

## Rahmen für Klimaschutzinvestitionen – Hemmnisse und Maßnahmen

Darmstadt/Berlin,  
13. Mai 2016

### **Autorinnen und Autoren**

Andreas Hermann  
Öko-Institut e.V.

Janine Wendt, geb. Oelkers  
Technische Universität Darmstadt

Domenik Henning Wendt  
Frankfurt University of Applied Sciences

Mathias Pianowski  
BCC Business Communications Consulting GmbH

Nils Meyer-Ohlendorf, Arne Riedel  
Ecologic Institut

**Geschäftsstelle Freiburg**  
Postfach 17 71  
79017 Freiburg

**Hausadresse**  
Merzhauser Straße 173  
79100 Freiburg  
Telefon +49 761 45295-0

**Büro Berlin**  
Schicklerstraße 5-7  
10179 Berlin  
Telefon +49 30 405085-0

**Büro Darmstadt**  
Rheinstraße 95  
64295 Darmstadt  
Telefon +49 6151 8191-0

[info@oeko.de](mailto:info@oeko.de)  
[www.oeko.de](http://www.oeko.de)

## Kurzbeschreibung

Ziel der Studie ist es, rechtliche Hemmnisse zu identifizieren und Vorschläge zu ihrem Abbau zu erarbeiten sowie Anreize im Rechtsrahmen zu setzen, so dass ein investitionsfreundliches Klima für Investitionen in den Klimaschutz in Deutschland geschaffen wird. Auch untergesetzliche Regelungen der relevanten Behörden (z.B. der BaFin) werden untersucht.

Auf Basis einer Literaturrecherche sowie 20 leitfadengestützten Interviews mit Praxisakteuren aus der Finanzbranche, Unternehmen und Behörden wurde ein Screening möglicher Hemmnisse in den Bereichen Kapitalanlage- und Handelsrecht, Bilanz- und Steuerrecht durchgeführt. Die so identifizierten Hemmnisse wurden anhand der Kriterien rechtliche Plausibilität, Aktivierung von Akteursgruppe(n), zusätzliches Investitionskapital, erwartete Auswirkung auf Investitionsentscheidungen und Steuerungswirkung sowie auf politische Durchsetzbarkeit bewertet. Fünf ausgewählte Hemmnisse wurden vertieft untersucht und Handlungsoptionen zur Beseitigung oder Minderung der Hemmnisse erarbeitet.

# Inhaltsverzeichnis

<b>Kurzbeschreibung</b>	<b>2</b>
<b>Tabellenverzeichnis</b>	<b>6</b>
<b>Executive Summary</b>	<b>7</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	<b>14</b>
<b>1. Einleitung</b>	<b>17</b>
1.1. Hintergrund	17
1.2. Ziel	17
1.3. Untersuchungsrahmen	18
1.4. Methodisches Vorgehen	20
1.4.1. Leitfadengestützte Interviews mit ausgewählten Finanzmarktakteuren	21
1.4.2. Übersicht über die geführten Interviews:	22
1.4.3. Zusammenfassung der Interviewergebnisse	23
<b>2. Hemmnisse in den Rechtsbereichen</b>	<b>26</b>
<b>2.1. Kapitalmarkt- und Investmentrecht</b>	<b>26</b>
2.1.1. Rechtsunsicherheit des KAGB durch materiell bestimmten Anwendungsbereich	26
2.1.2. Überschießende Regelungsdichte des KAGB	29
2.1.3. Pflicht zur Risikostreuung	32
2.1.4. Zu geringe Eigenkapital-Rentabilität im KAGB	34
2.1.5. (Kosten-)aufwendige Prospektspflicht mit Beweislastumkehr (Haftung)	36
2.1.6. Zu strenge bzw. rechtsunsichere aufsichtsrechtliche Vorgaben durch VAG und AnIV	37
2.1.7. Zu strenge aufsichtsrechtliche Vorgaben für Investitionen durch BaFin Rundschreiben <sup>40</sup>	
<b>2.2. Handels- und Gesellschaftsrecht</b>	<b>42</b>
2.2.1. Keine Berücksichtigung einer Corporate Social Responsibility im Deutschen Corporate Governance Kodex	42
2.2.2. Keine unternehmensübergreifende Vergleichbarkeit der Corporate Social Responsibility	43
2.2.3. Keine Berücksichtigung einer Corporate Social Responsibility bei Vorstandsvergütung <sup>43</sup>	
<b>2.3. Bilanzrecht</b>	<b>48</b>
2.3.1. Kein einheitliches Klimaschutzreporting anhand aussagekräftiger Kennzahlen und keine einheitlichen Ratingstandards/ Label	48
2.3.1.1. Umfang der veröffentlichten Informationen im Rahmen der Geschäftsberichterstattung <sup>48</sup>	
2.3.1.2. Klimaschutzberichterstattung im separaten Nachhaltigkeitsbericht	49
2.3.1.3. Klimaschutzreporting im Integrated Reporting	50
2.3.1.4. Mängel der Berichterstattung hinsichtlich Klimaschutz-Informationen	51

2.3.2.	Kein standardisiertes Bewertungsschema bei innovativen alternativen Investments	53
2.3.3.	Bilanzierungspflicht von Assets bei Leasing und Alleinnutzung	54
<b>2.4.</b>	<b>Steuerrecht</b>	<b>56</b>
2.4.1.	Anreize in der Körperschaftsteuer	59
2.4.1.1.	Einführung oder Erhöhung von Freibeträgen (§§ 24, 25 KStG)	59
2.4.1.2.	Befreiungen von der Körperschaftsteuer (§ 5 KStG)	60
2.4.1.3.	Begünstigung von Kapitalanlagen im Rahmen der Körperschaftsteuer (§ 8b KStG)	62
2.4.2.	Anreize in der Gewerbesteuer	63
2.4.2.1.	Begünstigung durch reduzierte Hinzurechnungen beim Gewerbeertrag (§ 8 GewStG)	63
2.4.2.2.	Begünstigung durch privilegierende Kürzungen beim Gewerbeertrag (§ 9 GewStG)	64
2.4.2.3.	Befreiungen von der Gewerbesteuer (§ 3 GewStG)	65
2.4.2.4.	Privilegierender Hebesatz für Klimaschutzinvestitionen	65
2.4.2.5.	Vereinheitlichung der Gewerbesteuererlegung	66
2.4.3.	Anreize in der Einkommensteuer	67
2.4.3.1.	Steuerfreie Einnahmen aus klimaschützenden Tätigkeiten (§ 3 EStG)	67
2.4.3.2.	Erhöhte Absetzung von Klimaschutzinvestitionen (§ 7 d EStG)	68
2.4.3.3.	Verkürzung von Abschreibungsdauern für Erneuerbare-Energien-Anlagen (§ 7 EStG und AfA-Tabellen)	70
2.4.3.4.	Erhöhte Absetzung von Maßnahmen zur energetischen Gebäudesanierung (neu: § 7e und § 10j EStG)	72
2.4.3.5.	Erhöhung von Sonderabschreibungen oder Ausweitung ihres Anwendungsbereichs des Investitionsabzugsbetrages (§ 7g EStG)	74
<b>3.</b>	<b>Bewertung der Hemmnisse</b>	<b>76</b>
<b>4.</b>	<b>Handlungsoptionen für ausgewählte Hemmnisse</b>	<b>81</b>
<b>4.1.</b>	<b>Überschießende Regelungsdichte des KAGB bei Rechtsunsicherheit durch materielle Anknüpfung</b>	<b>81</b>
4.1.1.	Regelungsvorschlag zur Hemmnisbeseitigung	81
4.1.1.1.	Übersicht über die Problemlagen	81
4.1.1.2.	Beseitigung der Problemstellung Rechtsunsicherheit	82
4.1.2.	(Rechtliche) Schritte zur Umsetzung des Regelungsvorschlags	86
4.1.3.	Auswirkungen auf Klimaschutzinvestitionen	86
<b>4.2.</b>	<b>Berücksichtigung von CSR bei Vorstandsvergütung</b>	<b>86</b>
4.2.1.	Regelungsvorschlag zur Hemmnisbeseitigung	86
4.2.2.	(Rechtliche) Schritte zur Umsetzung des Regelungsvorschlags	88
4.2.3.	Auswirkungen auf Klimaschutzinvestitionen	90
<b>4.3.</b>	<b>Aufsichtsrechtliche Vorgaben für Investitionen</b>	<b>90</b>
4.3.1.	Regelungsvorschlag zur Hemmnisbeseitigung	90

