emissionsintensiven Geschäftsmodellen hin zu emissionsarmen Geschäftsmodellen gelenkt werden.

Des Weiteren können Transformationspläne einen großen Einfluss haben, da sie in die Zukunft schauen, also im Gegensatz zur Berichterstattung nicht retrospektiv sind und angeben, wie die Unternehmen künftig ihre Transformationsziele erreichen und finanzieren wollen. Durch ihre vorrausschauende Perspektive sind Transformationspläne für Investorinnen und Investoren interessant und werden spätestens, wenn diese (voraussichtlich frühestens ab 2027) durch die Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD) verpflichtend sind, weiter an Bedeutung gewinnen.⁸

Außerdem wurde von den Expertinnen und Experten betont, dass sich die Wirtschaft durch die umfangreichen regulatorischen Veränderungen gerade in einem Transformationsprozess befindet. In diesem sind die verschiedenen Akteure zum Teil unterschiedlich weit fortgeschritten. Dies gilt sowohl für Finanzmarktakteure als auch für Akteure der Realwirtschaft. So sind bspw. die großen Banken in Deutschland laut Einschätzung einer Expertin bzw. eines Experten schon weiter in diesem Prozess der Anpassung an die neuen Anforderungen vorangeschritten, während die kleineren Banken als „Mittelstandsfinanzierer“ im Vergleich noch Aufholbedarf haben. Die Regulatorik für den nachhaltigen Finanzmarkt hat sich in den letzten fünf bis sechs Jahren stark weiterentwickelt und ist höchst komplex geworden. Es braucht laut Aussage einer Expertin bzw. eines Experten **jedoch zehn Jahre, um einschätzen zu können, ob das regulatorische System ganzheitlich betrachtet funktioniert.** Einen Anlass für Optimismus gibt dabei die Entwicklung der Nachhaltigkeitsberichterstattung in den letzten zwei Jahrzehnten.

Hinsichtlich der SFDR wurde von mehreren Expertinnen und Experten angemerkt, dass diese in der aktuellen Fassung zu viel Interpretationsspielraum zulässt. Auch werden Daten verlangt, die noch nicht vorhanden sind, weshalb die SFDR aktuell nicht zu einer besseren Informationsgrundlage für Investitionen führt. Die SFDR war ursprünglich als

⁸ Uhlig, Thomas (2024). CSDDD: Vorläufige Einigung über die EU-Lieferkettenrichtlinie. <https://kpmg-law.de/csddd-vorlaeufige-einigung-ueber-die-eu-lieferkettenrichtlinie/>.

Transparenzinstrument angedacht, wurde aber über die Differenzierung der Finanzprodukte nach Artikel 8 und 9 vom Markt (vgl. Infobox) als Qualitätskriterium begriffen. Aktuell befindet sich die SFDR in Überarbeitung. Laut einer Expertin bzw. eines Experten ist mit der Überarbeitung die Entwicklung der SFDR weg von einem Transparenzinstrument hin zu einem funktionalerem Qualitätskriterium in Einklang mit den Ansprüchen des Marktes möglich.

i

Differenzierung von Finanzprodukten nach Artikel 8 und 9 der SFDR

Die Finanzprodukte, die nach Artikel 9 der SFDR klassifiziert werden, sind sogenannte „dunkelgrüne Fonds“ und gelten als besonders nachhaltig, da sie ein **explizites nachhaltiges Anlageziel verfolgen**. Artikel-8-Fonds **berücksichtigen** hingegen **lediglich** ökologische und soziale Aspekte und werden deshalb auch als „hellgrüne“ Fonds bezeichnet. Der Markt hat diese Unterscheidung als Qualitätskriterium genutzt und nach Artikel 9 klassifizierte Fonds tendenziell höher bewertet als nach Artikel 8 klassifizierte Fonds.

Damit lässt sich zusammenfassend feststellen, dass die regulatorischen Vorgaben die Anforderungen an die Klimabilanzierung erhöhen. Das übergeordnete Ziel der Regulierung ist dabei die Finanzmarktstabilität zu erhöhen. Den Experteneinschätzungen zu Folge hat die Umsetzung des Transparenzgedankens durch die regulatorischen Vorgaben zwar einen Effekt auf das Handeln von Unternehmen. Jedoch sind zusätzlich flankierende, höher angesetzte Maßnahmen, wie bspw. eine weltweite CO₂-Bepreisung, für ein effektives Umleiten von Investitionen in nachhaltige Geschäftsaktivitäten notwendig. Das regulatorische System befindet sich insgesamt seit fünf bis sechs Jahren in einer dynamischen Weiterentwicklung. Einer Experteneinschätzung zufolge werden die Entwicklungen in den nächsten fünf Jahren zeigen, ob das regulatorische System ganzheitlich betrachtet funktioniert. In diesem Zusammenhang sind auch die Überarbeitung der Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), eine anzustrebende internationale Harmonisierung der Regulatorik sowie die Verpflichtung zur Erstellung und Veröffentlichung von Dekarbonisierungs-Transitionsplänen von Bedeutung.

4.2 Einfluss von ESG-Ratingagenturen

ESG-Ratingagenturen haben über ihre Ratings einen zunehmend großen Einfluss auf Investitionsströme bzw. Investitionen seitens des Kapitalmarktes in Unternehmen. Ein Grund hierfür ist, dass sie durch eine gute IT-Infrastruktur sowie eine hohe Abdeckungsrate eine einfache Möglichkeit für Kapitalanlegerinnen und Kapitalanleger sind, um an Nachhaltigkeitsinformationen von Unternehmen zu gelangen. Gleichzeitig herrscht eine hohe Marktkonzentration. Laut einer Expertin bzw. einem Experten orientieren sich die Kapitalgebenden dabei meistens nur an einem Rating. **Problematisch ist dabei, dass die Einschätzungen zu Emissionsprofilen von Unternehmen stark schwanken, insbesondere hinsichtlich der Bewertung der Scope-3-Emissionen.** Laut einer Expertin bzw. einem Experten ist hier kürzlichen Untersuchungen zufolge eine Varianz der Scope-3-Emissionen von Unternehmen von bis zu 40 % zwischen verschiedenen Ratingagenturen möglich. Dieser Umstand schränkt die mögliche Lenkungswirkung des Finanzmarktes, Finanzströme in tatsächlich klimafreundliche Investitionen fließen zu lassen, stark ein.

Diese Problematik wurde von mehreren Expertinnen und Experten benannt. Zudem wurde hinterfragt, ob ein anderer Ansatz der Berichterstattung für mehr Transparenz, Datenqualität und akkuratere Ratings sorgen könnte. Außerdem wurde von einer Expertin bzw. einem Experten kritisch angemerkt, dass viele Ratingagenturen sowohl Kreditratings als auch ESG-Ratings vergeben. Aufgrund unterschiedlicher Geschäftsmodelle und Anreizstrukturen sind dabei Interessenskonflikte möglich.

Die großen Schwankungen bei den Bewertungen der ESG-Ratingagenturen lassen sich darauf zurückführen, dass die Bewertungen lediglich veröffentlichte Zahlen wiedergeben. Dabei wird nicht zwingend die Bilanzierungsmethodik geprüft und eingeordnet. In der Folge haben **Differenzen in der Bilanzierungsmethode somit reale, ggf. ungewünschte, Auswirkungen auf Investitionsentscheidungen**. Die EU zielt darauf ab, die ESG-Ratingagenturen zukünftig stärker zu regulieren.⁹ In der Folge ist eine strikere Vorgabe bei der Scope-3-Ausweisung denkbar.

Hiermit steigert sich der Druck mit Blick auf klare methodische Bilanzierungsregeln. Dies ist insbesondere von großer Bedeutung, da die Akteure des Finanzmarktes nach Ansicht mehrerer Expertinnen und Experten aus eigenem Antrieb nicht zu tief in die Methodiken der CO₂-Bilanzierung eingreifen werden und insbesondere Ratingagenturen ein Interesse daran haben, die Transparenz begrenzt zu halten, um ihre eigenen Geschäftsmodelle gegenüber potenziellen Mitbewerbern zu schützen.

Insgesamt besitzen ESG-Ratingagenturen also einen großen Einfluss über Investitionsströme. Dadurch dass ihre Einschätzungen zu Emissionsprofilen stark schwanken, ist dies als problematisch zu werten, da somit die Lenkungswirkung des Finanzmarktes einschränkt wird. Die Schwankungen lassen sich darauf zurückführen, dass die Ratingagenturen keine einheitliche Bilanzierungsmethode für ihre Ratings benutzen, sondern sich auf veröffentlichte Zahlen beziehen. Deshalb sind klarere methodische Bilanzierungsregeln sowie eine stärkere Regulierung von ESG-Ratingagenturen, wie von der EU initiiert, entscheidend, um Finanzströme zukünftig noch stärker in tatsächlich klimafreundliche Investitionen fließen zu lassen.

4.3 Methodische Fragestellungen zur Entwicklung einer leistungsfähigeren CO₂-Berichterstattung mithilfe der Regulatorik

Die Expertinnen und Experten **waren unterschiedlicher Meinung**, inwieweit die Regulatorik zu einer leistungsfähigeren CO₂-Berichterstattung beitragen kann. In der Gesamtschau hat sich ein breites Spannungsfeld an möglichen Ansätzen, Ansichten und Zielkonflikten aufgetan. Im Folgenden wird auf drei Punkte eingegangen:

1. Primärdatennutzung
2. GHG-Protokoll
3. Relevanz der CO₂-Bilanzierung auf Produktebene

⁹ Dazu haben sich die EU-Staaten und das Europäische Parlament kürzlich auf das erste Regelwerk zur Regulierung von ESG-Ratingagenturen geeinigt (vgl.: <https://www.fundresearch.de/kolumne/wie-die-eu-die-esg-rating-agenturen-regulieren-will.php>; letzter Zugriff 14.02.2024).

4.3.1 Primärdatennutzung

Ein erster großer Aspekt ist, inwiefern die Regulatorik eine verstärkte Nutzung von Primärdaten bei der CO₂-Bilanzierung entlang der gesamten Wertschöpfungskette fördern und damit zu mehr Transparenz in der Klimabilanzierung beitragen kann. Aus Sicht mehrerer Expertinnen und Experten kann sich die Tiefe der regulatorischen Anforderungen nur auf ein gewisses Maß begrenzen. Deshalb sehen sie **die Möglichkeit, die Nutzung von Primärdaten durch die Regulatorik voranzutreiben, als begrenzt** an. Teilweise wurde hervorgehoben, dass es zum jetzigen Zeitpunkt zentral sei, in einem ersten Schritt zunächst die großen Stellschrauben bezüglich der Reduzierung von Emissionen zu identifizieren und sich nicht in Details der Methodik zu verlieren. Starke regulatorische Anforderungen bezüglich der Verwendung von Primärdaten könnten demnach international nicht anwendbar sein und kleinere Unternehmen potenziell überfordern.

Aus Sicht der Expertinnen und Experten kann und muss die Automobilindustrie deshalb – aufgrund ihrer bedeutungsvollen Rolle innerhalb der globalen Wertschöpfungsketten sowie ihres größeren Detailwissens bzw. methodischen Know-hows – die Nutzung von Primärdaten in ihrer Lieferkette vorantreiben. Die Branche selbst könne das deutlich verträglicher umsetzen, als es durch regulatorische Anforderungen möglich wäre (auch bedingt durch Widerstände von Lobbying und lange Zeithorizonte bei Regulierungsvorhaben).

Vonseiten des Kapitalmarktes wird die Klimabilanzierung **vom Ergebnis her betrachtet**. Grundsätzlich besteht ein beständiger Bedarf an Informationen. Allerdings gibt der Kapitalmarkt nicht vor, wie eine transparente und genaue Klimabilanzierung stattzufinden hat. Stattdessen wird prinzipiell davon ausgegangen, dass die veröffentlichten Zahlen akkurat oder vielmehr nicht widersprüchlich sind.

Plötzliche Brüche in Form starker Korrekturen in den CO₂-Bilanzen von Unternehmen sind problematisch. Deshalb ist es im Interesse der Kreditgeber, dass **die Informationsverdichtung bei der Klimabilanzierung „organisch“ vorangetrieben wird**. Eine plötzliche große Anpassung von Unternehmensdaten führt dazu, dass bei verschiedenen Bewertungsmodellen (die größtenteils schon mithilfe von künstlicher Intelligenz Auswertungen generieren) Warnmeldungen für diese Unternehmen auftreten. Deshalb ist es von zentraler Bedeutung, dass methodische Anpassungen der Klimabilanzierung und damit einhergehende Anpassungen von Unternehmens-CO₂-Kennzahlen frühestmöglich und mit größtmöglicher Transparenz angekündigt werden. Bei methodischen Anpassungen der Klimabilanzierung, die ganze Branchen betreffen, sehen die Kapitalmarktexpertin bzw. der Kapitalmarktexperte auch die Verbände in der Verantwortung, die entsprechende Kommunikation frühzeitig zu steuern.

4.3.2 GHG-Protokoll

Das GHG-Protokoll hat sowohl für die freiwillige internationale Berichterstattung als auch für die nunmehr verpflichtende europäische Berichterstattung eine zentrale und nahezu unverzichtbare Rolle eingenommen. Das GHG-Protokoll ist durch die Referenz in den verpflichtenden ESRS vom freiwilligen in den verpflichtenden Raum der Nachhaltigkeitsberichterstattung übergegangen.

Grundsätzlich verweisen alle regulatorischen Mechanismen bei der Methodik zur Erfassung von CO₂-Emissionsdaten auf das GHG-Protokoll. **Somit ist das GHG-Protokoll aktuell global entscheidend dafür, wie CO₂-Emissionen erfasst werden**. Hier wurde von den Expertinnen und Experten darauf hingewiesen, dass sich international ein gemeinsames Verständnis bezüglich der

Notwendigkeit zur Reduktion von Treibhausgasemissionen gefestigt hat. Dies betrifft die generelle Akzeptanz dafür sowie das Verständnis darüber, dass die Auseinandersetzung mit der Klimabilanzierung zentral für die Dekarbonisierung globaler Wertschöpfungsketten ist. **Außerdem sind laut Einschätzung der Expertinnen und Experten die aktuellen Entwicklungen rund um die CSRD und das GHG-Protokoll im Übergang von einem Zwischenstand im Prozess hin zu einer ganzheitlich funktionsfähigen Klimabilanzierung abzuwarten.**

Durch das globale Einverständnis und die daraus resultierende Einheitlichkeit und Anwendbarkeit des GHG-Protokolls verfügt dieses über eine Art Monopolstellung im Bereich der CO₂-Bilanzierung. Allerdings lässt das GHG-Protokoll aktuell auch einen gewissen Interpretationsspielraum bezüglich der Nutzung von Primär- und Sekundärdaten zu. Aus Sicht der Expertinnen und Experten ist eine stetige Weiterentwicklung des GHG-Protokolls notwendig, um neue Herausforderungen und teils immer spezifischere Fragestellungen in den Blick nehmen zu können. Dies geschieht über Konsultationsprozesse des World Resources Institute (vgl. Infobox), welche die Möglichkeit zur Einflussnahme von den Stakeholdern, wie bspw. den nationalen Regulatoren, Finanzmarktakteuren oder der Automobilindustrie sicherstellt. Letztlich verfügt das World Resources Institute dennoch über den größten Einfluss bei der internationalen Klimabilanzierung. Grundsätzlich ist die Monopolstellung des GHG-Protokolls ein Ergebnis von Pfadabhängigkeiten, weshalb aus Sicht einiger Expertinnen und Experten keinesfalls an der zentralen Stellung des GHG-Protokolls gerüttelt werden sollte. Dafür sind die Vorteile der breiten internationalen Akzeptanz und Anwendung zu zentral.

i**Überarbeitung des GHG-Protokolls**

Da seit der ersten Veröffentlichung des GHG-Protokolls mehr als 20 Jahre vergangen sind, werden die Standards aktuell in einem zweijährigen Prozess überarbeitet.

Zwischen November 2022 und März 2023 hatte die Öffentlichkeit die Möglichkeit, im Rahmen einer Online-Umfrage Feedback zu den bisherigen Standards zu geben; dies betraf den Corporate Standard, die Scope 2 Guidance, den Scope-3-Standard und die Scope 3 Calculation Guidance.

Aktuell (Q2 2023 – Q1 2024) werden auf der Basis dieses Feedbacks Arbeitspläne für die vier Bereiche entwickelt. Daraufhin werden dann überarbeitete Standards erarbeitet, welche im Anschluss mithilfe des Feedbacks verschiedenster Stakeholder überprüft und entsprechend überarbeitet werden sollen. 2025 sollen die neuen überarbeiteten Standards veröffentlicht werden und anschließend in Kraft treten.

Andere Expertinnen und Experten stellen hingegen heraus, dass es dennoch wichtig sei, über Alternativen nachzudenken und das GHG-Protokoll kritisch zu hinterfragen.

Laut des Regulators ist die Verwendung des GHG-Protokolls in regulatorischen Anforderungen nicht per se festgelegt. Wenn also auf Ebene des GHG-Protokolls Regeln beschlossen werden,

die aus Sicht eines Regulators nicht zielführend sind, sind Abweichungen grundsätzlich denkbar. Dabei wäre es allerdings zuvor sinnvoll, andere Möglichkeiten auszuschöpfen, bspw. auch in Form von Versuchen der Einflussnahme auf die Ausgestaltung des GHG-Protokolls.

Grundsätzlich könnten aus der Investmentperspektive sektorspezifische Ausarbeitungen des GHG-Protokolls für die Automobilindustrie durchaus zielführend sein. In Einklang mit dieser Perspektive steht auch das von der EFRAG bereits geplante Vorhaben zur Entwicklung sektorspezifischer ESRS. In diesem Kontext könnten dann auch mögliche sektorspezifische Ergänzungen des GHG-Protokolls zielführend sein. **Dies könnte durch die aktive Partizipation der Automobilindustrie im Rahmen des nächsten Konsultationsprozesses bzw. der nächsten Feedbackmöglichkeit des GHG-Protokolls gefördert werden.** Bei der Entwicklung solcher sektorspezifischen Auslegungen ist es aus Sicht der Investorin bzw. des Investors wichtig anzuerkennen, dass die notwendige Expertise, vor allem in Bezug auf detaillierte Fragen, nur bei der Automobilindustrie selbst und nicht bei den regulierenden Behörden bzw. Institutionen liegt. Diese Einschätzung wurde von den anderen Expertinnen und Experten in dieser Stärke der Aussage nicht geteilt, jedoch wurde mehrfach hervorgehoben, dass das Fachwissen bezüglich einzelner sektorspezifischer methodischer Fragestellungen in diesen Sektoren am größten ist. Ein weiterer Fokus bei der Überarbeitung des GHG-Protokolls liegt laut der Fachexpertin bzw. dem Fachexperten für das GHG-Protokoll darauf, den Unternehmen mehr Orientierung insbesondere durch klare Anleitungen bezüglich der Bilanzierung von Scope-3-Emissionen zu geben.

Hinsichtlich der **Qualität der Datengrundlage** ist es denkbar, diese expliziter mit in das Berichtswesen aufzunehmen. Hierzu könnte, wie bspw. im Standard der Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF), die Qualität der Daten auf einer Skala bewertet und dann entsprechend auch berichtet werden. Auf diesen verweisen bereits die ESRS im Kontext der Berechnung von finanzierten Emissionen für Finanzunternehmen.

Schließlich ist hervorzuheben, dass die alleinige immer genauere Erfassung von Daten von einer Regulatorik-Expertin bzw. einem Regulatorik-Experten als nicht ausreichend angesehen wird, um die CO₂-Emissionen insgesamt zu verringern. Vielmehr kommt es auf Veränderungen in den Produkten und Geschäftsmodellen von Unternehmen an. Hierfür sind zukunftsorientierte Transitionspläne aus Sicht der Expertin bzw. des Experten das bessere Mittel, verglichen mit der stoischen retrospektiven Emissionserfassung.

Hierzu ist anzumerken, dass auch wenn Transitionspläne eine wichtige Rolle spielen, die Nachverfolgung ihrer Umsetzung zukünftig nur durch eine konsistente Erfassung der CO₂-Emissionen sichergestellt werden kann.

4.3.3 Relevanz der CO₂-Bilanzierung auf Produktebene für den Kapitalmarkt

Ein weiterer Aspekt, der mit den Expertinnen und Experten diskutiert wurde, war die Frage, inwiefern vonseiten des Finanzmarktes eine produktspezifische CO₂-Bilanzierung gefordert ist.

Hierzu wurde von den Expertinnen und Experten mehrheitlich herausgestellt, dass aktuell vordergründig die CO₂-Bilanzierung auf Unternehmensebene (CCF) für den Kapitalmarkt relevant sei, insbesondere, da für Kapitalgeberinnen und Kapitalgeber die Bilanzierung der finanzierten Emissionen relevant sei.

Allerdings spielt laut einer Expertin bzw. eines Experten indirekt die Produktbilanzierung jedes einzelnen Teilproduktes in der Wertschöpfungskette eine Rolle, da sich das CO₂-Profil eines

Endproduktes aus der Summe der Teilprodukte ergebe. Die Herausforderung hierbei liege in der Erfassung der CO₂-Werte der Teilprodukte. Hier ergeben sich aus Sicht der Kreditgeber aber bereits große Fortschritte durch den Druck in den Wertschöpfungsketten. Mit einer allgemein höheren Informationsqualität bzw. höherer Zuverlässigkeit der Informationen steigt auch die Erwartungshaltung vonseiten des Kapitalmarktes. Dieser organische Prozess sollte aus Sicht der Kapitalmarktteilnehmenden nicht durch einen regulatorischen Push beeinträchtigt werden.

Aus Investimentsicht wird langfristig sowohl die CO₂-Berechnung auf der Unternehmens- als auch auf der Produktebene strikter werden. Für die Automobilindustrie gibt es die Regulierung auf Produktebene (PCF) bereits durch die Flottengrenzwerte. Allerdings ist für die Finanzindustrie fast immer der Unternehmensfußabdruck (CCF) der kreditnehmenden Unternehmen relevant, weil dieser sich in der Bilanz der finanzierten Emissionen der Finanzindustrie bzw. der kreditgebenden Finanzinstitutionen niederschlägt.

Ein Finanzmarktprodukt, bei dem nicht die gesamte CO₂-Bilanz eines Unternehmens von Bedeutung ist, sind Green Bonds (siehe Infobox). Diese Green Bonds sind Anleihen, die dazu dienen, Finanzströme in nachhaltige Investitionen zu lenken. Wenn bspw. ein Automobilkonzern ein neues Stammwerk baut und für die Finanzierung dieses Baus einen Green Bond nutzen möchte, dann ist die CO₂-Bilanz des Stammwerkes entscheidend, aber nicht der CCF des gesamten Unternehmens. Grundsätzlich ist dieser Ansatz der Finanzierung von einzelnen Projekten (im Gegensatz zu gesamten Unternehmen) laut der Expertin bzw. dem Experten für die Finanzindustrie von großem Interesse, da hier die Verwendung der finanziellen Mittel klarer definiert ist und somit auch die finanzierten CO₂-Emissionen genauer bilanziert werden können.

Laut den Kapitalmarkt- und des Investmentexpertinnen und -experten wird sich langfristig am Kapitalmarkt der Trend hin zu konkreterer Projektfinanzierung entwickeln und die Investitionssummen werden mit Volumen im Milliardenbereich eine relevante Größenordnung erreichen. Neben den Green Bonds existieren dafür auch noch die Transition Bonds, welche die Transformation in typischerweise CO₂-intensiven Bereichen vorantreiben sollen. Bei den Transition Bonds gibt es aktuell allerdings kaum etablierte Standards. Für die Green Bonds versucht die EU das Problem der unterschiedlichen existierenden Standards und der damit einhergehenden ausbaufähigen Transparenz und Vergleichbarkeit mittels des European Green Bond Standard (EUGBS) zu lösen. Die entsprechende Verordnung wurde am 30. November 2023 veröffentlicht. European Green Bonds können ab dem 21. Dezember 2024 ausgegeben werden. Allerdings ist die Anwendung des EUGBS nicht verpflichtend, wodurch abzuwarten bleibt, inwiefern sich dieser gegen andere Standards durchsetzt.



Green Bonds und Transition Bonds

Green Bonds sind Anleihen, die dazu dienen Finanzströme in nachhaltige Investitionen zu lenken. Diese werden von Staaten, aber auch zunehmend Banken und Unternehmen ausgegeben. Grundsätzlich besteht durch unterschiedliche Standards (wie bspw. die Green Bond Principles der International Capital Market Association (ICMA) oder die der gemeinnützigen internationalen Climate Bonds Initiative) Spielraum für die Ausgabe von Green Bonds. Emittenten können selbst entscheiden, nach welchem Standard sie Green Bonds ausgeben. Die Idee ist, dass Investorinnen und Investoren durch Green Bonds einfach und direkt in nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten investieren können.

Die unterschiedlichen Standards der Green Bonds führen allerdings zu Problemen hinsichtlich Transparenz und Vergleichbarkeit. Diesen Problemen will die EU mit Hilfe des European Green Bond Standard Abhilfe verschaffen, die entsprechende Verordnung wurde am 30. November 2023 veröffentlicht. European Green Bonds können ab dem 21. Dezember dieses Jahres ausgegeben werden. Nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten werden dabei mithilfe der EU-Taxonomie definiert.

Für die EU Green Bonds müssen verschiedene Berichts- und Informationspflichten erfüllt werden, um sicherzustellen, dass die Erlöse der Bonds auch tatsächlich nachhaltig verwendet werden. Diese gelten vor, während und nach der Emission der Bonds und beinhalten bspw. einen nachgelagerten Wirkungsbericht, der den tatsächlichen Nachhaltigkeitseffekt der Verwendung der Gelder aufzeigen muss. Teil des Wirkungsberichts ist häufig auch die Ausweisung der durch den Green Bond vermiedenen CO₂-Emissionen. Da die Anwendung der EUGBS nicht verpflichtend ist, bleibt abzuwarten, inwiefern dieser für mehr Transparenz und Vergleichbarkeit sorgt und sich gegen andere Standards durchsetzt.

Ein ähnliches Instrument sind die sogenannten Transition Bonds. Die Idee ist hierbei, in Wirtschaftsaktivitäten zu investieren, die dazu dienen, die Transformation in typischerweise CO₂-intensiven Bereichen voranzutreiben und daher nicht unter Green Bonds fallen. Hier gibt es allerdings im Vergleich zu Green Bonds noch kaum etablierte Standards. Dies schafft ein potenzielles Einfallstor für Greenwashing.

Zusammenfassend lassen sich zu der Frage, inwieweit die Regulatorik zu einer leistungsfähigeren CO₂-Berichterstattung beitragen kann, Kernaussagen zu drei Elementen festhalten:

- 1.** Für den Kapitalmarkt sind die Ergebnisse der Klimabilanzierung und die daraus abzuleitenden Informationen von zentraler Bedeutung. Die dahinterliegenden methodischen Entwicklungen zur CO₂-Bilanzierung spielen für den Kapitalmarkt nur dann eine Rolle, wenn sie zu plötzlichen Anpassungen der Klimabilanzen von Unternehmen führen. Dabei entsteht ein potenzielles Konfliktpotenzial bei verschiedenen Investitionsmodellen. In diesen Situationen ist eine frühestmögliche Transparenz und die Miteinbeziehung der Kapitalmarktakteure entscheidend und erklärt, warum eine „organische“ Informationsverdichtung bei der Klimabilanzierung eher im Sinne des Kapitalmarktes ist.
- 2.** Das GHG-Protokoll ist aktuell die global entscheidende Vorgabe, wenn es um die Erfassung von CO₂-Emissionen geht. Die stetige Weiterentwicklung des GHG-Protokolls stellt aus Sicht der Expertinnen und Experten eine entscheidende Stellschraube im System einer akkuraten Klimabilanzierung dar. Dabei sind nach Einschätzung der Expertinnen und Experten die aktuellen Entwicklungen rund um die CSRD und das GHG-Protokoll prinzipiell auf dem Weg von einem Zwischenstand im Prozess hin zu einer ganzheitlich funktionsfähigen Klimabilanzierung. Diesbezüglich könnten im Einklang mit der Entwicklung sektorspezifischer ESRS auch mögliche sektorspezifische Ergänzungen des GHG-Protokolls zielführend sein. Die Automobilindustrie hat die Chance, Einfluss auf diese Entwicklung durch Nutzung der Feedbackmöglichkeit im Rahmen der Überarbeitungen des GHG-Protokolls zu nehmen.
- 3.** Für den Kapitalmarkt ist vordergründig die CO₂-Bilanzierung auf Unternehmensebene relevant. Die konkrete Betrachtung der produktspezifischen CO₂-Bilanzierung ist aktuell hingegen eher ein Spezialfall. Die Entwicklung von projektspezifischen Finanzprodukten, wie

Green Bonds oder Transition Bonds, sollte allerdings im Blick behalten werden. Hier besteht die Möglichkeit zukünftig konkreter Anforderungen für die CO₂-Produktbilanzierung. Allerdings sind hier noch die Entwicklungen weiterer einheitlicher Standards und der damit einhergehenden methodischen Anforderungen abzuwarten. Für den Kapitalmarkt ist vordergründig **die CO₂-Bilanzierung auf Unternehmensebene relevant**. Die konkrete Betrachtung der produktspezifischen CO₂-Bilanzierung ist aktuell hingegen eher ein Spezialfall. Die Entwicklung von projektspezifischen Finanzprodukten, wie **Green Bonds oder Transition Bonds** sollte allerdings im Blick behalten werden. Hier besteht perspektivisch die Möglichkeit zu konkreten Anforderungen an die CO₂-Produktbilanzierung. Allerdings sind an dieser Stelle noch die Entwicklungen weiterer einheitlicher Standards und den damit einhergehenden methodischen Anforderungen abzuwarten.

4.4 Konzept Carbon Accounting

Carbon Accounting beschreibt das langfristige Zielbild der lückenlosen, vollständigen und in der gesamten Wertschöpfungskette integrierten Betrachtung von CO₂-Werten entlang der Wertschöpfungskette. Hierbei werden über die komplette Wertschöpfungskette, von der Rohmaterialförderung bis zum fertigen Produkt, die CO₂-Emissionen jedes Prozessschrittes erfasst und bis zum fertigen Produkt aufsummiert. Dies entspricht einer konsequenten Nutzung von Primärdaten für die Klimabilanzierung. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, welche Rolle Institutionen der Finanzmarktregulierung mittels regulatorischer Vorgaben dabei spielen können, um das Thema „Carbon Accounting“ voranzutreiben.

Aus Sicht der Kapitalmarktexpertin bzw. des Kapitalmarktexperten geht der Kapitalmarkt davon aus, dass dieser Ansatz langfristig bei der Klimabilanzierung zur Anwendung kommen wird. Grundsätzlich könnten Institutionen der Finanzmarktregulierung als Regulatoren eine höhere originäre Datengüte fordern und damit den Ansatz des Carbon Accounting vorantreiben. Aus Sicht der Expertin bzw. des Experten ist der innere Druck innerhalb der Wertschöpfungsketten jedoch höher (insbesondere in der Automobilindustrie). Wie in Kapitel 4.3. bereits erwähnt, ist vor allem das Detailwissen bzw. methodische Know-how aus Sicht der Expertin bzw. des Experten dort größer, sodass die Entwicklung dort sinnvollerweise vorangetrieben werden muss.

Grundsätzlich wirkt hier auch der informationshungrige internationale Kapitalmarkt, der ein Maximum an Informationen in möglichst höchster Qualität fordert, treibend. Allerdings definiert der Kapitalmarkt nicht die Mikronormen, d. h. er nimmt keinen Einfluss auf die methodischen Entwicklungen zur CO₂-Bilanzierung, sondern betrachtet die Informationen nur vom Ergebnis her auf der Makroebene (vgl. Kapitel 4.3.1).