4.3.2.	(Rechtliche) Schritte zur Umsetzung des Regelungsvorschlags	91
4.3.3.	Auswirkungen auf Klimaschutzinvestitionen	91
<b>4.4.</b>	<b>Einheitliches Klimaschutzreporting</b>	<b>92</b>
4.4.1.	Regelungsvorschlag zur Hemmnisbeseitigung	94
4.4.2.	(Rechtliche) Schritte zur Umsetzung des Regelungsvorschlags	95
4.4.2.1.	Der rechtliche Weg zum verpflichtenden CSR-Reporting in der EU	95
4.4.2.2.	Spielräume des deutschen Gesetzgeber bei der Umsetzung	97
4.4.2.3.	Weitere Schritte auf EU-Ebene unterstützen	97
4.4.2.4.	Rating standardisieren	98
4.4.2.5.	Welche Umsetzungsprobleme sind aus rechtlicher/politischer Sicht zu erwarten?	98
4.4.3.	Auswirkungen auf Klimaschutzinvestitionen	99
<b>4.5.</b>	<b>Verknüpfung von Steueranreizen mit Klimaschutzinvestitionen</b>	<b>101</b>
4.5.1.	Steuerabsetzungen	101
4.5.1.1.	Absetzbarkeit von Klimaschutzinvestitionen: Neufassung von § 7d EStG	101
4.5.1.1.1	(Rechtliche) Schritte zur Umsetzung des Regelungsvorschlags	101
4.5.1.1.2	Auswirkungen auf Klimaschutzinvestitionen	102
4.5.1.2.	Investitionsabzugsbetrag gem. § 7g Abs. 1 EStG	103
4.5.1.2.1	(Rechtliche) Schritte zur Umsetzung des Regelungsvorschlags	103
4.5.1.2.2	Auswirkungen auf Klimaschutzinvestitionen	104
4.5.1.3.	Absetzbarkeit von energetischer Gebäudesanierung	104
4.5.1.3.1	(Rechtliche) Schritte zur Umsetzung des Regelungsvorschlags	104
4.5.1.3.2	Auswirkungen auf Klimaschutzinvestitionen	105
4.5.1.4.	Änderungen in der Abschreibungsdauer (AfA-Tabellen)	105
4.5.1.4.1	(Rechtliche) Schritte zur Umsetzung des Regelungsvorschlags	106
4.5.1.4.2	Auswirkungen auf Klimaschutzinvestitionen	106
4.5.1.5.	Vereinbarkeit mit EU-Beihilferecht	106
4.5.2.	Steuerbefreiungen	107
4.5.2.1.	(Rechtliche) Schritte zur Umsetzung des Regelungsvorschlags	108
4.5.3.	Gewerbsteuer: Privilegierende Hebesätze	108
4.5.3.1.	(Rechtliche) Schritte zur Umsetzung des Regelungsvorschlags	109
	<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>110</b>

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Übersicht über die Interviews zum Hemmnis-screening	22
Tabelle 2:	Vorteile und Risiken: Freibeträge für Klimaschutzinvestitionen im KStG	60
Tabelle 3:	Vorteile und Risiken: Steuerbefreiungen für Klimaschutzinvestitionen im KStG	62
Tabelle 4:	Vorteile und Risiken: Begünstigung von Kapitalanlagen im KStG	62
Tabelle 5:	Vorteile und Risiken: Hinzurechnungen bei Klimaschutzinvestitionen im GewStG	64
Tabelle 6:	Vorteile und Risiken: Kürzungen bei Klimaschutzinvestitionen im GewStG	65
Tabelle 7:	Vorteile und Risiken: variierende Hebesätze im GewStG	66
Tabelle 8:	Vorteile und Risiken: Gewerbesteuererlegung im GewStG	67
Tabelle 9:	Vorteile und Risiken: Befreiungen von der Einkommensteuer (§ 3 EStG)	68
Tabelle 10:	Vorteile und Risiken: Erhöhte Absetzung für Klimaschutzinvestitionen (§ 7 d EStG)	70
Tabelle 11:	Vorteile und Risiken: Verkürzung von Abschreibungsdauern in den AfA-Tabellen	72
Tabelle 12:	Vorteile und Risiken: Erhöhte Absetzung von Gebäudesanierungsmaßnahmen im EStG	74
Tabelle 13:	Vorteile und Risiken: Erhöhung von Sonderabschreibungen im EStG	75
Tabelle 14:	Überblick und Bewertung der untersuchten Hemmnisse und Anreize	76

## Executive Summary

Um das Ziel zu erreichen, den Anstieg der globalen Durchschnittstemperatur auf unter 2 Grad Celsius zu begrenzen, wird geschätzt, dass weltweit 400 Mrd. Euro jährlich in Klimaschutzmaßnahmen investiert werden müssen. 2010 wurden in Deutschland 37,1 Mrd. für Erneuerbare Energien, Energieeffizienzmaßnahmen und sonstige Klimaschutzmaßnahmen investiert. Es besteht also weltweit sowie in Deutschland ein enormer Investitionsbedarf in Klimaschutzmaßnahmen. Aufgrund der Finanzhaushalts-Konsolidierungsmaßnahmen des Bundes und der Länder ist zu erwarten, dass der weit überwiegende Anteil der Investitionen aus dem privaten Kapitalmarkt erfolgen muss. Am privaten Kapitalmarkt stehen hinreichende Mittel zur Verfügung und der Markt für "Klimaschutzmaßnahmen" ist nach Aussage von Marktakteuren ein gewinnträchtiges Geschäftsfeld.

## Ziel und Untersuchungsrahmen

Ziel dieses Forschungsvorhabens ist es, rechtliche Hemmnisse zu identifizieren und Vorschläge zu ihrem Abbau zu erarbeiten sowie Anreize im Rechtsrahmen zu setzen. So soll ein investitionsfreundliches Klima für Investitionen in den Klimaschutz in Deutschland geschaffen werden. Dazu werden in der Studie folgende Rechtsbereiche auf Hemmnisse analysiert und bewertet: Das Handelsrecht im weiteren Sinne, insbesondere zu einzelnen Fragestellungen des Kapitalmarkt-, das Kapitalanlage- und Investmentrechts sowie steuerliche Regelungen. Auch untergesetzliche Regelungen und Auslegungshinweise der relevanten Behörden (z.B. der BaFin) werden untersucht. Neben der Identifikation möglicher Hemmnisse werden auch fehlende Anreize geprüft.

Eine rechtlich verbindliche Definition, was unter Klimaschutzinvestitionen zu verstehen ist, existiert nicht. In der Studie wurde ein weites Begriffsverständnis von Klimaschutzinvestitionen zu Grunde gelegt, das Investitionen einbezieht, die sich sowohl unmittelbar als auch mittelbar auf den Klimaschutz auswirken. Unter Investitionen werden in der Studie langfristige Anlagen von Kapital in Sachwerten und in immateriellen Vermögenswerten verstanden. Untersucht wurden Investitionen in die Erhöhung der Energieeffizienz in Unternehmen, in Infrastrukturentwicklung, die dem Endverbraucher ein klimafreundlicheres Verhalten ermöglicht (z.B. bei Gebäuden und im Verkehr), in die Erzeugung, den Transport und die Speicherung von erneuerbaren Energien sowie, in den Erhalt und die Schaffung von CO<sub>2</sub>-Senken, insbesondere in Form von Wald.

Nicht betrachtet wurden Investitionen zur Reduktion von nicht CO<sub>2</sub>-THG (Landwirtschaft, LULUCF etc.), zur Anpassung an den Klimawandel sowie Investitionen von Privatpersonen in deren Haushalten (mit Ausnahme Gebäude/Verkehr). Ferner wurden in der Studie folgende Rechtsgebiete nicht untersucht: das Gesetz für den Ausbau erneuerbarer Energien (EEG), das Kraft-Wärme-Kopplungs-Gesetz (KWKG), das Gesetz zur Förderung Erneuerbarer Energien im Wärmebereich (EEWärmeG) und die Energieeinsparverordnung (EnEV), das Emissionshandelsrecht sowie das Immissionsschutzrecht.

## Identifizierte Hemmnisse

Auf Basis einer Literaturrecherche sowie 20 leitfadengestützten Interviews mit Praxisakteuren aus der Finanzbranche, Unternehmen und Behörden wurde ein Screening möglicher Hemmnisse durchgeführt. Die Literaturrecherche und die Interviews ergaben folgende Hemmnisse in den jeweiligen Rechtsbereichen.

Im Kapitalmarkt- und Investmentrecht waren es:

- Rechtsunsicherheit des KAGB durch materiell bestimmten Anwendungsbereich;
- Überschießende Regelungsdichte des KAGB;
- Pflicht zur Risikostreuung nicht professioneller Anleger im KAGB;
- Zu geringe Eigenkapital-Rentabilität im KAGB;
- (Kosten-)aufwendige Prospektpflicht mit Beweislastumkehr (Haftung);
- Zu strenge aufsichtsrechtliche Vorgaben für Investitionen durch die AnIV;
- Zu strenge aufsichtsrechtliche Vorgaben für Investitionen durch BaFin RS;
- Keine Berücksichtigung einer Corporate Social Responsibility im DCGK;
- Keine Berücksichtigung einer Corporate Social Responsibility bei Vorstandsvergütung;
- Keine unternehmensübergreifende Vergleichbarkeit der Corporate Social Responsibility.

#### Bilanzrecht:

- Kein einheitliches Klimaschutzreporting anhand aussagekräftiger Kennzahlen und keine einheitlichen Ratingstandards und Label im Klimaschutzbereich;
- Kein standardisiertes Bewertungsschema bei innovativen alternativen Investments;
- Bilanzierungspflicht von Assets bei Leasing und Alleinnutzung.

#### Steuerrecht:

- Fehlender Anreiz: Steuerbegünstigung von Investitionen, die an Klimaschutzziele gekoppelt werden;
- Abschreibungsfristen zu lang;
- Nachteilige Gewerbesteuer-zerlegung für Gemeinden mit EE-Anlagen gegenüber Gemeinden mit Firmensitz;
- Fehlender Anreiz für Contracting;
- Keine steuerliche Absetzungs-möglichkeit von Maßnahmen der energetischen Gebäudesanierung;
- Kein spezifischer steuerlicher Anreiz für kleine PV-Anlagen.

Die zuvor genannten Hemmnisse wurden anhand der Kriterien rechtliche Plausibilität, Aktivierung von Akteursgruppe(n), zusätzliches Investitionskapital, erwartete Auswirkung auf Investitionsentscheidungen und Steuerungswirkung sowie auf politische Durchsetzbarkeit bewertet (siehe Kapitel 3). Ziel der Evaluation war es fünf besonders wichtige Hemmnisse zu identifizieren und für diese Handlungsoptionen zu erarbeiten (siehe Kapitel 4).

### Handlungsoptionen

Für folgende Hemmnisse wurden Handlungsoptionen erarbeitet:

## Überschießende Regelungsdichte des KAGB bei Rechtsunsicherheit durch materielle Anknüpfung

Ein in den Interviews vielfach angesprochenes Hemmnis ist die Rechtsunsicherheit, die der weite, materiell definierte Anwendungsbereich des neuen Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) mit sich bringt (siehe Kapitel 4.1). Dieses Problem betrifft sämtliche Unternehmen, die ein Projekt durch Ausgabe von Anlagen finanzieren wollen – also auch Unternehmen, die auf solche Weise in Klimaschutzmaßnahmen investieren. Eine gesteigerte Problematik für Klimaschutzinvestitionen konnte aber nicht ermittelt werden.

Dem Vorgänger des KAGB – dem InvG – lag ein formeller Investmentbegriff zugrunde, wonach der Anwendungsbereich des Gesetzes nur eröffnet war, wenn die im InvG vorgesehenen Fondstypen verwaltet wurden. Alle anderen Anlageprodukte waren zulässig und wurden nur ausnahmsweise von anderen Gesetzen erfasst, z.B. vom Tatbestand der Anlageverwaltung im KWG oder dem Vermögensanlagegesetz. Im Gegensatz dazu folgt das KAGB einem materiellen Investmentbegriff. Mit dem Inkrafttreten des KAGB hat sich das Risiko, ein unerlaubtes Investmentgeschäft zu betreiben, merklich verschärft. Der Rechtsanwender muss wissen, wo der Anwendungsbereich des sehr weit gefassten, materiellen Fondsbegriffs und damit des KAGB beginnt. Der Anwendungsbereich des KAGB knüpft an den Begriff des „Investmentvermögens“ in § 1 Abs. 1 KAGB an. Ein Investmentvermögen ist *„Jeder Organismus für gemeinsame Anlagen, der von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren und der kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist.“* Die Frage, wann ein „operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors“ vorliegt, ist unter anderem für Bürgerenergieprojekte besonders relevant. Denn unterliegt ein Unternehmen dem KAGB, so muss es umfangreiche Regulierungen beachten (siehe Abschnitt 2.1.2) wozu auch die Pflicht zur Risikostreuung zählt (siehe Abschnitt 2.1.3). Die Risikostreuung verhindert Fonds, die inklusive Leverage im Wert von mehr als 100 Millionen Euro in nur ein Investment gehen wollen, etwa in einen Windpark. Gleichwohl ist die Risikodiversifikation wichtig, um Privatanleger, die Beträge von weniger als 20.000 Euro investieren wollen, durch die zwingende Risikomischung vor anlagespezifischen, unsystemischen Risiken zu schützen. Um eine rechtssichere und praktikable Abgrenzung zwischen operativ tätigen und investierenden Unternehmen vorzunehmen, sind valide Kriterien zu entwickeln. Dabei könnte auf einen vom Schweizer Bundesgericht im Zusammenhang mit kollektiven Kapitalanlagen (KAG) entwickelten, umfangreichen Kriterienkatalog zurückgegriffen werden. Die Bewertung hat in einer Gesamtbetrachtung verschiedener Kriterien zu erfolgen, zu denen u.a. der statutarische Zweck, die Herkunft der Mittel, der Organisationsgrad sowie die Organisationsform gehören. Dieses Kriterienset könnte in dem Auslegungsschreiben der BaFin zum Anwendungsbereich des KAGB sowie zur Auslegung des Begriffes „Investmentvermögen“ vom 14.06.2013 Berücksichtigung finden.

Für Bürgerenergieprojekte lässt sich bei Anwendung der obigen Kriterien folgende klare Unterscheidung treffen: Investiert das Bürgerenergieprojekt in die Anlage eines dritten Unternehmens, das diese im eigenen Namen betreibt und die produzierte Energie vermarktet, ist ein Investmentvermögen im Sinne des KAGB anzunehmen. Wird das Bürgerenergieprojekt hingegen selbst Eigentümer der Anlage und betreibt es diese, steht das eigene unternehmerische Interesse gegenüber der reinen Renditeerzielung im Vordergrund, ein Investmentvermögen liegt nicht vor, es unterliegt nicht dem KAGB.

## Berücksichtigung von CSR bei Vorstandsvergütung

Von den Interviewpartnern wurde kritisch angemerkt, dass die unternehmensinterne Corporate Social Responsibility (CSR) bei der Vorstandsvergütung in Aktiengesellschaften keine Berücksichtigung findet (siehe Kapitel 4.2).

Das Unternehmen aufgrund der gesellschaftlichen Erwartung sich mit ihrer gesellschaftlichen Verantwortung auseinandersetzen müssen, ist in der Praxis angekommen. Aber weder das Aktiengesetz noch der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) kennen den Begriff „Corporate Social Responsibility“ (CSR). Entsprechend fehlt auch die Verknüpfung zwischen der unternehmensinternen CSR und der Vorstandsvergütung. Dennoch wird in einigen großen börsennotierten Unternehmen die Vorstandsvergütung bereits an CSR-Kriterien geknüpft.

In börsennotierten Gesellschaften ist die Vergütungsstruktur u.a. auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten (§ 87 Abs. 1 S. 2 AktG). Dies entspricht Ziffer 4.2.3 DCGK. Was der Gesetzgeber unter dem unbestimmten Begriff der Nachhaltigkeit allerdings versteht, ist nicht unumstritten. Eine „nachhaltige Unternehmensentwicklung“ wird von der herrschenden Lehre ausschließlich im Sinne einer Rentabilitätsverpflichtung, d.h. einer wirtschaftlich nachhaltigen Tätigkeit verstanden; Elemente einer CSR sind darin nicht enthalten. Daneben gibt es derzeit nur vereinzelte Stimmen, die dafür plädieren, den Begriff der Nachhaltigkeit im Sinne eines Drei-Säulen-Konzepts auszulegen, das neben wirtschaftlichen auch soziale und ökologische Faktoren einbezieht; allerdings sollte diese Einbeziehung dann eine autonome Entscheidung des Aufsichtsrats sein.

Zu den Vorstandsbezügen zählt jede Leistung, die dem Vorstand im Zusammenhang mit seiner Tätigkeit für die Gesellschaft gewährt wird. Regelmäßig setzt sie sich aus fixen und variablen Bestandteilen zusammen. Damit Klimaschutzfolge in der Vorstandsvergütung berücksichtigt werden, sollten sie konzeptionell in das vorhandene Vergütungssystem eingebunden sein. Die bestehende Struktur aus Fixum, variablen Bezügen und Nebenleistungen kann dafür beibehalten werden. Wichtig für die erwünschte Verhaltenssteuerung ist, dass die zum Maßstab gemachten Kriterien im Unternehmen transparent und nachhaltig verankert und kommuniziert werden.

Die Berücksichtigung von CSR bei der Vorstandsvergütung könnte durch Aufnahme eines CSR-Parameters in das Aktiengesetz erfolgen. Diese Rechtsänderung könnte durch eine rein nationale, einfachgesetzliche Maßnahme erfolgen. Alternativ könnten klimaschützende Zielvorgaben einschließlich einer Verknüpfung mit der Vorstandsvergütung in den DCGK eingefügt werden, der über den comply-or-explain Modus ebenfalls eine gewisse Bindungswirkung entfaltet. Möglich wäre zudem eine freiwillige Verpflichtung der Aktiengesellschaften, die über die Reputation wirkt.