Auch andere Expertinnen und Experten schätzen die Entwicklung des Carbon Accounting positiv ein. Insbesondere die Entwicklung und das Potenzial von Cathena-X, Carbon Accounting voranzutreiben und dabei Unternehmen entlang der gesamten Wertschöpfungskette mitzunehmen, wurde teilweise hervorgehoben. **In den Interviews entstand der Eindruck, dass sich die Institutionen des Finanzmarktes dabei jedoch mit konkreten regulatorischen Vorgaben zurückhalten werden und auch vonseiten des Kapitalmarktes kein direkter Einfluss auf den Carbon-Accounting-Ansatz genommen werden wird.** Hierbei wurde von den Expertinnen und Experten auch noch einmal auf die Unterscheidung der Rollen von deutschen und europäischen Institutionen hingewiesen. Dabei wurde klargestellt, dass sich die BaFin eher nicht als Akteur der Umweltpolitik sieht und somit auf nationaler Ebene aus dieser Richtung wenig regulatorischer Druck zu erwarten ist. Auf europäischer Ebene wurde von mehreren Expertinnen

und Experten darauf hingewiesen, dass sie die Gefahr sehen bzw. die Erwartung haben, dass es bei den nächsten Europawahlen in diesem Jahr zu einem Rechtsruck kommen wird. Dies würde eher zu einer Pause bezüglich weiterer regulatorischer Vorgaben führen. Stattdessen könnte gegebenenfalls ein stärkerer Fokus auf Preissignalen (z. B. durch den Emissionshandel) und einer sozialen Flankierung durch das Klimageld liegen.

Zusammenfassend lässt sich somit festhalten, dass die Expertinnen und Experten die automobiler Wertschöpfungskette als treibende Kraft für die Durchsetzung des Carbon-Accounting-Ansatzes ansehen. Vonseiten des Kapitalmarktes oder der Finanzmarktregulierung werden diesbezüglich keine großen Vorgaben erwartet.

4.5 Koalitionsvertrag/Aufnahme von CO₂ in die Unternehmensbilanz

In der Bundesregierung gibt es Bestrebungen, die Klimabilanzierung verpflichtend auf eine Ebene mit der Finanzberichterstattung zu befördern.

So findet sich im Koalitionsvertrag der deutschen Regierung auf Seite 170f. im Rahmen des Themas Sustainable Finance die folgende Passage: „Ökologische und gegebenenfalls soziale Werte wollen wir im Dialog mit der Wirtschaft in bestehende Rechnungslegungsstandards integrieren, beginnend mit Treibhausgasemissionen.“¹⁰

Die dahinterstehende Idee ist es, die externen Effekte der wirtschaftlichen Aktivitäten von Unternehmen in der Bilanz sichtbar zu machen und auf diese Art und Weise nach Möglichkeit zu internalisieren. Ein konkreter Vorschlag, wie ein solches, sogenanntes Sustainability Performance Accounting (SPA) aussehen könnte, wird in einem Papier von Henkel et. al. (2023) erläutert: In dem Papier wird die Möglichkeit, eine zweite Buchhaltung (ESG-Buchhaltung) in die Bilanz mit aufzunehmen und entsprechend im Handelsgesetzbuch (HGB) zu verankern, erläutert. Dabei würden die Aktivitäten in den Bereichen ESG aufgezeigt und finanziell bewertet, d. h. monetarisiert werden. Im Fall von Treibhausgasemissionen müssten Unternehmen in der ESG-Buchhaltung ihre Emissionen ausweisen und finanziell (bspw. durch den CO₂-Preis) bewerten. Fasst man diese Buchhaltung zu einer nachhaltigen Bilanz zusammen, indem man sie addiert, erhält man Kennzahlen des Unternehmens, die die ESG-Performance direkt berücksichtigen und auch finanziell bewerten würden.¹¹

Eine Möglichkeit wäre, CO₂ in Form eines CO₂-adjustierten EBITs in die Bilanzen der Unternehmen zu integrieren. Dadurch würde sichtbar, welche Aufwendungen und Erträge für die Klimawirkung das entsprechende Unternehmen hat. Mit einer Verankerung im HGB würde die CO₂-Bilanzierung eine starke Stellenwertvergrößerung erleben und könnte die Umsetzung des Carbon-Accounting-Ansatzes stark fördern bzw. langfristig bedingen.

Ein wichtiger Effekt wäre die höhere Transparenz und Vergleichbarkeit für Investorinnen und Investoren aufgrund der erfolgenden Monetarisierung und Internalisierung der CO₂-Emissionen. Im Beirat Sustainable Finance der Bundesregierung beschäftigt sich eine von neun Arbeitsgruppen mit diesem Thema Sustainability Accounting. Laut der Fachexpertin bzw. dem Fachexperten für den nachhaltigen Finanzmarkt gibt es neben dem oben genannten Beispiel

¹⁰ Bündnis 90/Die Grünen, FDP, SPD (2021). *Mehr Fortschritt wagen. Bündnis für Freiheit, Gerechtigkeit und Nachhaltigkeit. Koalitionsvertrag.* <https://cms.gruene.de/uploads/assets/Koalitionsvertrag-SPD-GRUENE-FDP-2021-2025.pdf>.

¹¹ Henkel, Knut; Lay-Kumar, Jenny und Hiß, Christian (2023). *Sustainable Performance Accounting am Beispiel der Bilanzierung von CO₂-Emissionen.* <https://opus.hs-emden-leer.de/frontdoor/index/index/start/0/rows/10/sortfield/score/sortorder/desc/searchtype/simple/query/knut+henkel/docId/251>.

verschiedenste Bestrebungen, dieses Thema voranzutreiben und auch von Seiten des Finanzministeriums eine große Offenheit gegenüber diesem Thema. Insgesamt könnte Deutschland hier eine Vorreiterrolle einnehmen und somit ggfs. dafür sorgen, dass es langfristig zu einer europäischen Umsetzung kommt. Eine europäische Umsetzung hätte eine wesentlich größere Hebelwirkung im Vergleich zu einer Umsetzung auf rein nationaler Ebene. Unterstützend wirkt dabei, dass aktuelle Studien den großen Handlungsbedarf untermauern. So hat bspw. eine aktuelle EZB-Studie ergeben, dass von 95 geprüften Bankenportfolios 90 % noch nicht konform mit dem Pariser Klimaabkommen sind.¹² Dadurch wird ein entsprechender Handlungsdruck aufgebaut.

Aus Sicht der Expertin bzw. dem Experten für Regulatorik lässt der Koalitionsvertrag Interpretationsmöglichkeiten zu. Seiner Ansicht nach ist der Einbezug von Klimaeffekten in die Rechnungslegung zwar ein interessanter Ansatz zur Internalisierung von externen Effekten, allerdings gibt es dazu noch viele offene Fragen zu klären, und zwar sowohl im Sustainable Finance Beirat selbst als auch in der entsprechenden Unterarbeitsgruppe. So stellt sich seiner Ansicht nach die Frage nach der Bewertungsgrundlage solch eines Ansatzes, wenn keine CO₂-Steuer vorhanden ist. Außerdem sieht der Regulator Gefahr von Fehlallokationen bei steuer- und ausschüttungsrelevanten Fragen, falls diese Kennzahlen eine externe Verwendung haben. Somit ergeben sich aus Sicht des Regulators noch offene Punkte, was sowohl die interne als auch externe Steuerungswirkung eines solchen Ansatzes betrifft. Das Potenzial eines solchen Ansatzes ist jedoch gegeben. Grundsätzlich wird die Idee der Aufnahme von CO₂-Emissionsdaten in die Unternehmensbilanz von der Expertin bzw. dem Experten für das GHG-Protokoll als positiv empfunden. Allerdings wurde angemerkt, dass die Auseinandersetzung der Unternehmen mit ihren CO₂-Emissionsdaten bereits regulatorisch durch die CSRD vorangetrieben wird.

Insgesamt haben laut den Expertinnen und Experten **Bestrebungen der Bundesregierung, die Klimabilanzierung verpflichtend auf eine Ebene mit der Finanzberichterstattung zu befördern**, großes Potenzial, die grüne Transformation der Wirtschaft und die Aussagekraft der Klimabilanzierung voranzutreiben. Eine mögliche Integration der CO₂-Bilanz eines Unternehmens in deren Bilanz, z. B. in Form eines CO₂-adjustierten EBITs, hätte dabei eine massive Signalwirkung. Ein wichtiger Effekt wäre dabei die höhere Transparenz und Vergleichbarkeit für Investorinnen und Investoren aufgrund der erfolgenden Monetarisierung und Internalisierung der CO₂-Emissionen. Hier sind jedoch die weiteren Entwicklungen und die Klärung vieler offener (methodischer) Punkte abzuwarten.

5 Interviews

Im folgenden Kapitel werden die geführten Interviews eingeordnet und die jeweiligen Positionen detaillierter dargestellt. Da inhaltliche Schwerpunkte unter Bezug der Hintergründe der Interviewpartnerinnen und Interviewpartner gesetzt wurden, unterscheiden sich diese innerhalb der Interviews.

¹² EZB (2024). *Risks from misalignment of banks' financing with the EU climate objectives*.
<https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.bankingsectoralignmentreport202401~49c6513e71.en.pdf>.

5.1 Aus Perspektive einer/eines Fachkundigen des Investmentmarktes

5.1.1 Wichtige Treiber der Klimabilanzierung

Aus der Perspektive der Investorin bzw. des Investors spielt vor allem die CO₂-Intensität und weniger die absolute Zahl der CO₂-Emissionen eine große Rolle für die Bewertung von transitorischen Risiken in Unternehmen. Darüber hinaus wurden regulatorischen Anforderungen, insbesondere die CSRD als wesentlicher Treiber für die Bilanzierung angeführt.

Weite Teile der CO₂-Emissionen (in der Regel über 95 %) der Finanzindustrie selbst finden sich in den Kreditportfolios. Dementsprechend liegt der Fokus der Klimabilanzierung in der Finanzindustrie auf den finanzierten Scope-3-Emissionen.

Die Regulatorik kann dabei aus Sicht einer Investorin bzw. eines Investors nur dann zu einer Verringerung der tatsächlich entstehenden Emissionen führen, wenn alle Finanzmarktakteure gleichermaßen reguliert werden. Dies würde im Idealfall bei entsprechenden regulatorischen Vorgaben langfristig dazu führen, dass nur noch emissionsarme Geschäftsmodelle finanziert werden. Dafür müssten die regulatorischen Vorgaben eine kritische Masse erreichen, sodass es nicht mehr ausreichend Akteure am Finanzmarkt gibt, die in emissionsreiche Geschäftsmodelle investieren. Für ein solches gleichgerichtetes Verhalten der Finanzmarktakteure braucht es international einheitliche Regelungen. Das bedeutet, aus der Sicht einer Investorin bzw. eines Investors spielt die internationale Harmonisierung von zentralen regulatorischen Anforderungen für die Finanzmarktakteure eine entscheidende Rolle. Dies lässt sich mit den Anforderungen an eine zielführende Klimabilanzierung in der automobilen Wertschöpfungskette (siehe AP1) vergleichen.

In diesem Zusammenhang ist aus Sicht der Investorin bzw. des Investors eine klare Intensivierung der Regulatorik auf EU-Ebene erkennbar. Allerdings bleibt zweifelhaft, inwieweit und vor allem, wie schnell andere bedeutenden Finanzmärkte mitziehen. Eine potenzielle Gefahr besteht demnach darin, dass sich „Pole“ unterschiedlicher Finanzmärkte mit unterschiedlichen Regulierungen bilden. Ausschlaggebend hierfür könnten politische Veränderungen sein. Beispielsweise werden die kommenden Präsidentschaftswahlen in den USA zentral hierfür sein. In diesem konkreten Zusammenhang wurde angemerkt, dass in den USA entscheidende Teile der Regulierung auf Ebene der Bundesstaaten ausgearbeitet werden. Besonders wichtig ist hier der Bundesstaat Kalifornien, in dem die Mehrheitsverhältnisse aller Voraussicht nach unverändert bleiben werden.

5.1.2 Einfluss der Regulatorik auf die tatsächliche Reduktion der Emissionen

Aus Sicht der Investorin bzw. des Investors führt bereits das reine Offenlegen von Informationen durch die CSRD dazu, dass Unternehmen tatsächliche Anpassungen in ihren Geschäftstätigkeiten vornehmen. Die Investorin bzw. der Investor sieht damit bei der CSRD einen wesentlich größeren Einfluss auf die Realwirtschaft als bei der aktuellen Version der SFDR. Diese ist nach Einschätzung der Investorin bzw. des Investors aktuell zu unpräzise, da den Unternehmen mit der Klassifizierungsregel (siehe Kapitel 3) zu viel Interpretationsspielraum gelassen wird. Dadurch hat die SFDR letztendlich nicht zu einer besseren Informationsgrundlage für Investorinnen und Investoren geführt, sondern sorgt nur dafür, dass das Thema Greenwashing stärker in den Fokus der Finanzwirtschaft gerückt ist. Laut der Investorin bzw. dem Investor ist eine Klassifizierung nach Artikel 9 in der Praxis schwer zu erreichen, weshalb die Mehrheit der Finanzprodukte nach

Artikel 8 klassifiziert werden, wobei diese schwer vergleichbar seien und kein klares Label darstellten. Aus Investmentsicht hat die SFDR somit bisher keine Lenkungswirkung, da sich die tatsächliche Konstitution der Finanzprodukte kaum verändert hat und im Grunde nur die Benennung und Vermarktung der Produkte vorsichtiger angegangen wird. Laut der Investorin bzw. dem Investor steht bei der aktuell laufenden Anpassung der SFDR vor allem die Definition der technischen Standards im Fokus. Perspektivisch werde die verpflichtende Erstellung von Transitionsplänen (im Rahmen der CSDDD) wesentlich höhere Anforderungen mit sich ziehen. Die Tatsache, dass Unternehmen dann in ihren Transitionspläne darlegen müssen, wie sie ihre wirtschaftlichen Aktivitäten in Konformität mit dem 1,5 °C-Ziel ausrichten ist, ist aus Sicht der Investorin bzw. des Investors die höchste Stufe der Regulierung.

5.1.3 Relevanz der CO₂-Bilanzierung auf Produktebene für den Kapitalmarkt

Sowohl für die Klimabilanzierung als auch für die Definition (bzw. auch Überprüfung der Einhaltung) von Zielen in Transitionsphasen bleibt die Berechnung von CO₂-Emissionen ein zentraler Faktor. Aus Sicht des Investorin bzw. des Investors wird langfristig sowohl die CO₂-Berechnung auf Unternehmens- als auch auf Produktebene strikter werden. Für die Automobilindustrie gibt es die Regulierung auf Produktebene (PCF) bereits durch die CO₂-Flottengrenzwerte. Für die Finanzindustrie ist allerdings fast ausschließlich der Unternehmensfußabdruck (CCF) der kreditnehmenden Unternehmen relevant, da dieser Eingang in die Berechnung der finanzierten Emissionen findet.

Einen anderen Ansatz bildet die Finanzierung von konkreten Projekten mittels Green Bonds. Wenn bspw. ein Automobilkonzern ein neues Stammwerk baut und für die Finanzierung dieses Baus einen Green Bond nutzen möchte, dann ist die CO₂-Bilanz des Stammwerkes entscheidend, aber nicht der CCF des gesamten Unternehmens. Grundsätzlich ist der Ansatz der Finanzierung von einzelnen Projekten (im Gegensatz zu gesamten Unternehmen) für die Finanzindustrie von großem Interesse, da hier die Verwendung der finanziellen Mittel klarer definiert ist und somit auch die finanzierten CO₂-Emissionen genauer bilanziert werden können. Aus Sicht der Investorin bzw. des Investors sind bei der CO₂-Bilanzierung verstärkt jene Faktoren der CO₂-Bilanz im Fokus, die von dem jeweiligen Unternehmen beeinflussbar sind. Dementsprechend sind für Investments bei der Berechnung des PCFs eines Automobilherstellers nur die CO₂-Emissionen bis zum „Gate“, also die CO₂-Emissionen in der Produktionsphase, relevant. Die Emissionen in der Nutzungsphase hängen hingegen z. B. bei Elektroautos vom Strommix des jeweiligen Landes ab, liegen dementsprechend außerhalb der Kontrolle des Automobilkonzerns und sind deshalb für die Investorin bzw. den Investor weniger relevant.

Grundsätzlich scheint der Finanzmarkt einer produktspezifischen CO₂-Bilanzierung nur eine untergeordnete Rolle zuzusprechen.

5.1.4 Primärdatennutzung

Im Interview wurde Skepsis geäußert, dass die Nutzung von Primärdaten im Gegensatz zu Sekundärdaten durch die Regulatorik vorangetrieben werden kann. Strengere Anforderungen diesbezüglich müssten sich erst gegen Widerstände durchsetzen und die Regulatorik müsste einheitlich für die gesamte Industrie aufgebaut sein sowie im Idealfall global wirken. Deshalb kann sich die Tiefe der regulatorischen Anforderungen nur auf ein gewisses Maß begrenzen. Hinzu kommt, dass die Entwicklung solcher regulatorischen Anforderungen deutlich mehr Zeit

benötigt als Anforderungen, die innerhalb der automobilen Wertschöpfungskette, bspw. durch die Automobilhersteller selbst, vorangetrieben werden könnten.

Aus Sicht der Investorin bzw. des Investors ist es deutlich sinnvoller, wenn die Automobilindustrie intrinsisch motiviert, bzw. motiviert durch transitorische Klimarisiken die Nutzung von Primärdaten in ihrer Lieferkette (zu einem gewissen Grad) vorantreibt. Durch ihre bedeutungsvolle Rolle innerhalb globaler Wertschöpfungsketten hat die Automobilindustrie einen starken Hebel, um Erhebung, Bereitstellung und Verwendung von Primärdaten voranzutreiben. Aus Sicht der Investorin bzw. des Investors ist dies für die Schaffung von mehr Transparenz in der Klimabilanzierung zentral. Kein anderer Ansatz als die Verwendung von Primärdaten würde langfristig saubere Daten liefern. Der Schritt in Richtung von mehr Primärdaten müsse jedoch von der Automobilindustrie selbst kommen und nicht durch die Regulatorik.

5.1.5 GHG-Protokoll

Aus Sicht der Investorin bzw. des Investors hat die Finanzmarktregulierung nur einen begrenzten Einfluss auf die Erfassung der CO₂-Emissionen, da es keine unmittelbare Regulierung zur Erfassung der Emissionen gibt. Für die Erfassung der CO₂-Emissionen verweisen die wesentlichen regulatorischen Mechanismen auf das GHG-Protokoll, welches an sich kein verpflichtendes Gesetz ist, sondern vom World Resources Institute (einer Unterorganisation des World Business Council for Sustainable Development) erstmalig im Jahre 2001 entwickelt wurde und bis heute betreut wird. Aus Sicht der Investorin bzw. des Investors verfügt das GHG-Protokoll innerhalb der Landschaft der Nachhaltigkeitsregulatorik über eine gewisse Monopolstellung, da es weltweit etabliert und einfach umsetzbar ist. Gesetzlich bindende Regularien wie die CSRD setzen diese Methodik der CO₂-Bilanzierung dann in einen verpflichtenden Rahmen. Abschließend gilt es jedoch hervorzuheben, dass das GHG-Protokoll die Methodik der CO₂-Bilanzierung nur begrenzt definiert. Bei der Frage, wie genau im Einzelfall (z. B. in einer bestimmten Branche) CO₂-Zahlen ermittelt werden und bspw. Primärdaten verwendet werden sollen, wird ein gewisser Spielraum gelassen.

Hilfreich wäre an dieser Stelle eher eine Prozessbeschreibung, wie die CO₂-Kennzahlen zu ermitteln sind. Hier sollte die Regulatorik aus Sicht der Investorin bzw. des Investors jedoch nicht bis ins kleinste Detail vorschreiben. Stattdessen sollten sich, wie oben bereits erläutert, Standards branchenintern entwickeln und somit Best Practices vorgelebt bzw. Benchmarks gesetzt werden. Grundsätzlich könnten sektorspezifische Ausarbeitungen des GHG-Protokolls für die Automobilindustrie durchaus zielführend sein. Im Einklang mit dieser Perspektive steht auch das von der EFRAG bereits geplanten Vorhaben zur Entwicklung sektorspezifischer ESRS. Dies könnte durch die aktive Partizipation der Automobilindustrie im Rahmen des nächsten Konsultationsprozesses bzw. der nächsten Feedbackmöglichkeit des GHG-Protokolls gefördert werden. Zudem besteht die notwendige Expertise, vor allem in Bezug auf die detaillierten Fragen, aus Sicht der Investorin bzw. des Investors auch nur bei der Automobilindustrie selbst und nicht bei den regulierenden Behörden und Institutionen.

5.2 Aus Perspektive einer/eines Fachkundigen der internationalen Standardsetzung

5.2.1 Wichtige Treiber der Klimabilanzierung

Aus Sicht des Kapitalmarktes ist es für Unternehmen wichtig, dass sie sich mit den klimabezogenen Risiken des eigenen Geschäftsmodells auseinandersetzen. In diesem Kontext sind CO₂-Emissionen eine wichtige Kennzahl, um die (transitorischen) Klimarisiken zu bewerten. Der Kapitalmarkt konzentriert sich also vor allem darauf, nachhaltigkeitsbezogene Risiken in Unternehmen durch die Bilanzierung von CO₂-Emissionen bewerten zu können. Im Kontext von Anforderungen, die seitens des Finanzmarktes gestellt werden, spielt international vor allem die TCFD eine Rolle.

5.2.2 Wesentliche regulatorische Vorgaben

In Europa sind die zentralen regulatorischen Vorgaben die CSRD bzw. die ESRS. Aus Sicht der Expertin bzw. des Experten lassen sich auch international vergleichbare Tendenzen erkennen. Dies betrifft dann im Kontext von Scope-3-Emissionen nicht nur die direkt von der Richtlinie betroffenen Unternehmen, sondern auch die kleineren Zulieferbetriebe. Vor allem auf der Ebene der Zulieferer ist es unumgänglich, dass die Anforderungen an Unternehmen international möglichst einheitlich und vergleichbar anzuwenden sind.

Aus Perspektive der Expertin bzw. des Experten ist durch die weitestgehend globale Etablierung des GHG-Protokolls in der Harmonisierung bereits viel erreicht. Generell ist international ein gemeinsames Verständnis bezüglich der Notwendigkeit zur Reduktion von Treibhausgasemissionen inzwischen mehr als gefestigt. Dies betrifft die generelle Akzeptanz, sowie das Verständnis darüber, dass die Auseinandersetzung mit der Klimabilanzierung zentral für die Dekarbonisierung globaler Wertschöpfungsketten ist. Dennoch ist darauf hinzuweisen, dass es sich bei den aktuellen Entwicklungen rund um CSRD und ESRS sowie das GHG-Protokoll um einen Zwischenstand im Prozess hin zu einer ganzheitlich funktionsfähigen Klimabilanzierung handelt. Dabei ist es unvermeidbar, dass Länder und Akteure im Prozess unterschiedlich weit vorangeschritten sind.

Diskussionswürdig ist aus Perspektive der Expertin bzw. des Experten, wie tief der Detailgrad der Erfassung der Emissionen aktuell sein sollte. **Zum jetzigen Zeitpunkt ist es zentral, die großen Stellschrauben bezüglich der Reduzierung von Emissionen zu identifizieren und sich nicht im Detail zu verlieren.** Diese lassen sich gegebenenfalls auch mithilfe von Sekundärdaten ausreichend genau identifizieren.

5.2.3 Relevanz der CO₂-Bilanzierung auf Produktebene für den Kapitalmarkt

Die Erfassung von **Emissionen auf Unternehmensebene** ist für die Finanzindustrie insbesondere im Kontext der Bilanzierung von finanzierten Emissionen relevant. Die produktbezogene Erfassung von Emissionen kann potenziell auch für Investorinnen und Investoren relevant sein, wenn bspw. einzelne, treibhausgasintensive Produkte für das Geschäftsmodell von Unternehmen zentral sind. Die Erfassung produktbezogener Emissionen kann auch **durch Druck in der Lieferkette getrieben** werden, da Produkte Teil einer vor- oder nachgelagerten Lieferkette sind und damit in die Scope-3-Emissionen anderer Unternehmen eingehen. In diesem Bereich ist die Regulatorik möglicherweise auch langsamer als der Druck aus der Industrie auf die Lieferketten.

5.2.4 Primärdatennutzung

Aus Sicht der Expertin bzw. des Experten gilt es, bei der Erfassung von Emissionen auf Basis von Primärdaten die **Handlungsspielräume von Unternehmen** zu beachten. Stellt man hohe regulatorische Anforderungen bezüglich der Verwendung von Primärdaten, besteht die Gefahr, dass kleinere Unternehmen überfordert werden und diese international nicht anwendbar sind. Generell ist die Einführung solcher regulatorischen Anforderungen schwierig, da es keinen internationalen Regulator gibt. Dennoch ist die Erwartung des Finanzmarktes, **dass bei zentralen Risikofaktoren** auch in den Unternehmen **akkurat berichtet und bilanziert wird**.

5.2.5 GHG-Protokoll

Aus Sicht der Expertin bzw. des Experten ist eine **stetige Weiterentwicklung des GHG-Protokolls** notwendig, um neue Herausforderungen und spezifische Fragestellungen in den Blick nehmen zu können. Grundsätzlich sollte jedoch an der Idee des GHG-Protokolls nicht gerüttelt werden. Hier sind die Vorteile der breiten internationalen Akzeptanz und Anwendung zentral. Ein Flickenteppich an national unterschiedlichen Anforderungen sollte vermieden werden, da er internationale Unternehmen und Zulieferer vor große Herausforderungen stellen würde.

5.3 Aus Perspektive einer/eines Fachkundigen des Kapitalmarktes

5.3.1 Wichtige Treiber der Klimabilanzierung

Normativ wurden in den letzten zehn Jahren Klimarisiken und ESG-Risiken in der Bankenregulatorik immer stärker in Betracht gezogen. Dabei spielen vor allem die transitorischen Klimarisiken eine große Rolle. Die Bankenregulatorik ist in sechs Dimensionen aufgeteilt. Klimarisiken, insbesondere die Dimension der transitorischen Klimarisiken, sind eine davon. Hier setzen regulatorische Treiber für eine Klimabilanzierung an. Die Bereitschaft des Gesetzgebers, langfristig 1.5°C-konform zu handeln, spielt hierbei eine große Rolle, weil dadurch ein hoher Kosten- und Eingriffsdruck für die Unternehmen besteht und die Klimabilanz eines Unternehmens somit ein klarer Bestandteil des Risikoprofils eines Unternehmens ist. Daher wachsen auch die Anforderungen an die Regulierung, diese Risiken zu analysieren und zu bewerten.

Weiterhin ist das Emissionsprofil eines Unternehmens ein guter nicht-finanzieller Indikator, welcher in ökonomische Modelle integriert werden kann. Je höher die Emissionen eines Unternehmens sind, desto stärker ist es Geschäftsrisiken ausgesetzt. Es muss für Kapitalgeberinnen und Kapitalgeber transparent nachvollziehbar sein, wie das jeweilige Unternehmen dieses Risiko langfristig verringert. Andernfalls ist dies ein klares ökonomisches Risiko und rechtfertigt aus Sicht der Kapitalmarktexpertin bzw. des Kapitalmarktexperten potenzielle Kreditaufschläge.

5.3.2 Wesentliche regulatorische Vorgaben

Aus Sicht der Kapitalmarktexpertin bzw. des Kapitalmarktexperten berichten Unternehmen, die unter die Berichtspflichten fallen, die Scope-1- und Scope-2-Emissionen gemäß dem GHG-Protokoll in einem zufriedenstellenden Maße. Die Berichterstattung der Scope-3-Emissionen ist hingegen hochgradig uneinheitlich und die zugrunde liegende Datenqualität, insbesondere für

nachgelagerten Scope-3-Emissionen im „Downstream“, ist schlecht. Aktuell bedienen die Unternehmen in der Regel bei der Scope-3-Bilanzierung nicht alle 15 Kategorien nach GHG-Protokoll, sondern konzentrieren sich auf die aus ihrer Perspektive wichtigsten Kategorien. Einen großen Bedeutungszuwachs wird das Konzept der Transitionspläne erfahren. Dabei müssen die Unternehmen (perspektivisch verpflichtend durch die CSDDD) plausibel darlegen, wie sie ihre Geschäftsaktivitäten auf Emissionspfade im Einklang mit dem Pariser Klimaabkommen ausrichten. In diesem Rahmen müssen dann Antworten auf folgende Fragen gegeben werden: Wie sind die Strategien eines Unternehmens, um das zu erreichen? Wie sehen die Pläne für die Emissionen aus, die nicht eingespart werden können, d. h. für den Emissionsausgleich (carbon offsets)? Haben die Unternehmen entsprechende Kosten eingeplant?

Insgesamt entspricht das Vorlegen von überzeugenden Transitionsplänen auch den zunehmenden Erwartungen des Kapitalmarktes, der aus dem ökonomischen Treiber heraus bspw. auch von Banken verlangt, dass diese langfristige Pläne zu ihren finanzierten Emissionen ausweisen. An dieser Stelle nimmt der Kapitalmarkt indirekt die Erwartungen der Regulatorik ein Stück weit vorweg.

5.3.3 Primärdatennutzung

Grundsätzlich besteht vonseiten des internationalen Kapitalmarktes ein beständiger Bedarf an Informationen. Allerdings gibt der Kapitalmarkt nicht vor, wie eine transparente und genaue Klimabilanzierung stattzufinden hat. Stattdessen wird die Klimabilanzierung von Unternehmen vom Ergebnis her betrachtet und prinzipiell davon ausgegangen, dass die Zahlen akkurat sind.

Deshalb haben die Kreditgeberinnen und Kreditgeber wie auch die Realwirtschaft grundsätzlich ein Interesse daran, dass die Informationsverdichtung bei der Klimabilanzierung organisch vorangetrieben wird. Plötzliche Brüche in Form starker Korrekturen in den CO₂-Bilanzen von Unternehmen, z. B. in Form methodischer Anpassungen bei der Bilanzierung, können hingegen bei einer Korrektur der CO₂-Bilanz nach oben zu einem wirtschaftlichen Problem und bei einer Korrektur der Zahlen nach unten zu einem Vertrauensproblem bzw. einer Anzweifelung der Glaubwürdigkeit führen. Deshalb ist größtmögliche Transparenz bei methodischen Anpassungen der Klimabilanzierung für den Kapitalmarkt von zentraler Bedeutung. Das bedeutet, dass methodische Anpassungen möglichst weit im Voraus angekündigt und gut begründet werden müssen. Passiert das nicht, besteht die Gefahr, dass Unternehmen in (z. T. KI-gestützten) ökonomischen Risikomodellen falsch bewertet werden, obwohl sich nur die Methodik und nicht die tatsächlichen Emissionen verändert haben. Wenn solche Korrekturen ganze Branchen betreffen, können insbesondere übergeordnete branchenspezifische Verbände die frühzeitige Kommunikation darüber übernehmen.

Die bzw. der Fachkundige für den Kapitalmarkt geht davon aus, dass ein Carbon-Accounting-Ansatz langfristig für die Klimabilanzierung zustande kommen wird. Ausschlaggebend für diese Entwicklung wird aber vor allem der innere Druck in der Wertschöpfungskette sein. Insbesondere das Detailwissen bzw. methodische Know-how ist aus Sicht der Kapitalgeberinnen und Kapitalgeber dort größer, sodass dort die Entwicklung sinnvollerweise vorangetrieben wird. Eine mögliche Gefahr für diese Entwicklung wäre nur, wenn dieser Prozess des Erkenntnisgewinns durch übergeordnete politische Vorgaben, welche ein Carbon Disclosure erschweren (bzw. sogar verbieten), behindert werden würde. Solch ein politischer Umschwung wird zumindest in Europa allerdings als unwahrscheinlich angesehen und auch nicht in vielen Staaten der USA. Grundsätzlich wirkt hier auch der informationshungrige internationale Kapitalmarkt, der so viele Informationen wie möglich in höchster Qualität haben will, treibend. Allerdings definiert der

Kapitalmarkt nicht die Mikronormen, d. h. er nimmt keinen Einfluss auf die methodischen Entwicklungen zur CO₂-Bilanzierung, sondern betrachtet die Informationen nur vom Ergebnis her auf der Makroebene.