## Aufsichtsrechtliche Vorgaben für Investitionen

Im Versicherungssektor sahen die Interviewten vor der Novellierung des Versicherungsaufsichtsrechts zum 01.01.2016 rechtliche Hemmnisse für Klimaschutzinvestitionen in strengen und sehr detaillierten Kapitalanlagebestimmungen, namentlich in § 54 VAG der AnIV, den entsprechenden Vorgaben für Pensionskassen und Pensionsfonds sowie dem BaFin-Rundschreiben 4/2011. Dieser Befind hat sich zwar mit Übernahme der weniger einschränkenden Vorgaben der Solvency II-Rahmenrichtlinie in die §§ 124 bis 131 das VAG-2016 geändert. Dennoch könnten sich auch in Zukunft Hemmnisse für Klimaschutzinvestitionen aus rechtsunsicheren Rahmenbedingungen ergeben (siehe Abschnitte 2.1.6 und 2.1.7 sowie Kapitel 4.3). Dieser Rechtsunsicherheit sollte durch klare Aussagen zu möglichen Handlungsspielräumen begegnet werden. Dazu sollte, erstens, eine interessengerechte Belegung der neugeschaffenen prinzipienorientierten Regelungen erfolgen, die ein flexibleres Investitionsverhalten – gerade auch

in Bezug auf Klimaschutzinvestitionen – ermöglichen. Hierbei sind die Belange der Versicherten angemessen zu schützen. Zudem sollten, zweitens, keine neuen Regelungen erlassen werden, die Investitionen in den Klimaschutz verhindern. Im risikobasierten Regelungskonzept des Versicherungsaufsichtsrechts sollten angemessene Rahmenvorgaben für Klimaschutzinvestitionen vorgesehen werden. Die Umsetzung der 1. Maßnahme ist im Rahmen delegierter Rechtsakte auf europäischer Ebene, entsprechender nationaler Vorgaben (§ 131 VAG-2016 ermächtigt hierzu das Bundesministerium für Finanzen) oder eines neuen Auslegungsrundschreibens der BaFin möglich. Zur Umsetzung der 2. Maßnahme sollte zum Beispiel erwogen werden, Klimaschutzinvestitionen in einer besonderen Risikoklasse abzubilden, die eine angemessene Bewertung der mit Klimaschutzinvestitionen verbundenen Risiken ermöglicht.

### **Einheitliches Klimaschutzreporting**

Klimaschutzinvestitionen könnten durch ein einheitliches Klimaschutzreporting anhand aussagekräftiger Kennzahlen und auf Basis einheitlicher Ratingstandards gesteigert werden (siehe Kapitel 4.4). Beides würde die Suchkosten von Investoren senken und könnte Investitionen verstärkt in Klimaschutzinvestitionen lenken. Eine Möglichkeit dafür ist, dass Unternehmen und Organisationen diese Informationen im Rahmen ihrer Geschäfts-, Klimaschutz- und Nachhaltigkeitsberichterstattung den Investoren, Banken und weiteren Stakeholdern zur Verfügung stellen.

Im April 2014 hatte das Europäische Parlament die EU-Richtlinie 2014/95/EU angenommen, welche die Bilanzrichtlinie ergänzt und ein ESG-Reporting verpflichtend einführt. Ziel ist es, die Transparenz und die Vergleichbarkeit hinsichtlich relevanter nicht-finanzieller Informationen zu erhöhen. Die Richtlinie gilt ab dem 01.01.2017 für „Unternehmen des öffentlichen Interesses“, insbesondere für börsennotierte Unternehmen mit mindestens 500 Mitarbeitern, die zumindest einen der folgenden wirtschaftlichen Schwellenwerte überschreiten: 20 Mio. Euro Bilanzsumme oder 40 Mio. Euro Nettoumsatzerlöse. Damit sind ca. 6.000 börsennotierte und ungelistete Unternehmen in Europa zur Offenlegung verpflichtet.

Deutschland muss die Richtlinie bis zum 06.12.2016 umsetzen. Bei der Umsetzung könnte die Bundesregierung strengere Anforderungen an die Transparenzpflichten vorschreiben, so könnte z.B. die Lieferkette unterschiedlich berücksichtigt werden. Die Anzahl der erfassten Unternehmen könnte ausgeweitet werden. Ferner sollte die „Safe Harbour Regelung“ in Art. 19a/Art. 29a Abs.1 UAbs. 4) ausgesetzt werden. Diese besagt, dass Unternehmen Informationen weggelassen können, wenn es ihrer Geschäftslage ernsthaft schaden würde.

Um Ratings zu standardisieren und vergleichbar zu machen, sollte die Bundesregierung darauf hinwirken, dass für die Ratingbranche ein Standard erarbeitet wird, der ein Ratingverfahren hinsichtlich von ESG-Kriterien vereinheitlicht und transparent macht. Auf internationaler Ebene führend ist die Global Initiative for Sustainability Ratings (GISR); eine Initiative in Deutschland gibt es bislang nicht. Die Bundesregierung könnte deutsche Akteure dabei unterstützen, sich bei der GISR einzubringen, und beispielsweise Forschungsvorhaben ausschreiben, inwiefern Ratingprozesse in Deutschland vereinheitlicht werden können. Nachhaltigkeit und einheitliche Standards sollten zunächst über eine freiwillige Selbstverpflichtung der Agenturen selbst erreicht werden. Scheitern diese Bemühungen, sollte Nachhaltigkeitsaspekte bei der Registrierung und Zulassung von Ratingagenturen als Voraussetzung vorgeschrieben werden.

### **Verknüpfung von Steueranreizen mit Klimaschutzinvestitionen:**

Die Hemmnisanalyse hat eine Reihe von (fehlenden) Anreizen in der Körper-, Gewerbe- und Einkommensteuer zur Finanzierung von Klimaschutzinvestitionen untersucht. Im Einzelnen

ergeben sich folgende Handlungsoptionen: Steuerabsetzungen, Steuerbefreiungen und privilegierenden Hebesätze in der Gewerbesteuer (siehe Kapitel 4.5). Insgesamt sind Absetzungen von Steuern in der Regel besser geeignet, Klimaschutzinvestitionen anzureizen, als Freibeträge oder Steuerbefreiungen. Freibeträge und Steuerbefreiungen begünstigen in der Regel nicht eine einzelne, abgrenzbare Investition, sondern bestimmte Typen von Einnahmen als Ganzes oder bestimmte Gruppen von Steuerpflichtigen als solche. Nur soweit Einnahmen aus Klimaschutzinvestitionen klar abgrenzbar gemacht werden können, kommen Befreiungstatbestände in Betracht.

- Steuerabsetzungen

Im Bereich der Einkommensteuer sind eine Vielzahl von Absetzungsmöglichkeiten denkbar, wie z.B. die Absetzbarkeit von Klimaschutzinvestitionen durch eine Neufassung von § 7d EStG, ein Investitionsabzugsbetrag gem. § 7g Abs. 1 EStG, oder die Absetzbarkeit von Investitionen in die energetische Gebäudesanierung. Zudem kommen Änderungen in der Abschreibungsdauer (AfA-Tabellen) in Betracht.

Der seit dem 01.01.2015 außer Kraft getretene § 7d EStG hat in der Vergangenheit erfolgreich Investitionen im Bereich Gewässerschutz, Luftreinhaltung und Lärmvermeidung angereizt. Diese Regelung könnte zur Förderung von Klimaschutzinvestitionen mit Modifikationen gegenüber der ursprünglichen Regelung wieder eingeführt werden (siehe zu den detaillierten Regelungsvorschlägen auch die Kurzstudie<sup>1</sup>). So sollte aufgrund der langfristigen Ausrichtung der Klimaschutzpolitik die Absetzbarkeit von Klimaschutzinvestitionen ohne zeitliche Beschränkung erfolgen. Die Förderung sollte an die jeweiligen Energie- oder CO<sub>2</sub>-Einsparungen geknüpft werden und Doppelförderungen, z.B. durch Ausnahmen von Anlagen, die EEG unterliegen, vermieden werden. Allerdings muss hier berücksichtigt werden, dass Absetzungen nicht automatisch zu Steuerersparnissen führen müssen. In manchen Fallkonstellationen, führen sie „nur“ zu Steuerstundungen und damit zu Zins- und Liquiditätsgewinnen. Statt der Landesbehörden könnte künftig das Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle (BAFA) bundeseinheitlich bescheinigen, dass eine Investition in ein Wirtschaftsgut dem „Klimaschutz dient“.