5.3.4 Relevanz der CO₂-Bilanzierung auf Produktebene für den Kapitalmarkt

Indirekt spielt die Produktbilanzierung jedes einzelnen Teilproduktes in der Wertschöpfungskette eine Rolle, da sich das CO₂-Profil eines Endproduktes aus der Summe der Teilprodukte ergibt. Die Herausforderung hierbei liegt in der Erfassung der CO₂-Werte der Teilprodukte. Hier ergeben sich aus Sicht der Kapitalmarktexpertin bzw. des Kapitalmarktexperten aber bereits große Fortschritte durch den Druck in den Wertschöpfungsketten. Mit einer allgemein höheren Informationsqualität im Regelfall bzw. einer höheren Zuverlässigkeit der Informationen steigt auch die Erwartungshaltung vonseiten des Kapitalmarktes. Dieser organische Prozess sollte aus Sicht der Kapitalmarktteilnehmenden nicht durch einen regulatorischen Push beeinträchtigt werden.

5.3.5 Rolle von Green und Transition Bonds

Mit der Kapitalmarktexpertin bzw. dem Kapitalmarktexperten wurde auch darüber diskutiert, inwieweit über Green Bonds und Transition Bonds eine stärkere Finanzierung von konkreten Projekten und Produkten in den Fokus des Kapitalmarkts gerät, wodurch indirekt auch die Bedeutung einer CO₂-Bilanzierung auf Produktebene an Bedeutung gewinnen würde. Gemäß den Interviewaussagen werden Green Bonds nach dem European Green Bond Standard grundsätzlich auf Basis der Klassifizierung von wirtschaftlichen Aktivitäten nach der EU-Taxonomie ausgegeben. Demzufolge seien die Anforderungen an die CO₂-Berichterstattung höher, da es neben der Verwendung der Mittel auch noch das Impact Reporting gebe, wo genau dargestellt werde, was grüne Investitionen bewirkt hätten. So werde bspw. der Impact von 100.000 E-Fahrzeugen ermittelt und ein gezielter LCA-Fahrzeugvergleich zwischen zwei E-Fahrzeugmodellen und einem alternativen Vergleichsfahrzeug durchgeführt. Die Green Bonds stellen damit potenziell einen relevanten Anteil von einem Volumen in Höhe von Milliarden Euro am Kapitalmarkt dar.

Transition Bonds hingegen sollen den Übergang zum nachhaltigen Wirtschaften finanzieren, d. h. wie man von einer Situation A zu einer wesentlich nachhaltigeren Situation B kommt.

5.4 Aus der Perspektive einer/eines Fachkundigen des nachhaltigen Finanzmarktes

5.4.1 Wichtige Treiber der Klimabilanzierung

Aus Sicht der bzw. des Fachkundigen für den nachhaltigen Finanzmarkt wurde die Treiberstruktur für die Klimabilanzierung so beschrieben, dass die realen Krisen und Katastrophen, inklusive sozialer Spannungen, die sich durch den Klimawandel ergeben, realwirtschaftliche Auswirkungen auf Vermögenswerte haben. Das bedeutet, dass auch wenn das Thema Klimabilanzierung ursprünglich „nur“ aus ethischer Perspektive in Bereich der nachhaltigen Investments vorangetrieben wurde, Klimarisiken inzwischen die traditionelle Risikoperspektive dominieren also, dass Klimarisiken einen konkreten finanziellen Einfluss haben. Das bedeutet, wenn Investorinnen und Investoren jetzt die Klimakrise bei Investitionen nicht beachten, können Risiken nicht richtig eingeschätzt werden und die Gefahr von „stranded assets“ droht, sowohl mit Blick auf die transitorischen als auch die physischen Klimarisiken. Diese Risiken bei allen

Investments zu beachten und in das klassische Verhältnis von Risiko zu Rendite bei Investitionen zu setzen ist der zentrale Treiber, alles andere ist aus Sicht der Expertin bzw. des Experten im Prinzip sekundär. Diese Wirkungskette von CO₂-Performance eines Unternehmens als Risikoindikator für das Unternehmen und damit Kriterium für Kapitalzugang hat jetzt schon Auswirkungen und wird sich in den nächsten Jahren voraussichtlich verstärken. Die Regulatorik für die Klimabilanzierung wirkt hier unterstützend, mit dem Ziel für Finanzmarktstabilität zu sorgen, indem über die Regulatorik dafür gesorgt wird, dass wichtige Finanzmarktakteure wie bspw. alle Banken durch die Betrachtung ihrer finanzierten Emissionen im Produktportfolio ihre Risiken akkurat betrachten. Wichtig ist es, sich bewusst zu machen, dass die Regulatorik diese klare Lenkungswirkung besitzt, da sich kein Akteur den Anforderungen der Regulatorik entziehen kann.

Aus Sicht der Expertin bzw. des Experten ist die Situation, was die Regulatorik für den nachhaltigen Finanzmarkt betrifft, seit 2018 hochgradig komplex geworden. Grundsätzlich soll die Regulatorik Transparenz schaffen, sodass Gelder richtig allokiert werden können. Insgesamt haben internationale Standards deutlich mehr Zugkraft für Veränderungen im Finanzmarkt, verglichen mit nationalen oder EU-weiten Regelungen. Vor allem ein höherer CO₂-Preis und eine globale Anwendung auf alle Bereiche hätte eine wirkliche Sogkraft, da sich dann Investitionen ganz anders rechnen würden und bspw. auch Investitionen in Energieeffizienzmaßnahmen stärker gestützt werden würden. Aus Sicht der Expertin bzw. des Experten besteht seitens der Finanzindustrie durchaus der Wunsch, dass es Entwicklungen in diese Richtung eines globalen höheren CO₂-Preises gibt.

Zu den vielfältigen regulatorischen Anforderungen gehört seit 2018 der EU Action Plan on Sustainable Finance. Durch diesen identifiziert der Regulator Klimarisiken, welche relevant für die Finanzmarktstabilität sind. Daher müssen diese Klimarisiken sowohl auf EU-Ebene als auch auf nationaler Ebene mit in die Regulierung einbezogen werden (vergleiche Regulatorik-Kapitel).

Aktuell verfolgt die EU damit ein dreiteiliges Vorgehen: erstens verstärkte Transparenz der Unternehmen über die CSRD, zweitens Transparenz der Finanzindustrie über die SFDR sowie drittens die damit verbundene Definition nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten durch die EU-Taxonomie. Insgesamt besteht die Hoffnung, dass durch diese Rahmensetzung genügend Dynamik erzeugt wird, um Gelder in die grüne Transformation der Wirtschaft umzuleiten. Insgesamt befinden wir uns laut der der Expertin bzw. des Experten aktuell in Jahr fünf bis sechs dieser regulatorischen Entwicklungen, wobei es laut den Interviewaussagen zehn Jahre Zeit braucht, um ein solches regulatorisches Konstrukt für eine solche Herausforderung aufzubauen. Erst dann kann man beurteilen, ob das aufgebaute System funktioniert oder nicht. Es handelt sich im Ganzen um einen Prozess, für den das Rahmenwerk geschaffen ist, und der in der deutschen Bankenlandschaft gerade in vollem Gange ist. Die großen Banken in Deutschland sind vergleichsweise weit vorangeschritten, die kleineren Banken als „Mittelstandsfinanzierer“ haben noch mehr Schritte in diesem Prozess vor sich. Insgesamt müssen für die akkurate Internalisierung der Klimawirkung von wirtschaftlichen Aktivitäten viele Prozesse angepasst werden, bspw. die Risikomodelle von Unternehmen und Finanzierern. Die Datenerhebung muss dabei neu aufgebaut bzw. umgestellt werden.

Langfristiges Ziel muss es sein, dass nicht nur die Klimawirkung berücksichtigt wird, sondern insgesamt keine Kredite mehr ohne die Prüfung von ESG-Risiken vergeben werden. In diesem Prozess befindet sich die deutsche Bankenlandschaft aktuell auf der Hälfte des Weges.

5.4.2 Wesentliche regulatorische Vorgaben

Die SFDR befindet sich aktuell in der ersten Reflektionsphase. Die Konsultationsphase dafür lief bis Dezember letzten Jahres. Die SFDR war als Transparenzkriterium gedacht, wurde aber über die Differenzierung der Finanzprodukte nach Artikel 8 und 9 vom Markt als Qualitätskriterium begriffen. Dementsprechend hat die EU-Kommission einige grundlegende Aspekte der SFDR infrage gestellt, weshalb die aktuelle Überarbeitung läuft. Die neue Fassung wird dann voraussichtlich erst mit der nächsten Kommission nach den EU-Wahlen im Sommer dieses Jahres kommen.

Laut der Expertin bzw. des Experten ist mit der Überarbeitung die Entwicklung der SFDR weg von einem Transparenzinstrument hin zu einem funktionalerem Qualitätskriterium im Einklang mit den Ansprüchen des Marktes möglich. Den Interviewaussagen zufolge wurde bereits im Vorfeld der Konsultationsphase die Position des Marktes, dass die SFDR zu einer klaren Klassifizierung von Produkten führen soll, deutlich und dass dies auch von der EU-Kommission entsprechend aufgefasst wurde.

Aus Sicht der Expertin bzw. des Experten sollte es eine Unterteilung in vier Kategorien geben, wobei die oberste Klasse Impact-Produkte sind, die einen klaren nachhaltigen Impact haben. Dann gibt es Produkte, die die ESG-Kriterien berücksichtigen, und Transitionsprodukte, welche klar dazu dienen, dass in die Transformation investiert wird. Als letzte Kategorie gibt es noch Nicht-PRI- (principles for responsible investment) konforme Produkte, was Finanzprodukte sind, die überhaupt nicht nachhaltig sind. Solch eine klare Unterteilung der Finanzprodukte wäre vergleichbar mit dem Nutri-Score für die Nährwertkennzeichnung von Lebensmitteln und würde sowohl den privaten als auch den institutionellen Anlegern helfen. Damit wäre einfach und schnell erkennbar, wie nachhaltig ein Finanzprodukt ist. Es besteht seitens des Sustainable-Finance-Beirats die Hoffnung, dass ein solcher Ansatz für die SFDR auch mit aufgenommen wird.

Laut der der Expertin bzw. des Experten hat der DIN-Ausschuss eine ähnliche Nachhaltigkeitsskala für Finanzprodukte in die Konsultation gegeben.¹³ Das zeigt übergeordnet den Bedarf für eine Vereinfachung und Transparenz von der Nachhaltigkeitsperformance von Finanzprodukten, um (auch private) Gelder langfristig in nachhaltige Investments umzuleiten.

5.4.3 Rolle von Transitionsplänen

Transitionspläne, die Unternehmen dazu verpflichten, wie diese konkret ihre Transformationsziele erreichen und wie die Unternehmen diese Transition finanzieren werden, als sinnvoll eingeschätzt. Der regulatorische Rahmen dafür wird voraussichtlich in der CSDDD angelegt sein. Es gibt bereits einige Unternehmen, die diese Transitionspläne aufgestellt haben (z. B. Deutsche Bank, Allianz). Dies entspricht einer Aufstellung zum Erreichen eines Klimapfades, wie es bei der Science-Based Targets initiative (SBTi) der Fall ist. Solche Transitionspläne sind ein gutes Tool für den Finanzmarkt, um das Thema CO₂-Fußabdruck von Unternehmen mit einem Fundament für die Zukunft zu versorgen, da die Scope-1-3-Emissionszahlen, die Unternehmen in Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsberichterstattung offenlegen, lediglich retrospektiv sind.

¹³ Hierbei handelt es sich um den Entwurf für die DIN 77236 „Nachhaltigkeitssoring für Finanzprodukte“.

5.4.4 Einfluss von ESG-Ratingagenturen

Ein weiterer wichtiger Aspekt ist, dass ESG-Ratingagenturen über ihre Ratings einen großen Einfluss auf Investitionsströme bzw. Investitionen seitens des Kapitalmarktes in Unternehmen haben. Deren Einschätzungen zu Emissionsprofilen von Unternehmen schwanken allerdings stark hinsichtlich der Bewertung von Scope-3-Emissionen. Laut der Expertin bzw. des Experten ergibt sich hier eine Varianz der Scope-3-Emissionen von Unternehmen von bis zu 40 % zwischen verschiedenen Ratingagenturen. Dieser Fakt schränkt die mögliche Lenkungswirkung des Finanzmarktes, Finanzströme in tatsächlich klimafreundliche Investitionen fließen zu lassen, stark ein.

Eine Möglichkeit, wie die Qualität der Daten in ein Berichtswesen integriert werden kann, zeigt bspw. die PCAF. Im zugehörigen Standard, der sich auf die finanzierten Emissionen von Finanzmarkakteuren bezieht, muss die Qualität der zugrunde liegenden Daten auf einer Skala von 1 bis 5 bewertet und angegeben werden. Ein solches Modell würde für mehr Transparenz bei der Qualität der Datengrundlage sorgen. Auf diesen Standard wird bereits in den ESRS, im Kontext der Berechnung von finanzierten Emissionen für Finanzunternehmen, verwiesen.¹⁴

5.4.5 Koalitionsvertrag/Aufnahme von CO₂ in die Unternehmensbilanz

In der deutschen Bundesregierung gibt es Bestrebungen, die Klimabilanzierung verpflichtend auf eine Ebene mit der Finanzberichterstattung zu befördern. So ist es Teil des Koalitionsvertrages, dass CO₂-Emissionen in Form eines CO₂-adjustierten EBITs in die Bilanzen der Unternehmen integriert werden soll. Dadurch wird dann angegeben, welche Aufwendungen und Erträge für die Klimawirkung das entsprechende Unternehmen hat, ggfs. auch mit einer Verankerung im HGB. Das würde der CO₂-Bilanzierung einen großen Push geben und indirekt die Umsetzung eines Carbon-Accounting-Ansatzes stark fördern bzw. langfristig bedingen. Zudem würde die Umsetzung so für Unternehmen einfacher gemacht und eine höhere Transparenz und Vergleichbarkeit für Investorinnen und Investoren geschaffen werden, da dies einer Monetarisierung und Internalisierung der CO₂-Emissionen entspricht.

5.5 Aus Perspektive einer/eines Fachkundigen der Regulatorik

5.5.1 Wesentliche regulatorische Vorgaben

Aktuell steht die Wirtschaft mit dem Berichtsjahr 2024 vor der ersten Anwendung der Nachhaltigkeitsberichtserstattung im Rahmen der CSRD und den damit verbundenen ESRS. Dies betrifft nach Einschätzung der Expertin bzw. des Experten circa 550 Unternehmen in Deutschland. Diese Unternehmen haben jetzt mit der Erhebung der relevanten Daten angefangen, nachdem im letzten Sommer die entsprechenden Wesentlichkeitsanalysen durchgeführt wurden.

Ab 2025 werden dann weitere Unternehmen von der CSRD erfasst werden, laut den Interviewaussagen mindestens 10.000 Unternehmen in Deutschland. Diese sind aktuell mit den

¹⁴ Artikel 46 b) der ESRS verweist auf den PCAF-Standard. EU (2023). Delegierte Verordnung (EU) 2023/2772 der Kommission vom 31. Juli 2023. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202302772.

Wesentlichkeitsanalysen und dem Aufbau von prüffesten Strukturen zur Datengewinnung beschäftigt.

De facto können sich die regulierten Unternehmen den Pflichten der Klimabilanzierung im Rahmen der CSRD nicht entziehen, denn dies würde voraussetzen, Klimarisiken im Rahmen der Wesentlichkeitsanalyse vollständig als unwesentlich einzustufen. Diese Einschätzung deckt sich auch mit Aussagen der Investorin bzw. des Investors im Rahmen der Experteninterviews.

Bei der Implementierung stehen Unternehmen durchaus vor Herausforderungen. Neue Daten müssen erhoben werden und prüffeste Prozesse und Strukturen zur Datenerhebung müssen entwickelt und implementiert werden. Hierbei geht es auch insbesondere um technische und softwaregestützte Lösungen. Aller Voraussicht nach wird auch die Erfassung der Scope-3-Emissionen viele Unternehmen vor Herausforderungen stellen. Konkreter lassen sich zukünftige Problemfelder noch nicht identifizieren, da die erste Berichtsperiode erst im jetzigen Jahr beginnt. Es gilt also zukünftig mögliche Handlungsfelder zu identifizieren und gegebenenfalls nachzusteuern.