Zur Förderung klimaschützender Technologien könnte der Abzugsbetrag für Klimaschutzinvestitionen in § 7g Abs. 1 EStG über die bestehenden 40 % hinaus erhöht werden und der Kreis der begünstigten Unternehmen ausgeweitet werden. Letzteres wurde bereits zeitlich befristet (für die Jahre 2009 und 2010) eingeführt.

Um Investitionen in energetische Gebäudesanierungen zu fördern, könnten die bestehenden Absetzungsmöglichkeiten von Modernisierungs- und Instandsetzungsmaßnahmen bei Gebäuden in Sanierungsgebieten und bei Baudenkmälern (§§ 7h und 7i EStG) auf fremd- und selbstgenutzte Gebäude erweitert werden. Dabei wäre eine Doppelförderung, wie z.B. mit der KfW-Förderung auszuschließen.

Die in den AfA-Tabellen betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauern von Anlagentypen zur Erzeugung erneuerbarer Energien, wie z.B. von KWK-Anlagen oder Windkraftanlagen sollten sich an deren tatsächlicher Wirtschaftlichkeit orientieren. Eine solche Änderung könnte das BMF im Wege einer Weisung gegenüber den vollziehenden Landesbehörden vornehmen.

- Steuerbefreiungen

Sowohl die Einkommenssteuer (§ 3 EStG) als auch die Gewerbe- und Körperschaftsteuer (§ 5 KStG) sehen verschiedene Befreiungstatbestände vor, d.h. Einnahmen, die diesen Tatbestände

<sup>1</sup> Meyer-Ohlendorf/Riedel, Erhöhte Absetzbarkeit von Klimaschutzinvestitionen – den alten § 7d EStG neu fassen?

unterliegen, unterfallen automatisch nicht dem zu versteuernden Einkommen. Durch Änderung der §§ 3 EStG und 5 KStG könnten auch Klimaschutzinvestitionen davon profitieren. So könnten Einkünfte aus Investitionen in Firmen, die überwiegend im Bereich Klimaschutz tätig sind, oder Einkünfte, die direkt aus der Klimaschutzinvestition stammen, wie etwa Erträge aus einem Windpark oder einer Photovoltaikanlage ganz oder anteilig von der Einkommensteuer befreit werden. Dabei sind aber Wechselwirkungen mit dem EEG zu beachten. Die zuvor genannten Steuerbefreiungen sind grundsätzlich rechtlich möglich, können aber zu schwierigen Abgrenzungsfragen führen. Allerdings ist die politische Umsetzbarkeit einer derartigen Reform gering. Sie würde voraussichtlich zusätzlich dadurch belastet, dass andere Interessensgruppen, die ebenfalls Interesse des Gemeinwohls direkt oder indirekt fördern, ebenfalls eine vergleichbare Begünstigung fordern würden.

- Gewerbesteuer: Privilegierende Hebesätze

Ein weiterer Anreiz, um Klimaschutzinvestitionen zu fördern, könnte eine Abstufung des gewerbesteuerlichen Hebesatzes nach Endenergieverbrauch oder Anteil von erneuerbaren Energien am Energieverbrauch eines Gewerbetreibenden sein. Derartige Abstufungen sind aber nach derzeit geltendem Recht nicht zulässig. So muss gem. § 16 Abs. 4 GewStG der Hebesatz „für alle in der Gemeinde vorhandenen Unternehmen der gleiche sein“. Diese Vorschrift könnte dahin geändert werden, dass künftig Abstufungen des Hebesatzes nach dem Energieverbrauch, den Treibhausgasemissionen und / oder dem Anteil erneuerbarer Energien zulässig werden. Dann wäre aber zu prüfen, ob dies mit dem Gleichbehandlungsgrundsatz des Art. 3 GG vereinbar ist.

### Weitere Untersuchungen in vier Kurzstudien

Im Rahmen des Forschungsvorhabens wurden zudem vier Kurzstudien erstellt. Diese stehen inhaltlich mit dieser Hauptstudie in Zusammenhang, indem sie die ausgewählten Hemmnisse weiter vertiefen. Sie werden aber eigenständig veröffentlicht. Die folgenden Themen werden in den Kurzstudien behandelt:

- Reformvorschläge im Steuerrecht zu §§ 7d EStG,
- Berücksichtigung von CSR bei der Management Vergütung,
- Bewertung der Wahlmöglichkeiten in der Richtlinie 2014/95/EU bei der Umsetzung des verpflichtenden CSR-Reporting in deutsches Recht sowie
- Solvency II Bestimmungen und deren Umsetzung in nationales Recht.

## Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AIF	Alternative Investment Fund
AIFM	Alternative Investment Fund Managers
AfA	Absetzung für Abnutzung
AG	Aktiengesellschaft
AGVO	Allgemeine Gruppenfreistellungsverordnung
AktG	Aktiengesetz
AnIV	Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen
AnIV-E	Entwurf der Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen
a.F.	alte Fassung
Art.	Artikel
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BDB	Betreiber-Datenbasis
BFH	Bundesfinanzhof
BGHZ	Zeitschrift des Bundesgerichtshofs (BGH)
BMF	Bundesministerium für Finanzen
BReg	Bundesregierung
BR-Drucks.	Bundesrats-Drucksache
BSI	Bundesverband für Sachwerte und Investmentvermögen
BT-Drucks.	Bundestags-Drucksache
CDP	Carbon Disclosure Project
CorA	Corporate Accountability Netzwerk für Unternehmensverantwortung
CO <sub>2</sub>	Kohlenstoffdioxid
DCGK	Deutschen Corporate Governance Kodex
DRS	Deutsche Rechnungslegungs Standards
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V.
ECCJ	European Coalition for Corporate Justice

---

EEG	Erneuerbare-Energien-Gesetz
EFFAS	European Federation of Financial Analysts Societies
ESG	Environmental, Social, Governance
ESMA	European Securities and Markets Authority
EStG	Einkommenssteuergesetz
EuG	Gericht der Europäischen Union
EWG	Vertrag der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft
FG	Finanzgericht
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Schweiz)
GewStG	Gewerbsteuergesetz
GG	Grundgesetz
GISR	Global Initiative for Sustainability Ratings
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GRI	Global Reporting Initiative
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
IdW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IIRC	International Integrated Reporting Council
IFRS	International Financial Reporting Standards
InvG	Investmentgesetz
KAG	Kollektivanlagengesetz (der Schweiz)
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KG	Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaften auf Aktien
KPI	Key Performance Indicator
KStG	Körperschaftsteuergesetz
Mil.	Millionen
Mrd.	Milliarden
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
Rn./RN.	Randnummer
S./s.	Siehe
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht
THG	Treibhausgas(e)
Tz.	Teilziffer

UAbs.	Unter-Absatz
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
VAG-E	Entwurf des Versicherungsaufsichtsgesetz
VorstAG	Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung
Vgl.	Vergleiche
WP	Wirtschaftsprüfer
z.B.	Zum Beispiel

## 1. Einleitung

### 1.1. Hintergrund

Die Ziele des Energiekonzepts der Bundesregierung sehen eine Minderung der Treibhausgasemission von minus 40 % bis 2020 (kurzfristig), minus 55 % bis 2030, minus 70 % bis 2040 (mittelfristig) und minus 80 % bis 95 % bis 2050 (langfristig) vor. Nach dem IPCC-Report 2014<sup>2</sup> werden zukünftig weltweit jährlich 400 Milliarden Euro an Investitionen im Bereich Minderung gebraucht, um das 2 Grad-Ziel zu erreichen. Auch für die Erreichung der kurz-, mittel- und langfristigen Klimaziele der Europäischen Union spielt die Finanzierung von Klimaschutzmaßnahmen eine Schlüsselrolle, damit auf dem Dekarbonisierungspfad der EU Mitgliedstaaten die entsprechenden THG-Emissionsreduktionen erreicht werden.

Dem stehen tatsächliche Investitionen in Deutschland aus dem Jahr 2010 gegenüber, die laut einer Studie der Climate Policy Initiative (CPI) 26,6 Mrd. Euro in Erneuerbare Energien (berechnet als die gesamten Kapitalkosten) für Kleinanlagen, wie etwa Photovoltaikanlagen, betragen. Ferner beliefen sich die Investitionen in Energieeffizienzmaßnahmen auf 7,2 Mrd. Euro (berechnet als energiebedingte Mehrkosten) und 3,3 Mrd. Euro flossen in sonstige Klimaschutzmaßnahmen. Gemessen am notwendigen Investitionsbedarf, um die im Energiekonzept der Bundesregierung festgelegten nationalen Klimaschutzziele zu erreichen, besteht also derzeit in Deutschland ein enormer Investitionsbedarf in Klimaschutzmaßnahmen.

Aufgrund der Finanzhaushalts-Konsolidierungsmaßnahmen des Bundes und der Länder ist zu erwarten, dass der weit überwiegende Anteil der Investitionen aus dem privaten Kapitalmarkt erfolgen muss. Am privaten Kapitalmarkt stehen hinreichende Mittel zur Verfügung und der Markt für "Klimaschutzmaßnahmen" ist nach Aussage von Marktakteuren ein gewinnträchtiges Geschäftsfeld. Jedoch wird vermutet, dass zahlreiche rechtliche Hemmnisse den Investitionsfluss in Klimaschutzmaßnahmen bremsen und die rechtlichen Rahmenbedingungen eine verbesserte Anreizstruktur bieten müssen. Hemmnisse werden vermutet in rechtlichen Barrieren durch bestehende Vorschriften, die Klimaschutzinvestitionen entgegenstehen, mangelnden Regulierungen, die Unsicherheiten bei Investoren hervorrufen sowie in steuerlichen Regelungen, die sich negativ auf Klimaschutzinvestitionen auswirken.

### 1.2. Ziel

Ziel der Studie ist es, rechtliche Hemmnisse zu identifizieren und Vorschläge zu ihrem Abbau zu erarbeiten sowie Anreize im Rechtsrahmen zu setzen, so dass ein investitionsfreundliches Klima für Investitionen in den Klimaschutz in Deutschland geschaffen wird. Dazu werden in der Studie verschiedene Rechtsbereiche auf Hemmnisse analysiert und bewertet. Zu den Rechtsbereichen zählen das Handelsrecht im weiteren Sinne, insbesondere zu einzelnen Fragestellungen des Kapitalmarkt-, Kapitalanlage- und Investmentrechts sowie steuerliche Regelungen. Auch untergesetzliche Regelungen und Auslegungshinweise der relevanten Behörden (z.B. der BaFin) werden untersucht. Neben der Identifikation möglicher Hemmnisse werden auch fehlende Anreize geprüft.

---

<sup>2</sup> IPCC, Climate Change 2014- Synthesis Report, S. 110.

### 1.3. Untersuchungsrahmen

Im Zentrum der Untersuchung stehen Investitionen in den Klimaschutz in Deutschland. Wenngleich der Duden unter „Investition“ im engeren Sinne eine „langfristige Anlage von Kapital in Sachwerten“ versteht (z.B. Maschinen),<sup>3</sup> wird der Begriff hier weiter verstanden und auch auf die Verwendung von Finanzmitteln zur Bindung in immateriellen Vermögenswerten ausgeweitet (z.B. Patente oder Software).<sup>4</sup>

Eine verbindliche gesetzliche Definition des Begriffs „Klimaschutzinvestition“ in Deutschland existiert nicht. Die allgemeinverbindliche Definition des Begriffs stünde vor der Herausforderung, die unterschiedlichen Regelungszwecke und -kontexte zu berücksichtigen. Das Fehlen einer allgemeinen Definition wurde von Teilnehmern eines Workshops im Rahmen dieses Projekts bemängelt. Auch wenn das Projekt nicht zum Ziel hatte, eine Begriffsdefinition zu erstellen, werden im folgenden Exkurs Überlegungen zur Funktion und Kriterien einer Definition angestellt. Ferner ist auf den Vorschlag für eine steuerrechtliche Definition des Begriffs „Klimaschutzinvestitionen“ hinzuweisen, der für eine Kurzstudie im Rahmen dieses Projekts entwickelt wurde.<sup>5</sup>

---

<sup>3</sup> Vgl. Duden Online, Stichwort: Investition, online unter <http://www.duden.de/node/652347/revisions/1310039/view>.

<sup>4</sup> Vgl. die Definition in Gabler Wirtschaftslexikon, Stichwort: Investition, online unter <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/investition.html>, (letzter Zugriff: 23.03.2016).

<sup>5</sup> Vgl. Meyer-Ohlendorf/Riedel, Erhöhte Absetzbarkeit von Klimaschutzinvestitionen – den alten § 7d EStG neu fassen?

### Exkurs: Überlegungen zur Begriffsdefinition „Klimaschutzinvestitionen“

Zur Definition des Begriffs „Klimaschutzinvestitionen“ können unterschiedliche Ansätze gewählt werden. So könnte nach dem Verwendungszweck der angeschafften Wirtschaftsgüter und beauftragten Dienstleistungen eine Abgrenzung erfolgen. Erfasst wären dann z.B. Wirtschaftsgüter oder Dienstleistungen, die unmittelbar der Vermeidung oder Einsparung von Treibhausgasemissionen dienen. Ferner könnten Klimaschutzinvestitionen anhand der statistischen Klassifizierung von Wirtschaftsgütern erfolgen. Schließlich wäre auch eine Kombination der beiden Ansätze denkbar. Der Ansatz, Wirtschaftsgüter für den Umwelt- und Klimaschutz auf Basis von Statistiken zu klassifizieren wird schon seit einiger Zeit verfolgt.<sup>6</sup> Allerdings muss dieser Ansatz die Schwierigkeit überwinden, dass es eine amtliche Abgrenzung der Umwelt- und Klimaschutzwirtschaft praktisch nicht gibt und die Abgrenzung stark vom Untersuchungszweck abhängig ist.<sup>7</sup> So ist die Herangehensweise, Wirtschaftszweige über die Beschaffenheit des Materials, der eingesetzten Technologien oder des Verwendungszweck der Waren und/oder Dienstleistungen zu klassifizieren, im Umweltschutzsektor kaum möglich.<sup>8</sup> Deshalb ist eine Zusammenstellung aus üblichen Datenquellen, wie z.B. des Statistischen Bundesamtes – Destatis<sup>9</sup>, nicht ohne weiteres möglich. Als Ansatzpunkt für eine Definition von Umweltschutzgütern, bei deren Herstellung oder Anschaffung eine Investition in den Klimaschutz angenommen werden könnten, kann die „Neue Liste potenzieller Umweltschutzgüter 2013“ dienen.<sup>10</sup> Die Liste basiert auf den Systematisierungsansätzen von OECD und Eurostat, ergänzt um Gütergruppen, die von Anbietern von Umweltschutzgütern gemeldet wurden.<sup>11</sup> Allerdings sind bei diesem Vorgehen folgende Einschränkungen zu beachten: Die „Neue Liste potenzieller Umweltschutzgüter 2013“ enthält auch umwelt- und klimaschutzrelevante Produkte, die für andere Anwendungen als dem Klima- und Umweltschutz dienen können (Dual- und multi-purpose use).<sup>12</sup> Soll für die Definition von Klimaschutzinvestitionen auf die Liste Bezug genommen werden, ist eine Eingrenzung über den Verwendungszweck „Vermeidung oder Einsparung von Treibhausgasemissionen“ empfehlenswert. Weiterhin ist eine Erfassung von produktintegrierten Umwelt- und Klimaschutztechnologien nicht möglich und Dienstleistungen werden nicht abgebildet.

Dem Forschungsvorhaben wurden nur bestimmte Arten von Investitionen in den Klimaschutz zu Grunde gelegt. Um zu umreißen, welche Kriterien eine „Klimaschutzinvestition“ auszeichnen, ist die Frage zu stellen, welche Investitionen sich unmittelbar oder mittelbar (positiv) auf den Klimaschutz auswirken. Anders ausgedrückt: Die Förderung einer klimaschützenden Wirkung kann eine unterschiedliche „Nähe zur Investition“ haben. Am größten dürfte diese Nähe sein, wenn eine direkte Vermeidung von Emissionen erzielt wird, etwa durch Anreize für Investitionen in Suffizienz und Effizienz. Eine im direkten Vergleich geringere Nähe wäre dann z.B. bei Investitionen in die Beschaffung und Aufstellung von Anlagen zur Erzeugung erneuerbarer Energien gegeben, oder auch bei Investitionen in energieeffiziente Technologien. Einen weiteren Schritt entfernt würde dann z.B. die Förderung von Herstellungsprozessen für klimaschützende Technologien eingeordnet.

<sup>6</sup> So von der OECD seit 1999 oder der EU seit 2009, siehe dazu: Gehrke/Schasse (2013), S. 8 ff.

<sup>7</sup> Siehe Gehrke/Schasse (2013), S. 4.

<sup>8</sup> Siehe: Gehrke/Schasse (2013), S. 4.

<sup>9</sup> Vgl. die Homepage: <https://www.destatis.de/DE/Startseite.html>, (letzter Zugriff: 23.03.2016).

<sup>10</sup> Ein Abdruck der Güterliste findet sich in Gehrke/Schasse (2013), S. 24 ff.

<sup>11</sup> Siehe: Gehrke/Schasse (2013), S. 13.

<sup>12</sup> Siehe: Gehrke/Schasse (2013), S. 13 ff.