5.5.2 Einfluss von ESG-Ratingagenturen

Eine entscheidende Rolle für Investitionsentscheidungen spielen ESG-Ratingagenturen, da Investorinnen und Investoren sich oftmals auf die Ratings der Agenturen beziehen, ohne selbst Nachhaltigkeitsberichte von Unternehmen zu analysieren. Ansatzpunkte für eine sinnvolle Regulierung wären hier insbesondere mehr Transparenz in der Methodik, insbesondere in der Verwendung der Datengrundlagen. Es sollte jedoch nicht um eine strikte Vereinheitlichung gehen, da ein Vorteil der Ratingagenturen in der Konkurrenz um die beste Methodik liegt. Aufgabe einer (EU-)Regulierung ist es allerdings dennoch für Transparenz und Vergleichbarkeit zu sorgen.

5.5.3 GHG-Protokoll und Primärdatennutzung

Im Kontext der Regulierung von Unternehmen, insbesondere der Bilanzierung von Treibhausgasemissionen sollte diese immer vor dem Hintergrund des Zieles der Reduktion von Emissionen geschehen. Im Interview wurde betont, dass immer schärfere Vorgaben zur Bilanzierung von Treibhausgasemissionen, auch die Verwendung von Primärdaten, möglicherweise nicht das Ziel der Reduktion erreicht. Vielmehr muss hier der optimale Punkt des regulatorischen Drucks erreicht werden, der auch die Möglichkeiten von kleineren Unternehmen mit in Betracht zieht. Hinsichtlich des GHG-Protokolls, welches durch die entsprechenden Verweise in den regulatorischen Anforderungen oftmals den Rahmen der Klimabilanzierung festlegt, wurde auf die Vorteile der breiten internationalen Verwendung und der damit einhergehenden Vergleichbarkeit verwiesen.

Allerdings ist dies auch nicht per se festgelegt. Wenn also auf Ebene des GHG-Protokolls Regeln beschlossen werden, die aus Sicht eines Regulators nicht zielführend sind, sind Abweichungen grundsätzlich denkbar. Dabei sollten allerdings zuvor andere Möglichkeiten ausgeschöpft werden, bspw. auch Versuche auf die Ausgestaltung des GHG-Protokolls über die Konsultationsphase Einfluss zu nehmen.

Ein zielführender Ansatz sind die Transitionspläne, die perspektivisch auch in der CSDDD verpflichtend sein werden. Hier werden Unternehmen dazu verpflichtet dazulegen, auf welche Art und Weise sie Emissionen reduzieren wollen und wie sie ihre wirtschaftlichen Aktivitäten so

verändern, dass sie mit den Zielen des Pariser Klimaabkommens vereinbar sind. Denn eine Reduzierung von Emissionen wird möglicherweise weniger durch eine möglichst exakte Bilanzierung, sondern vielmehr durch eine Umgestaltung von Produkten und eine Transformation der dahinterstehenden Produktionsprozesse erreicht.

5.5.4 Koalitionsvertrag/Aufnahme von CO₂ in die Unternehmensbilanz

Einer möglichen Änderung der nationalen Bilanzierungsvorschriften, um die Performance von Unternehmen hinsichtlich der ESG-Faktoren in einer monetarisierten Form zu bewerten, wurde im Interview eher skeptisch gegenübergestellt. Auch wurde hier darauf hingewiesen, dass es unterschiedliche Interpretationen der entsprechenden Passage im Koalitionsvertrag gibt. Grundsätzlich sollte auch bei einem solchen Ansatz beachtet werden, ob dieser das Ziel der Emissionsreduktion voranbringt. Gegenüber einer potenziellen Steuerungswirkung einer solchen bilanziellen Erfassung der Emissionen bzw. ESG-Faktoren wurde im Interview Skepsis geäußert. Auch wurde auf praktische Probleme und mögliche Fehlallokationen durch steuerrechtliche und ausschüttungsrelevante Implikationen der Unternehmensbilanz hingewiesen.

5.6 Aus Perspektive einer/eines Fachkundigen aus der wissenschaftlichen Community

5.6.1 Wichtige Treiber der Klimabilanzierung

Die Risikoperspektive wurde auch in diesem Interview als Treiber für die Klimabilanzierung aus Sicht des Finanzmarktes bestätigt, ebenso wie die Differenzierung in transitorische und physikalische Klimarisiken. Diese Risiken unterscheiden sich sektorspezifisch allerdings deutlich.

Bezogen auf die Automobilindustrie spielen hauptsächlich die transitorischen Risiken eine große Rolle, getrieben insbesondere durch die CO₂-Bepreisung und Flottengrenzwerte. Im Unterschied zum Energiesektor sind „stranded assets“ im Kontext der Automobilindustrie ein geringeres Risiko, da viel Kapital umstrukturiert werden kann. Bspw. können Produktionsanlagen für die Produktion von Elektroautos umgerüstet werden. Dennoch würde bspw. geistiges Eigentum rund um den Verbrennungsmotor langfristig seinen Wert verlieren und abgeschrieben werden.

5.6.2 Wesentliche regulatorische Vorgaben

Die bereits erläuterte Regulierung im Rahmen des EU Sustainable Finance Action Plan ist vor dem Hintergrund der Idee von Transparenz zu verstehen. Die Dekarbonisierung der europäischen Wirtschaft soll über die Umlenkung von Finanzströmen geschehen. Wenn ausreichend Transparenz und Datengrundlage geschaffen wird, in der Realwirtschaft durch die CSRD bzw. ESRS und in der Finanzindustrie durch die SFDR, können Gelder bzw. Investitionen besser im Markt allokiert werden. Aus Expertensicht darf aber zumindest bezweifelt werden, ob diese Transparenzvorgaben allein ausreichend sind. Daher bedarf es flankierender Maßnahmen, wie bspw. der CO₂-Bepreisung, um effektiv die grüne Transformation zu finanzieren.

Die Finanzmarktstabilität spielt gerade vor dem Hintergrund der diskutierten Risikoperspektive eine Rolle, der vordergründige Anspruch der Sustainable-Finance-Regulierung ist es aber, Gelder in die grüne Transformation der Wirtschaft umzuleiten.

5.6.3 Primärdatennutzung

Für die Verwertung der Daten der Klimabilanzierung spielt insbesondere die Datenqualität und die Frage nach Primärdaten eine entscheidende Rolle. Bei der Rolle von Regulierung sind die Wirkungsmechanismen entscheidend. So wirken bspw. Flottengrenzwerte und CO₂-Bepreisung hauptsächlich auf die direkten Emissionen eines Autos bzw. den entsprechenden Kraftstoff. Entscheidender für die Klimabilanzierung sind allerdings die Emissionen in der Produktherstellung. Grundsätzlich wäre es denkbar, dass auch diese in die Berechnung der Flottengrenzwerte einfließen und so Druck für eine Klimabilanzierung auf die gesamte Wertschöpfungskette ausüben.

Insbesondere die langen Lieferketten der Automolindustrie sind eine große Herausforderung bei der Bilanzierung von Emissionen. Aus Sicht der Expertin bzw. des Experten schaffen die aktuellen Vorgaben zur Klimabilanzierung potenziell Fehlanreize. Die Nutzung von Sekundär- und damit Durchschnittsdaten führt dazu, dass es keine Anreize gibt, in die Erhebung von Primärdaten zu investieren. Die Expertin bzw. der Experte stellt außerdem heraus, dass die Nachhaltigkeitsberichtserstattung in den letzten fünf Jahren große Fortschritte gemacht habe. Die Anzahl an Akteuren und verschiedenen Berichtsweisen ist deutlich überschaubarer geworden, was auch einen optimistischen Blick in die Zukunft erlaubt.

Generell ist hier die Rolle der Regulatorik zentral. Aus Sicht der Expertin bzw. des Experten wäre eine Anpassung des aktuellen Erfassungsregime durchaus begrüßenswert, hin zu Ansätzen, die die Problematik der doppelten Erfassung von Scope-3-Emissionen umgehen würden. Hier stellen sich dann allerdings viele auch praktische Fragen, bspw. mit Blick auf die Umstellung, und ob Unternehmen dann übergangsweise zwei Standards anwenden müssten. Zentral ist hier auch die Verknüpfung mit Anreizen und die internationale Koordination, insbesondere mit den USA.

5.6.4 Einfluss von ESG-Ratingagenturen

Im Kontext einer potenziellen Lenkungswirkung durch ESG-Ratingagenturen ist die aktuell große Varianz, insbesondere der Scope-3-Emissionen zwischen den Ratingagenturen ein großes Problem, da diese auch Auswirkungen auf ebendiese Steuerungswirkung hat. Die Idee von Transparenz durch Ratingagenturen führt zu Widersprüchen, wenn ebendiese Transparenz in den Ansätzen Ratingagenturen nicht vorhanden ist. Eine größtmögliche Transparenz steht allerdings auch im Widerspruch zu den Geschäftsmodellen der privaten Firmen, welche die ESG-Ratings anbieten. Auch hier könnten Änderungen im Regime der Treibhausgasbilanzierung helfen und für mehr Transparenz in der Rolle der Emissionen in der vor- und nachgelagerten Lieferkette sorgen. Dies würde dann auch ESG-Ratings und deren Steuerungswirkung positiv beeinflussen.

5.6.5 Koalitionsvertrag/Aufnahme von CO₂ in die Unternehmensbilanz

Aus Perspektive der Expertin bzw. des Experten sind Ansätze mit dem Ziel der Internalisierung von externen Klimaeffekten in Unternehmen unbedingt unterstützenswert. Fraglich ist allerdings, auf welche Art und Weise eine solche Internalisierung effektiv umgesetzt werden kann. Ein Ansatz dieser Internalisierung wäre die Monetarisierung und Aufnahme von Treibhausgasemissionen in die Unternehmensbilanz. Aus Sicht der Expertin bzw. des Experten ergeben sich hieraus aber bezüglich des Einbezugs von Scope-3-Emissionen Problematiken der doppelten Erfassung von Emissionen zwischen Unternehmen.

5.6.6 GHG-Protokoll

Grundsätzlich verweisen die meisten regulatorischen Vorgaben für die Klimaberichterstattung auf das GHG-Protokoll. Dieses macht allerdings keine konkreten Vorgaben für die Ermittlung von konsistenten Zahlen. Bezüglich der Etablierung von möglichen sektorspezifischen Anforderungen stellen sich aus Sicht der Expertin bzw. des Experten Fragen bezüglich der Vergleichbarkeit von Emissionen und einer mangelnden Trennschärfe von Sektoren, da Zulieferprodukte in verschiedenen Branchen zum Einsatz kommen.

Es stellt sich die generelle Frage, an welchen Faktoren sich die Performanz von Systemen und Erfassungsregimen bemisst. Zentral ist hierbei das Ziel, die Dekarbonisierung schnellstmöglich voranzubringen, ohne ausufernde negative ökonomische und damit soziale Implikationen. Zusätzlich hängt die Bewertung von Systemen auch mit der eigenen Position und unterschiedlichen Aspekten, die dabei eine Rolle spielen, zusammen.

5.6.7 Relevanz der CO₂-Bilanzierung auf Produktebene für den Kapitalmarkt

Im Kontext des Finanzmarktes spielen hauptsächlich die Emissionen auf Unternehmensebene eine Rolle. Mit potenziell zunehmender Rolle von Green und Transition Bonds könnten aber auch Emissionen auf Produktebene wichtiger werden. Aus der Sicht der Expertin bzw. des Experten ist aber zu bedenken, dass Investorinnen und Investoren auch bei Investments in einzelne Green bzw. Transition Bonds auf die dahinterstehenden Unternehmen blicken. Grundsätzlich ist allerdings auch eine Logik der Produkte, analog zur Logik der Aktivitäten in der EU-Taxonomie denkbar.

5.7 Aus Perspektive einer/eines Fachkundigen des GHG-Protokolls

5.7.1 Wichtige Treiber der Klimabilanzierung

Aus Sicht der Expertin bzw. des Experten ist der Informationsbedarf des Finanzmarktes ein klarer Treiber für die Klimabilanzierung. Die CO₂-Emissionen sind dabei ein Indikator für Investitionsrisiken. Weiterhin spielt auch die Marketingperspektive eine Rolle für die Klimabilanzierung, da sich klimaneutrale Produkte besser vermarkten lassen. Durch die Regulierung ist zudem die politische Perspektive relevant, ebenso wie Druck aus der Zivilgesellschaft und eine stetig steigende Qualität und Verfügbarkeit von Daten.

5.7.2 Wesentliche regulatorische Vorgaben

Die regulatorischen Vorgaben für die Klimabilanzierung sind im Wesentlichen Transparenzvorgaben und Offenlegungsverpflichtungen. Laut der Expertin bzw. des Experten sind die regulatorischen Vorgaben ein indirekter Hebel für Emissionseinsparungen, da die Forschung zeigt, dass Vorgaben zur Transparenz auch einen signifikant positiven Einfluss auf die Emissionsreduzierung haben. Die externe Prüfung von CO₂-Emissionen trägt auch zu einer Transparenzsteigerung bei. Dabei zeigt sich, dass die bilanzierten CO₂-Emissionen tendenziell nach oben gehen, wenn Nachhaltigkeitsberichte extern geprüft werden.

Insbesondere auch produktspezifische Anforderungen spielen im Kontext der Automobilindustrie eine Rolle. In diesem Kontext wurden von der Expertin bzw. dem Experten deutlich gemacht, dass es wichtig sei, weiterhin auch explizit die CO₂-Emissionen in der Nutzungsphase zu betrachten. Es sollte weiterhin auch klare (regulatorische) Anreize für Automobilhersteller geben, möglichst effiziente Fahrzeuge zu produzieren. Denn bei EVs ist der Strommix des jeweiligen Landes in der das Fahrzeug zugelassen wird und tatsächlich fährt eine entscheidende Rolle. Hier liegt ein regulatorisches Risiko, wo die regulatorischen Vorgaben, die den Fahrzeugproduzenten betreffen keinen direkten Einfluss haben. Deshalb sollte der Stromverbrauch von Fahrzeugen aus Sicht der Expertin bzw. des Experten auch für Investorinnen und Investoren relevant sein.

Bezüglich der Frage, inwieweit die Regulierung der finanzierten Scope-3-Emissionen von Banken und Versicherungen (und damit der CO₂-Emissionen von Unternehmen, die Kapital von diesen Banken und Versicherungen erhalten) einen tatsächlichen Beitrag zur Reduzierung der CO₂-Emissionen liefern, wurde eine eher skeptische Haltung eingenommen. Laut der Expertin bzw. dem Experten ist dies nur der Fall, wenn die kapitalgebenden Banken und Versicherungen aktiv auf die Unternehmen der Realwirtschaft eingehen müssen. Außerdem haben nachhaltige Investments oftmals eine geringere Risiko-Rendite-Perspektive verglichen mit alternativen Investmentoptionen. Höhere Planungssicherheiten und Prozessbeschleunigungen von nachhaltigen Investments sind laut der Expertin bzw. dem Experten mögliche Stellschrauben, um eine Risikoreduktion zu erreichen und nachhaltige Investments attraktiver zu machen. Dazu können bspw. staatliche Bürgschaften beitragen.

Bei der anstehenden Überarbeitung der SFDR sollte nach Ansicht der Expertin bzw. des Experten vor allem die Differenzierung zwischen Artikel-8- und Artikel-9-Produkten klarer gezogen und ggf. die Taxonomie als Basis hinterfragt werden. Weiterhin ist die Kohärenz zwischen Informationen für den Kapitalmarkt und den Berichten der Unternehmen zentral.

Grundsätzlich sieht die Expertin bzw. der Experte in der SFDR großes Potenzial. Aus ihrer bzw. seiner Sicht sind regulatorische Vorgaben wichtige Stellschrauben, um tatsächliche Veränderungen herbeizuführen. Am effektivsten funktioniert Regulierung dabei, wenn Transparenzvorgaben gezielt mit Investitionsanreizen gepaart werden.