Die zu untersuchenden Investitionen betreffen:

- die Erhöhung der Energieeffizienz in Unternehmen;
- Infrastrukturentwicklung, die Endverbrauchern ein klimafreundlicheres Verhalten ermöglichen (z.B. Gebäude, Verkehr);
- Erzeugung, Transport und Speicherung von erneuerbaren Energien sowie
- den Erhalt und die Schaffung von CO<sub>2</sub>-Senken, insbesondere Wald.

Im Forschungsvorhaben nicht betrachtet werden Investitionen zur Reduktion von nicht CO<sub>2</sub>-THG (Landwirtschaft, LULUCF etc.), Investitionen zur Anpassung an den Klimawandel sowie Investitionen von Privatpersonen in deren Haushalten (mit Ausnahme von Gebäuden und Verkehr).

Die Studie untersucht bewusst andere Rahmenbedingungen für Klimaschutzinvestitionen als die häufig im Fokus stehenden ordnungsrechtlichen Vorgaben, den Emissionshandel oder die Förderung von Erneuerbaren Energien. Deshalb werden die folgenden Rechtsgebiete nicht näher untersucht: das Gesetz für den Ausbau erneuerbarer Energien (EEG),<sup>13</sup> das Kraft-Wärme-Kopplungs-Gesetz (KWKG),<sup>14</sup> das Gesetz zur Förderung Erneuerbarer Energien im Wärmebereich (EEWärmeG)<sup>15</sup> und die Energieeinsparverordnung (EnEV),<sup>16</sup> das Emissionshandelsrecht sowie das Immissionsschutzrecht.

Für die Studie wird von einem weiten Hemmnisbegriff ausgegangen, der Beeinträchtigungen von Investitionen in Klimaschutzmaßnahmen erfasst, welche durch europäische und nationale Rechtsvorschriften sowie untergesetzliche Regelungen hervorgerufen werden. Zu den Hemmnissen zählen auch fehlende regulative Anreize, die Investitionen befördern.

#### 1.4. Methodisches Vorgehen

Als ersten Schritt erfolgte eine Auswertung internen Erfahrungswissens aus vorangegangenen Projekten und der Beratungspraxis und Auswertung des vom Öko-Institut und BCC erstellte Gutachten „Umweltschutzorientierte Fortentwicklung des Kapitalanlage- und Investmentrechts (FKZ 3709 18 106)“. Außerdem wurden Literaturrecherchen in den jeweiligen Rechtsgebieten durchgeführt. Der Kern des methodischen Vorgehens lag jedoch in einem Hemmnis-Screening durch Interviews. Hierfür wurden leitfadengestützte Interviews mit ausgewählten Finanzmarktakteuren am Finanzplatz Frankfurt sowie bundesweit mit Vertretern der folgenden Zielgruppen durchgeführt: Privatinvestoren, Energieagenturen, institutionelle Investoren, Kreditinstituten, Versicherungen, Ratingagenturen, Unternehmen, Energieunternehmen, Kapitalanlagegesellschaften, Wirtschaftsprüfer und Fachanwälte sowie die Kapitalmarktaufsicht.

---

<sup>13</sup> Erneuerbare-Energien-Gesetz vom 21.07.2014 (BGBl. I S. 1066), das zuletzt durch Artikel 2 Absatz 10 des Gesetzes vom 21. Dezember 2015 (BGBl. I S. 2498) geändert worden ist.

<sup>14</sup> Kraft-Wärme-Kopplungsgesetz vom 21.12.2015 (BGBl. I S. 2498).

<sup>15</sup> Erneuerbare-Energien-Wärmegesetz vom 07.08.2008 (BGBl. I S. 1658), das zuletzt durch Artikel 9 des Gesetzes vom 20.10.2015 (BGBl. I S. 1722) geändert worden ist.

<sup>16</sup> Energieeinsparverordnung vom 24.07.2007 (BGBl. I S. 1519), die zuletzt durch Artikel 3 der Verordnung vom 24.10.2015 (BGBl. I S. 1789) geändert worden ist.

#### **1.4.1. Leitfadengestützte Interviews mit ausgewählten Finanzmarktakteuren**

Vor den Interviews wurden im Forscherteam gemeinsam übergreifende Fragen für die Interviewten sowie ein interner, detaillierter Leitfaden mit speziellen Fragen in den unterschiedlichen Rechtsgebieten und zugeschnitten auf die verschiedenen Adressaten erarbeitet.

Zu den Unternehmen und Organisationen der Interviewpartner wurde vor dem Interviewtermin telefonisch Kontakt aufgenommen. Der Kontakt wurde vorab auf Basis öffentlich verfügbarer Informationen qualifiziert. Fast immer unterstützten die Unternehmen und Organisationen sehr hilfsbereit das Projektteam darin, einen noch geeigneteren Interviewpartner zu finden. Nach der telefonischen Kontaktaufnahme und dem Erfragen der Bereitschaft beim definitiven Interviewpartner wurde eine schriftliche Einladung per E-Mail verschickt. Diese umfasste ein kurzes Anschreiben zur Einordnung und Erläuterung des Forschungsprojektes unter Nennung des Auftraggebers, ein einseitiges Hintergrundpapier mit Ansprechpartnern aus dem Projektteam und die grundlegenden Interview-Fragen. Diese waren nicht so detailliert ausgearbeitet, wie im internen Interviewleitfaden, zeigten aber, in welche Richtung und in welche Rechtsgebiete die Fragen in den Interviews abzielen würden.

Die Interviews wurden durch Mitglieder des Projektteams durchgeführt. Die Hälfte der Interviews wurde persönlich, die andere Hälfte telefonisch durchgeführt. Den Interviewpartnern wurden zu Beginn in den ersten 3 bis 4 Minuten nochmals die Rahmenbedingungen des Projekts erläutert. Es wurde insbesondere nochmals explizit auf die Rechtsgebiete hingewiesen, auf die fokussiert werden sollte. Dies sollte sicherstellen, dass nicht die spezifischen aktuellen energiepolitischen Themen wie EEG Reform im Vordergrund stehen, da viele Interviewte der Auffassung waren, dass das derzeitige Energiemarktdesign nicht immer die richtigen Anreize für Investitionen in Klimaschutz setzt. Außerdem wurde nochmals darauf verwiesen, dass die Ergebnisse der Interviews vertraulich behandelt würden und die Firmen, Namen der Organisationen und Namen der Interviewpartner auch nicht gegenüber dem Auftraggeber genannt werden würden. Eine Reihe von Interviewten bekundete das Interesse, sich im Fortlauf des Projekts z.B. bei Workshops namentlich einzubringen.

Die festgelegten Gruppen der Interviews decken ein breites Spektrum der Beteiligten Kapitalmarktakteure ab und wurden mit dem Auftraggeber abgestimmt. Insgesamt wurden 20 Interviews geführt. Es konnten hervorragende Experten ihrer Fachgebiete als Interviewpartner gewonnen werden. Bei der Auswahl der Interviewpartner wurde darauf geachtet, einen breiten Wirkungskreis der Akteure abzudecken.

Es wurden 16 Einzelinterviews und 4 Gruppeninterviews mit 2 bis 3 Teilnehmern geführt. Als zweckmäßig wurde angesehen und in den Interviews bestätigt, dass zu Beginn offene Fragen gestellt werden. Die Interviewpartner sollten von sich heraus die in ihrem beruflichen Alltag wichtigsten Hemmnisse für Klimaschutzinvestitionen darlegen. In den meisten Interviews wurden bereits in diesem ersten Schritt wesentliche Hemmnisse identifiziert. In einem zweiten Schritt wurde offen in den verbliebenen Rechtsgebieten gefragt. In einem dritten Schritt wurden noch unbeantwortete Fragen aus dem jeweiligen internen Leitfaden behandelt.

Zweck der Interviews war es ausdrücklich nicht, alle relevanten Hemmnisse oder fehlenden Anreize vollständig zu analysieren, sondern potenzielle Hemmnisse zu identifizieren, um sie anhand der Rechtsvorschriften und der Literatur genauer zu untersuchen. In den Interviews sollte ein Verständnis darüber gewonnen werden, welche Aspekte der Hemmnisse aus welchen pragmatischen Gründen in der Praxis eine große Rolle spielen. Nach Durchführung aller Interviews kommen wir nach Spiegelung der Interview-Ergebnisse mit der Literatur und Erörterung im Projektteam zur Einschätzung, dass ein durchaus umfassendes Bild über die Hemmnisse

gewonnen wurde. Zudem haben die Interviews bei allen Beteiligten das Verständnis für die Hemmnisse gefördert. Die Interviews, bei denen auch Nachfragen gestellt wurden, ergänzen auch vor diesem Hintergrund die Literaturrecherche zweckdienlich.