Im Interview wurde die Einschätzung bestätigt, dass der Finanzmarkt keinen Einfluss auf die Art und Weise der Klimabilanzierung in Unternehmen nehmen wird. Dies sei auch nicht für die Zukunft zu erwarten.

5.7.3 Einfluss von ESG-Ratingagenturen

Laut der Expertin bzw. dem Experten gibt es im Allgemeinen eine große Varianz zwischen den Ratings verschiedener ESG-Ratingagenturen. So unterscheiden sich die Bewertungen zwischen den Ratingagenturen über alle ESG-Indikatoren hinweg und nicht nur im Hinblick auf unterschiedliche Werte für die Scope-3-Emissionen von Unternehmen. Dies lässt sich auf unterschiedliche Methoden und Gewichtungen der Ratingagenturen zurückführen. Aus Sicht der Expertin bzw. des Experten ist diese Varianz der Ratings nicht schlimm, da Investorinnen und Investoren eine eigene Verantwortung tragen, wie sie mit den Ratings umgehen. Deshalb sollten die Nachhaltigkeitsberichte der Unternehmen von Investorinnen und Investoren dazu genutzt werden, Rohdaten eigenverantwortlich zu analysieren. Dabei ist allerdings die begrenzte Qualität der Nachhaltigkeitsberichte problematisch. Dadurch lassen sich zum Teil auch Abweichungen der verschiedenen ESG-Ratings erklären. Bei der Regulierung wird aktuell hauptsächlich ein Augenmerk auf die Transparenz der Methode gelegt. Aus Sicht der Expertin bzw. des Experten ist

der Fakt, dass viele Ratingagenturen sowohl Kreditratings als auch ESG-Ratings vergeben kritisch zu sehen. Aufgrund der unterschiedlichen Geschäftsmodelle und Anreizstrukturen (bei den ESG-Ratings bezahlen hauptsächlich die Investorinnen und Investoren und bei den Kreditratings die Unternehmen für die Ratings) sind dabei Interessenskonflikte möglich. Laut der Expertin bzw. dem Experten war hier deshalb eine Trennung von Kredit- und ESG-Ratingvergebenden Agenturen im Gespräch. Die Regulierung wird hier jetzt aber nur mehr Transparenz fordern. Laut der Expertin bzw. dem Experten könnte der große Markt- und Preisdruck der vorherrschenden großen Ratingagenturen zu dieser Entwicklung geführt haben.

5.7.4 GHG-Protokoll

Das GHG-Protokoll ist der zentrale Standard weltweit für die Bilanzierung von CO₂-Emissionen. Mit zunehmender Regulierung dieses Bereiches wird das GHG-Protokoll auch zunehmend verpflichtend angewendet von Unternehmen. Damit steigt auch die Verantwortung der GHG-Protokoll-Verantwortlichen. Deshalb werden aktuell die entsprechenden Governance-Strukturen neu und breiter aufgestellt. Die Vorteile der breiten Anwendung und damit internationalen Einheitlichkeit sind aus Sicht der Expertin bzw. des Experten zentral. Es ist aus Sicht der Expertin bzw. des Experten wichtig, dass es einen zentralen Standard gibt, der international genutzt wird. In der Folge muss das GHG-Protokoll auch alle relevanten Aspekte und Anwendungsfälle abdecken.

Aktuell läuft deshalb die Überarbeitung der Standards des GHG-Protokolls. Dabei wird ein Fokus auf mehr Guidance, d. h. klarere Anleitungen zur CO₂-Bilanzierung für die Unternehmen gelegt. Der Fokus liegt dabei insbesondere bei Anleitungen für die Bilanzierung der Scope-3-Emissionen mit dem Ziel vergleichbarere Daten zu erhalten. Bei der Überarbeitung des GHG-Protokolls spielt das Feedback aus Umfragen unter den Nutzenden des GHG-Protokolls eine zentrale Rolle.

Die Expertin bzw. der Experte hat außerdem betont, dass ein Carbon-Accounting-Ansatz bereits grundsätzlich im GHG-Protokoll angelegt ist. Hinsichtlich der Etablierung dieses Ansatzes hat sich die Expertin bzw. der Experte optimistisch gezeigt. Außerdem ist aus ihrer bzw. seiner Sicht die langfristige Bereitschaft zur Klimabilanzierung global vorhanden.

Sektorspezifische Standards des GHG-Protokolls sind für die Expertin bzw. den Experten wichtig, um Besonderheiten bestimmter Sektoren auch entsprechend abbilden zu können. Deshalb werden bspw. gerade auch sektorspezifische Standards in Bezug auf die Agrarwirtschaft erarbeitet.¹⁵

5.7.5 Koalitionsvertrag/Aufnahme von CO₂ in die Unternehmensbilanz

Die Expertin bzw. der Experte ist optimistisch, dass es ein CO₂-adjustiertes EBIT geben wird. Grundsätzlich wird die Idee der Aufnahme von CO₂-Emissionsdaten in die Unternehmensbilanz von der Expertin bzw. dem Experten als positiv empfunden. Allerdings wurde die Notwendigkeit dessen infrage gestellt, da gemäß CRSD ab 2025 CO₂-Emissionsdaten im Lagebericht von Unternehmen ausgewiesen werden müssen und somit die Auseinandersetzung der Unternehmen mit ihren CO₂-Emissionsdaten bereits regulatorisch vorangetrieben wird.

¹⁵ <https://ghgprotocol.org/agriculture-guidance>

5.8 Interviewaustausch mit CATARC

Im Rahmen dieses Arbeitspaketes war es als Möglichkeit angedacht, die ermittelten Entwicklungen auf europäischer/deutscher Ebene mit den Entwicklungen in China zu spiegeln. Hierfür wurde ein Interview mit CATARC initiiert. Dieses Gespräch erwies sich trotz eines vorabversendeten Fragebogens als nicht ergiebig.

Der vorab an CATARC versendete Fragebogen findet sich in Teil B im Anhang dieses Dokumentes.

6 Fazit

Ziel des Hintergrundpapiers war es herauszuarbeiten, welche Anforderungen seitens des Finanzmarktes für die Klimabilanzierung auf die Unternehmen der Automobilindustrie erwartet werden können. Außerdem wurde herausgearbeitet, inwieweit die Institutionen der Finanzmarktregulierung und andere Finanzmarktakteure die Entwicklung einer leistungsfähigen CO₂-Berichterstattung vorantreiben können. Dabei sollen insbesondere die Anforderungen, Entwicklungen, aber auch mögliche Unterstützung bei der Implementierung des Carbon-Accounting-Ansatzes auf Unternehmens- vs. auf Produktebene im Vordergrund stehen und in Experteninterviews beleuchtet werden.

Dafür wurden die zentralen regulatorischen Vorgaben, die als Treiber für die Klimabilanzierung des Finanzmarktes wirken, dargestellt und wichtige institutionelle Akteure der Finanzmarktregulierung beschrieben. Dabei wurde deutlich, dass die Entwicklungen im Bereich der Klimabilanzierung von einer Reihe von Regularien und Akteuren abhängig sind. Es wurde herausgestellt, dass die EU durch den Sustainable Finance Action Plan eine wichtige regulatorische Grundlage für die Klimabilanzierung in der EU geschaffen hat. Das Zusammenspiel dieser Anforderungen mit den bereits existierenden internationalen Standards und Empfehlungen, sowie die Zusammenarbeit der verschiedenen Akteure haben eine maßgebliche Wirkungskraft auf die zukünftige Entwicklung der Klimabilanzierung und stellen damit einen wichtigen Hintergrund für die darauffolgenden Ausführungen dar.

Um herauszuarbeiten, welche Anforderungen seitens des Finanzmarktes für die Klimabilanzierung auf die Unternehmen der Automobilindustrie erwartet werden können, wurden Experteninterviews mit ausgewählten Akteuren aus der Finanzwirtschaft durchgeführt.

Die zentralen Erkenntnisse sind, nach fünf wesentlichen Themenkomplexen geordnet, in der Zusammenfassung dargestellt. Wichtige Punkte sind:

- 1.** Die Klimabilanzierung spielt eine zunehmend wichtige Rolle als Risikofaktor.
- 2.** Der Finanzmarkt betrachtet die Klimabilanzierung vom Ergebnis her. Es ist nicht wahrscheinlich, dass er die methodischen Anforderungen an die Klimabilanzierung maßgeblich vorantreiben wird.
- 3.** ESG-Ratingagenturen haben eine wichtige Rolle und könnten zukünftig stärker reguliert werden.
- 4.** Das GHG-Protokoll ist aktuell die global entscheidende Vorgabe, wenn es um die Erfassung von CO₂-Emissionen geht. Die stetige Weiterentwicklung des GHG-Protokolls stellt somit eine entscheidende Stellschraube im System einer akkuraten Klimabilanzierung dar.
- 5.** Die interviewten Fachkundigen sehen die automobiler Wertschöpfungskette als treibende Kraft für die Durchsetzung des Carbon-Accounting-Ansatzes. Vonseiten des Kapitalmarktes oder der Finanzmarktregulierung werden diesbezüglich keine großen Vorgaben erwartet.

7 Referenzen

Bündnis 90/Die Grünen, FDP, SPD (2021). Mehr Fortschritt wagen. Bündnis für Freiheit, Gerechtigkeit und Nachhaltigkeit. Koalitionsvertrag.
<https://cms.gruene.de/uploads/assets/Koalitionsvertrag-SPD-GRUENE-FDP-2021-2025.pdf>

Greenhouse Gas Protocol (n.d.) Agriculture Guidance. <https://ghgprotocol.org/agriculture-guidance>

EU (2023). Delegierte Verordnung (EU) 2023/2772 der Kommission vom 31. Juli 2023.
https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202302772

EZB (2024). Risks from misalignment of banks' financing with the EU climate objectives.
<https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.bankingsectoralignmentreport202401~49c6513e71.en.pdf>

Henkel, Knut; Lay-Kumar, Jenny und Hiß, Christian (2023): *Sustainable Performance Accounting am Beispiel der Bilanzierung von CO2-Emissionen*. <https://opus.hs-emden-leer.de/frontdoor/index/index/start/0/rows/10/sortfield/score/sortorder/desc/searchtype/simple/query/knut+henkel/docId/251>

Uhlig, Thomas (2024). CSDDD: Vorläufige Einigung über die EU-Lieferkettenrichtlinie.
<https://kpmg-law.de/csddd-vorlaeufige-einigung-ueber-die-eu-lieferkettenrichtlinie/>

Remer, Sven (n. d.). Stranded Asset. <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/stranded-asset-99717>

8 Anhang

Anlage A Fragenkatalog für die Interviewreihe

Wichtige Treiber der Klimabilanzierung

- **Welches sind zentrale Treiber**, die für Sie/Finanzmarktakteure im Hinblick auf die Klimabilanzierung (aus Ihrer Sicht) eine zentrale Rolle spielen?
- **Treiber transitorische Klimarisiken: Wird CO₂ als Kennzahl von Transformationsrisiken gesehen?**
 - Welche Anforderungen stellen Finanzmarktakteure dementsprechend an ihre Kunden seitens deren CO₂-Bilanzierung?
 - Wie können der Finanzmarkt bzw. die Akteure des Finanzmarktes dazu beitragen, dass sich die globalen CO₂-Emissionen verringern?
 - Was ist dafür aus Ihrer Sicht notwendig/was sind entscheidende Faktoren?
 - (Welche Rolle spielen die **regulatorischen Ansprüche**?)

Treiber regulatorische Anforderungen

- Was ist aus Ihrer Ansicht allgemein wichtig/wesentlich in Bezug auf die Regulatorik zur Klimabilanzierung (um ein Verständnis zu entwickeln)?
- Inwieweit sollte/muss die Regulatorik aus Ihrer Sicht international einheitlich sein & (wie) schränkt das ggf. den Handlungsspielraum bei der Regulatorik-Gestaltung ein?

a) Finanzmarktakteure Status quo & zukünftig

- Welchen Beitrag kann die Regulierung der finanzierten Emissionen zu einer Reduzierung der globalen CO₂-Emissionen aktuell leisten?
- Durch welche regulatorischen Vorgaben kann das sichergestellt werden, dass die tatsächlichen CO₂-Emissionen in den Produktportfolios großer Finanzmarktakteure zielgerichtet verringert werden?
- Welche Regulatorik bzw. Berichterstattungspflichten bzw. Gesetzgebungen sind aus Ihrer Sicht wesentlich?
- Wo sehen Sie noch Stellschrauben für Verbesserungen?

- Sehen Sie es als eine Möglichkeit, dass Industrie & Normensetzer zusammenarbeiten, um die Regulatorik weiterzuentwickeln (z. B. über eine Zusammenarbeit mit den jeweiligen Branchen)?
- Falls ja, wie könnte dies aussehen?
- Inwieweit werden durch die Regulatorik eine CO₂-Bilanzierung auf Unternehmens- und Produktebene abgedeckt (also inwieweit ist ein PCF oder CCF gefordert?)
- Frage: Wo sehen Sie, dass vonseiten des Finanzmarktes eine produktspezifische CO₂-Bilanzierung gefordert ist (z. B. in Form einer spezifischen Anleihe/eines Bonds)?
- Könnten solche Finanzprodukte in Zukunft vermehrt gefragt sein?

b) Regulatorik im Hinblick auf ESRS, SFDR und Taxonomie – Detailfragen zur Regulatorik

- Ist letztendlich das GHG-Protokoll allentscheidend für die Klimabilanzierung?
- Wie schätzen Sie die SFDR in Bezug auf die Klimabilanzierung ein?
- Frage: Reporting Standards wie das GHG-Protokoll sagen im Kern aus, wie berichtet werden muss, aber nicht konkret, wie eine konsistente Zahl ermittelt wird? Wie spezifisch kann/sollten die regulatorischen Vorgaben dahingehend sein (Braucht es eine Prozessbeschreibung?)
- Kann sich die Regulatorik (zum Teil) an Best Practices orientieren? Welche Probleme können dabei auftreten?
- Welche Wirkung (z. B. hinsichtlich Unternehmens-/Produktebene) sollte die SFDR Ihrer Ansicht nach (v. a. im Gegensatz zu/mit Blick auf die CSRD) haben?
 - Inwieweit ist die SFDR aus Ihrer Sicht zielführend?
 - Was erwarten Sie von der Anpassung der SFDR?
 - Gibt es noch andere Regulatorik, die aus Ihrer Sicht relevant ist?

c) Blickwinkel der Institutionen der Finanzmarktregulierung

Zukünftige Setzung der regulatorischen Rahmenbedingungen:

- Wie wollen Sie als Institution die Entwicklung einer leistungsfähigeren CO₂-Berichterstattung vorantreiben?
- Wie können Institutionen der Finanzmarktregulierung das Thema CO₂-Berichterstattung weiter vorantreiben?
- Sehen Sie eine Möglichkeit, die Entwicklung von konkreten CO₂-Messstandarts bei Klimabilanzierung durch den Finanzmarkt zu lenken/voranzutreiben?

- In unserem 1. Interview haben Sie angesprochen, dass Ziele (Looking-forward-Komponente) eine wichtige Rolle spielen, vergleichbar sein sollten und mittels eines Umsetzungsplanes nachvollziehbar sein sollten?
- Welche Erwartungen haben Sie in dieser Hinsicht an die Institutionen der Finanzmarktregulierung? Also welche Rahmenbedingungen sollten diese schaffen und wo sollte der Fokus liegen?
- Sie haben in dem Kontext auch angesprochen, dass es für den Investor vor allem wichtig ist, mit welchen Emissionen ein Unternehmen bis 2030 plant. Mit welchem Detailgrad sollte eine solche Prognose aus Ihrer Sicht erfolgen? (wird in CSRD abgefragt – Reduktionspfade, Ziele – was genau, bis wann, etc.)
- Auf Produktebene bottom-up entlang der Lieferkette oder (reicht) aggregierter ggf. auch aus Aufwandsgründen?
- Sie haben sich außerdem bei der Klimabilanzierung für ein Bottom-up-System ausgesprochen, wo Emissionen produktspezifisch erhoben werden (ähnlich der Mehrwertsteuer).
- Sehen Sie in dieser Hinsicht bereits regulatorische Anforderungen, die vonseiten der Finanzmarktregulierung auf Kapitalmarktgeber zukommen?
- Erwarten Sie, dass sich die regulatorischen Anforderungen in den nächsten fünf oder zehn Jahren in diese Richtung entwickeln? Was erwarten generell, wie sich die regulatorischen Anforderungen entwickeln?
- Wie können die Institutionen der Finanzmarktregulierung, also die Normensetzer für das Thema Finance Accounting einen Beitrag dazu leisten, die Entwicklung einer leistungsfähigen Berichterstattung über das Thema CO₂ zu beschleunigen?
- Wie leisten die Institutionen der Finanzmarktregulierung einen Beitrag dazu, die Entwicklung einer leistungsfähigen CO₂-Berichterstattung weiter auszubauen?

d) Bedeutung von Offenlegungspflichten

In der CSRD bzw. ESRS wird beschrieben, welche Nachhaltigkeitsinformationen offengelegt werden sollen und für die Bilanzierung wird auf das GHG-Protocol verwiesen, was Spielräume zulässt, bspw. in Bezug auf die Verwendung von Primär- und Sekundärdaten.

- Welche Offenlegungspflichten hinsichtlich Nachhaltigkeitsinformationen spielen beim Thema CO₂- bzw. Klimabilanzierung aus Ihrer Sicht eine zentrale Rolle?
- Wie sollten diese Nachhaltigkeitsinformationen aus Ihrer Sicht offengelegt werden? Sollte es höhere Anforderungen geben?
- ((Wie werden diese Offenlegungspflichten buchhalterisch unterlegt? (GHG-Protokoll))
- Inwieweit ist es sinnvoll, Offenlegungspflichten buchhalterisch zu unterlegen? (D. h. was muss konkret nachgewiesen werden?))

e) Umsetzung eines Carbon-Accounting-Ansatzes

- Kann die Nutzung von Primärdaten durch Regulierung vorangetrieben werden?
- Lässt sich ein Carbon-Accounting-Ansatz aus Ihrer Sicht bei der Klimabilanzierung durchsetzen?

Anforderungen an die Automobilindustrie/Kundschaft von Finanzmarktakteuren

- Welche Anforderungen stellen Sie bei der Vergabe von Krediten/Investitionskapital an Ihre Kundinnen und Kunden hinsichtlich der CO₂-Bilanz der finanzierten Produkte/des Unternehmens? Welche Anforderungen sollten Kapitalmarktakteure aus Ihrer Sicht bei der Kapitalvergabe an Kundinnen und Kunden hinsichtlich der CO₂-Bilanzierung stellen?
- Welche Anforderungen stellen Banken oder andere Finanzmarktakteure, die ihr Kreditportfolio dekarbonisieren müssen, an ihre Kunden seitens deren CO₂-Bilanz?
- Welche Möglichkeiten bestehen durch die regulatorischen Vorgaben für die Finanzmarktakteure, die Dekarbonisierung der automobilen Wertschöpfungskette voranzutreiben?
- Welche Vorhaben der Regulierung können die Automobilindustrie bei einer einheitlichen Messung und Verringerung von CO₂-Emissionen entlang der Wertschöpfungskette weiterbringen?
- Wie sehen Sie die Automobilindustrie im Bereich der Klimabilanzierung aufgestellt? Insbesondere in Hinblick auf Anforderungen für die Klimabilanzierung seitens der Finanzwirtschaft?

Beschreibung Carbon-Accounting-Ansatz:

Das langfristige Zielbild der lückenlosen vollständigen und in der gesamten Wertschöpfungskette integrierten Betrachtung von CO₂-Werten **entlang der Wertschöpfungskette** wird unter dem Begriff „Carbon Accounting“ diskutiert:

- Über die komplette Wertschöpfungskette, von der Rohmaterialförderung bis zum fertigen Produkt, werden die CO₂-Emissionen **jedes Prozessschrittes erfasst und bis zum fertigen Produkt aufsummiert.**
- CO₂ wird als weitere Währung analog zu den Herstellungskosten **bis zum fertigen Produkt aufsummiert.**
- D. h. die ökobilanzielle Rekonstruktion vom Ende der Kette her wird ersetzt durch **konsequente Addition in einer Bottom-up-Logik.**
- Eine solche „Klimabuchhaltung“ wäre somit die Basis einer Klimabilanzierung, die einer finanzwirtschaftlichen Logik entspricht.
- Die Bundesregierung unterstützt die Weiterentwicklung hin zu einem umfassenden Carbon-Accounting-Konzept, das CO₂ als elementaren Baustein analog zu finanziellen Größen **auf Produktebene abbildet** (dabei sollen wissenschaftliche Konzepte, wie u. a. das e-liability-Konzept berücksichtigt werden)

- Wie stehen Sie zu einem solchen Ansatz der Klimabilanzierung?
- Welche Chancen und Risiken bzw. Herausforderungen sehen Sie?

Anlage B **Fragenkatalog für das Interview mit CATARC**

Statement 1:

„Die Klimabilanzierung ist wichtig, da sie ein Indikator für die **transitorischen Risiken von Unternehmen** ist. Somit stellt die Klimabilanzierung auch einen Risikoindikator von Produktportfolios von Finanzmarktakteuren dar. Die Regulatorik für die Klimabilanzierung wirkt hier unterstützend, indem sie wichtige Finanzmarktakteure wie bspw. Banken dazu verpflichtet, die finanzierten Emissionen ihrer Produktportfolios zu betrachten und **Risiken zu identifizieren.**“

[“Climate accounting is important because it is an indicator of the transitory risks of companies. Climate accounting is therefore also a risk indicator for the product portfolios of financial market players. The regulatory framework for climate accounting has a supportive effect by imposing an obligation on important financial market players such as banks to analyze the financed emissions of their product portfolios and identify resulting risks.”]

Perspektive China:

- Was sind aus Ihrer Sicht zentrale Treiber für die Klimabilanzierung in China?
- Welche Rolle spielt aus Ihrer Sicht die Regulatorik für die Klimabilanzierung der Finanzmarktakteure in China? Ist indirekt auch Finanzmarktstabilität das übergeordnete Ziel der Regulatorik?
- [What do you see as the key drivers for climate accounting in China?
- In your opinion, what role does regulation play in the climate accounting of financial market players in China? Is financial market stability also indirectly the overarching goal of regulation?]

Statement 2:

„Für ein zielgerichtetes Verhalten der Finanzmarktakteure hin zu emissionsärmeren Geschäftsmodellen braucht es einheitliche Regelungen, möglichst auf internationalem Niveau. Die internationale Harmonisierung der regulatorischen Anforderungen spielt somit eine entscheidende Rolle, damit Finanzmarktakteure die Klimabilanzen von Unternehmen in ihren **Investitionsentscheidungen einheitlich berücksichtigen.**“

Übergeordnet spielt die internationale Harmonisierung der regulatorischen Anforderungen bei der Klimabilanzierung auch für die Automobilindustrie eine entscheidende Rolle, damit eine einheitliche Klimabilanzierung entlang der gesamten automobilen Wertschöpfungskette erfolgen kann.“

[“Uniform regulations, preferably at an international level, are needed for targeted behavior on the part of financial market players towards lower-emission business models. This means that the international harmonization of regulatory requirements plays a crucial role in

ensuring that financial market players take the carbon footprint of companies into account in their investment decisions in a uniform manner.

The international harmonization of regulatory requirements for climate accounting also plays a decisive role for the automotive industry, so that uniform climate accounting can take place along the entire automotive value chain.”]

Perspektive China:

- Wie wird die Bedeutung der internationalen Harmonisierung der regulatorischen Anforderungen für den Finanzmarkt (mit dem Ziel langfristig nachhaltige Investitionen zu fördern) aus chinesischer Sicht gesehen?
- Wie wird andererseits die internationale Harmonisierung der regulatorischen Vorgaben der Klimabilanzierung der Automobilindustrie aus chinesischer Sicht gesehen?
- Welche Einstellung hat CATARC dazu im speziellen? Welche Bestrebungen hinsichtlich Harmonisierungsvorgängen gibt es diesbezüglich von CATARC?

- [From the Chinese perspective, what is the significance of the international harmonization of regulatory requirements for the financial market (with the aim of promoting long-term sustainable investment)?
- On the other hand, how is the international harmonization of regulatory requirements for climate accounting in the automotive industry viewed from a Chinese perspective?
- What is CATARC's attitude towards this? What efforts does CATARC make regarding harmonization processes?]

Statement 3:

„Ein Ziel der Automobilindustrie ist es, das Thema Carbon Accounting langfristig voranzutreiben. Carbon Accounting beschreibt dabei das langfristige Zielbild der lückenlosen vollständigen und in der gesamten Wertschöpfungskette integrierten Betrachtung von CO₂-Werten entlang der Wertschöpfungskette. Hierbei werden über die komplette Wertschöpfungskette, von der Rohmaterialförderung bis zum fertigen Produkt, die CO₂-Emissionen jedes Prozessschrittes erfasst und bis zum fertigen Produkt aufsummiert. Dies entspricht einer konsequenten Nutzung von Primärdaten für die Klimabilanzierung. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, welche Rolle Institutionen der Finanzmarktregulierung mittels regulatorischer Vorgaben dabei spielen können um das Thema ‚Carbon Accounting‘ voranzutreiben.“

[“One goal of the automotive industry is to promote the topic of "carbon accounting" in the long term. Carbon accounting describes the long-term goal of a complete and integrated analysis of CO₂ values along the entire value chain. The CO₂ emissions of each process step are documented along the entire value chain, from raw material extraction to the finished product, and aggregated through to the finished product. This corresponds to the consistent use of primary data for climate accounting. In this context, one question that arises is as to what role institutions of financial market regulation can play through the means of regulatory requirements to promote the topic of carbon accounting.”]

Perspektive China:

- Wie steht die chinesische Automobilindustrie zum Thema Carbon Accounting?
- Wie ist die Position der chinesischen Finanzmarktregulatoren in diesem Kontext einzuschätzen?
- Sind konkrete regulatorische Vorgaben an die Finanzindustrie, die indirekt die Entwicklung hin zu einem Carbon Accounting bei der Klimabilanzierung von Unternehmen beeinflussen, denkbar?

- [What is the Chinese automotive industry's position on the topic of carbon accounting?
- What is the position of Chinese financial market regulators in this context?
- Is it possible that specific regulatory requirements for the financial industry that would indirectly influence the development towards carbon accounting in corporate carbon accounting will be developed in China?]

Statement 4:

„In der deutschen Bundesregierung gibt es Bestrebungen, welche die Klimabilanzierung verpflichtend auf eine Ebene mit der Finanzberichterstattung befördern soll. So ist es Teil des Koalitionsvertrages der deutschen Regierung, dass CO₂ nach Möglichkeit in die Bilanzen der Unternehmen integriert werden soll. Möglicherweise in Form eines CO₂-adjustierten EBITs in der Bilanz. Dadurch sollen die externen Effekte der wirtschaftlichen Aktivitäten von Unternehmen im Bereich Klimawirkung in der Bilanz sichtbar gemacht und auf diese Art und Weise nach Möglichkeit internalisiert werden.“

[“The German government plans to work towards making climate accounting a mandatory part of financial reporting. It is part of the German government's coalition agreement that CO₂ should be integrated into companies' balance sheets as far as possible. Possibly in the form of a CO₂-adjusted EBIT in the balance sheet. This would visualize the external effects of companies' economic activities impact in the balance sheet and internalize them in this way as far as possible.”]

Perspektive China:

- Welche Bestrebungen solch einen Ansatz umzusetzen, gibt es diesbezüglich in China?
- Wie ist die Positionierung der Industrie diesbezüglich?
- Sollte sich aus Sicht von CATARC die Klimawirkung eines Unternehmens in der Unternehmensbilanz langfristig widerspiegeln?

- [What efforts are there in China to implement such an approach?
- How is the automotive industry positioned in this regard?
- In CATARC's view, should the climate impact of a company be included in the companies' balance sheet in the long term?]

Statement 5:

„ESG-Ratingagenturen haben über ihre Ratings einen großen Einfluss auf Investitionsströme bzw. Investitionen seitens des Kapitalmarktes in Unternehmen. Diese Ratings schwanken stark hinsichtlich der Bewertung von Scope-3-Emissionen. So entsteht zwischen den Ratings verschiedener Ratingagenturen in den Scope-3-Emissionen von Unternehmen eine Varianz von bis zu 40 %.

Dieser Fakt schränkt die mögliche Lenkungswirkung des Finanzmarktes, Finanzströme in tatsächlich klimafreundliche Investitionen fließen zu lassen, stark ein.“

[“ESG rating agencies have a major influence on investment flows and capital market investments in companies through their ratings. These ratings fluctuate greatly with regard to the assessment of Scope 3 emissions. For example, there is a variation of up to 40% between the ratings of different rating agencies in the Scope 3 emissions of companies.

This fact severely limits the potential steering effect of the financial market in channeling financial flows into truly climate-friendly investments.”]

Perspektive China:

- Aus Sicht von CATARC, wie ist diese Problematik einzuschätzen? Welche Verbesserungen sind diesbezüglich möglich?
- Welche Rolle spielen ESG-Ratingagenturen aus Sicht von CATARC für chinesische Finanzströme?
- Wie wird generell bei der CO₂-Bilanzierung von Scope-3-Emissionen in der Lieferkette vorgegangen und welche Probleme ergeben sich dabei?
- [How does CATARC, assess this problem? What improvements are possible in this regard?
- What role do ESG rating agencies play for Chinese financial flows from CATARC's perspective?
- What is the general approach to carbon accounting of Scope 3 emissions in the supply chain and what problems arise?]

Statement 6:

„Transitionspläne spielen eine wichtige Rolle dabei, Unternehmen dazu zu befähigen langfristig ihren CO₂-Fußabdruck zu senken und sich klimaschonend aufzustellen. In Europa gibt es Bestrebungen/Überlegungen, solche Transitionspläne verpflichtend zu machen.“

[“Transition plans play an important role in enabling companies to reduce their carbon footprint in the long term. In Europe, efforts are being made to make such transition plans mandatory.”]

Perspektive China:

- Wie ist die Entwicklung diesbezüglich in China? Welche Instrumente gibt es aktuell bzw. sind angedacht, um die Unternehmen dazu zu bringen, sich langfristig klimaneutral/klimaschonend aufzustellen?
- [What are the developments in this regard in China? What instruments currently exist (or are being considered) to incentivize companies to become climate-neutral/climate-friendly in the long term?]

Impressum

Perspektiven des Finanzmarktes auf die Klimabilanzierung

Erstellt im Auftrag von

Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (BMWK)

Bearbeitet von

Prognos AG
Werdener Straße 4
40227 Düsseldorf
Telefon: +49 211 913 16-110
Fax: +49 211 913 16-141
E-Mail: info@prognos.com
www.prognos.com
twitter.com/Prognos_AG

Fraunhofer-Institut für Arbeitswirtschaft und Organisation
IAO
Nobelstraße 12
70569 Stuttgart
Telefon +49 711 970-01
www.iao.fraunhofer.de

Autoren

Dr. Jan Trenczek (Prognos AG)
Nico Dietzsch (Prognos AG)
Stina Lorenz (Prognos AG)
Georg Göhler (Fraunhofer IAO)
Simon Nugel (Fraunhofer IAO)

Kontakt

Dr. Jan Trenczek (Projektleitung)
E-Mail: jan.trenczek@prognos.com

Stand: März 2024

Copyright: 2024, Prognos AG

Alle Inhalte dieses Werkes, insbesondere Texte, Abbildungen und Grafiken, sind urheberrechtlich geschützt. Das Urheberrecht liegt, soweit nicht ausdrücklich anders gekennzeichnet, bei der Prognos AG. Jede Art der Vervielfältigung, Verbreitung, öffentlichen Zugänglichmachung oder andere Nutzung bedarf der ausdrücklichen, schriftlichen Zustimmung der Prognos AG.

Zitate im Sinne von § 51 UrhG sollen mit folgender Quellenangabe versehen sein: Prognos AG (2024): Anforderungen des Finanzmarktes bei der Klimabilanzierung.