#### 1.4.2. Übersicht über die geführten Interviews:

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die im Rahmen der Hemmnisanalyse interviewten Akteure:

Tabelle 1: Übersicht über die Interviews zum Hemmnis-screening

ID	Interviewgruppe	Unternehmen	Interviewpartner <sup>17</sup>
1a	Privatinvestoren	Kapitalverwaltungsgesellschaft für Family Offices	Inhaber und Geschäftsführer
1b		Öffentlich-rechtliches oder genossenschaftlich organisiertes Finanzinstitut	Pressesprecher
2a	Energieagenturen	Energieagentur aus Hessen	Geschäftsführer
2b		Energieagentur aus Rheinland-Pfalz	Fachreferent Bürgerbeteiligung (2 Personen)
3a	Institutionelle Anleger	Verband im Bereich Socially Responsible Investments	Vorstand
3b		Weltweit tätiger institutioneller Investor	Leiter Alternative Investments
4a	Kreditinstitute	Sparkasse oder Genossenschaftsbank	Abteilungsleiter, Mitglieder Kompetenzteam (3 Personen)
4b		Bank	Asset Manager, verantwortlich für Responsible Investments
5	Versicherungen	Gesamtverband	Verantwortlicher für das Thema Kapitalanlagen
6a	Ratingagenturen und weitere indirekte Kapitalmarktakteure	Vereinigung von Investoren	Geschäftsführer
6b		Sustainability-Ratingagentur	Direktor
7a	Unternehmen	Großes Industrieunternehmen	Geschäftsführer
7b		Mittelgroßes Chemielabor	Geschäftsführer
8a	Energieversorger	EVU im Bereich erneuerbare Energien	Geschäftsführer und Experte für Projektentwicklungen (2 Personen)
8b		Großes kommunales Energieunternehmen	Abteilungsleiter Erneuerbare Energien
9a	Alternative Investmentfonds	Verband	Vorstand
9b		Kapitalanlagegesellschaft	Asset Manager und Spezialist Alternative Investments
10a	Wirtschaftsprüfer, Fachanwälte	Wirtschaftsprüfungsgesellschaft	Direktor alternative Energien
10b		Wirtschaftsprüfungsgesellschaft	Direktor Regulierung, Partner Legal (2 Personen)
11	Kapitalmarktaufsicht	BaFin	Mitarbeiter Anlagen und KAGB

<sup>17</sup> Es wird ausschließlich die männliche Form verwendet. Dadurch wird die Anonymität erhöht. Tatsächlich wurden jeweils ca. zur Hälfte Männer und Frauen interviewt.

### 1.4.3. Zusammenfassung der Interviewergebnisse

Für die Gruppe der Privatinvestoren (ID 1) wurde ein Vertreter eines Family Office und eines öffentlich-rechtlichen bzw. genossenschaftlich organisierten Finanzinstitutes befragt. Der Vertreter des Family Office ist ein Spezialist für Klimaschutzinvestitionen, insbesondere für Investitionen in alternative Investments. Das Family Office ist marktführend auf dem Gebiet für innovative Anlagemöglichkeiten im Bereich Klimaschutz. Der Vertreter des Finanzinstitutes wurde uns durch den Leiter Privatkunden empfohlen. Ziel war es, im Interview keine Erkenntnisse aus Bankensicht (hierfür siehe die Gruppe „Kreditinstitute“), sondern aus Privatinvestorensicht zu gewinnen. Das Interview mit einem Pressesprecher scheint auf den ersten Blick ungewöhnlich. In diesem speziellen Fall zeigte sich, dass der Pressesprecher ein sehr geeigneter Ansprechpartner war und einen fundierten Einblick in die Bedürfnisse und das Anlageverhalten der Kunden sowie insgesamt in das Marktgeschehen hinsichtlich Klimaschutzinvestitionen geben konnte. In der Gruppe der Privatinvestoren wurden speziell die Anreizprobleme zur Investition in alternative Investments (geschlossene Strukturen) und die Beteiligung von Bürgerinnen und Bürgern mit auch relativ kleinen Investments (Pooling) diskutiert.

In der Gruppe der Energieagenturen (ID 2) wurde eine Agentur aus Hessen und eine aus Rheinland-Pfalz befragt. Die Personen waren zum einen aus der Geschäftsführung, in der strategische und operativ-detaillierte Kenntnisse vereint waren. Bei der zweiten Agentur interviewten wir einen Spezialisten für Bürgerbeteiligungen. Die Themen der Interviews waren Bürgerbeteiligung und spezielle Herausforderungen von Genossenschaften beim Kapitalpooling vor dem Hintergrund der Novellierung des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB).

In der Gruppe der institutionellen Investoren (ID 3) wurde ein „Mainstream“-Investor befragt, der zu den großen Investoren seiner Branche zählt. Der Interviewpartner ist (gehebelt; d.h. inklusive aufgenommenes Fremdkapital) persönlich verantwortlich für die Kapitalverwaltung eines hohen dreistelligen Millionenbetrag. Der größte Teil davon wird in alternative Investments investiert. Als Pendant zum Mainstream wurde der Vorstand eines Interessenverbandes für Socially Responsible Investments interviewt. Die Fragen fokussierten auf die regulatorischen Anforderungen, denen sich institutionelle Investoren ausgesetzt sehen sowie auf Möglichkeiten, SRI in die Breite zu tragen. Dort waren Themen auch das Reporting und steuerliche Anreize. Die Gruppe der Versicherungen wurde nicht der Gruppe der institutionellen Investoren zugeordnet. Weil Versicherungen speziellen versicherungsrechtlichen Auflagen unterworfen sind, werden sie einer eigenen Gruppe zugeordnet.

In der Gruppe der Kreditinstitute (ID 4) wurden jeweils ein Institut aus dem privaten Sektor und eines aus dem öffentlich-rechtlichen/genossenschaftlichen Sektor gefragt. Beide Institute gehören dem „Mainstream“ an. Es wurde keine der „Öko-Banken“ befragt. Im Gegensatz zum Interviewpartner der Privatinvestoren (ID 1), der aus der Sicht bzw. als Stellvertreter der Privatkunden antwortete, sprachen die Interviewten aus der Gruppe der Kreditinstitute (ID 4) aus der Sicht größerer Investoren und ihrer eigenen Sicht eines Kreditinstituts. Es wurde über die Anforderungen dieser Investoren vor allem durch Basel III gesprochen, aber auch zur Bewertung innovativer Klimaschutz-Assets aus Bankensicht.

In der Gruppe der Versicherungen (ID 5) wurde mit einem Gesamtverbandsvertreter gesprochen. Grundlage des Interviews war unter anderem auch ein Positionspapier des Verbandes, in dem alle wesentlichen Hemmnisse aus der Sicht der Versicherungswirtschaft bereits aufgearbeitet sind und an dem die Verbandsmitglieder umfangreich mitgearbeitet hatten. Die Interviewpartner zielten speziell auf die Herausforderungen für Versicherungsunternehmen als institutionelle Investoren ab, wie beispielsweise durch die Anlageverordnung vorgegeben. Aufgrund der hervorragenden

Informationslage wurde im Einvernehmen mit dem Auftraggeber beschlossen, in dieser Gruppe nur ein Interview zu führen und dafür zusätzlich einen Vertreter der Finanzaufsicht (ID 11) zu befragen.

In der Gruppe der Ratingagenturen und weiteren indirekten Kapitalmarktakteure (ID 6) wurde ein Vertreter einer marktführenden Ratingagentur befragt, die Nachhaltigkeitsratings durchführt. Zudem wurde ein ausgewiesener Experte einer Investorenvereinigung befragt, der führend zur Durchsetzung von Nachhaltigkeits- und Klimaschutzindikatoren arbeitet, mit denen Investoren ihre Investitionsentscheidungen besser fundieren können. Die Themen waren die Rolle der Ratings, der Corporate Governance und des kennzahlengestützten Klimaschutz- und Nachhaltigkeitsreportings.

Bei den Unternehmen (ID 7) wurden die Geschäftsführer eines großen Industrieunternehmens befragt sowie eines mittelgroßen Familienunternehmens. Die Antworten zeigten, dass –abgesehen eines Spezialfalls – im Bilanzrecht im engeren Sinn (ohne Reporting) keine Hemmnisse zu finden sind. Steuerliche Anreize wirken dort, wo nicht größere Effekte durch Subventionen zu generieren sind. Unternehmen wünschen sich allerdings keine Subventionen, sondern eine hohe Planungssicherheit und Spielregeln für alle Marktteilnehmer, deren Einhaltung weitestgehend sichergestellt werden sollte.

Die Gruppe der Energieversorger (ID 8) sucht zurzeit nach neuen Geschäftsmodellen im Bereich regenerativer Energien, Energieeffizienzberatung und weiterer Energiedienstleistungen. Es wurden Geschäftsführer, Abteilungsleiter für Regenerative Energien und weitere Experten befragt. Einerseits der Geschäftsführer eines regenerativen Energieunternehmens aus dem Konzernverbund eines klassischen Energieversorgers und andererseits Vertreter einer Abteilung für erneuerbare Energien eines großen kommunalen Energieversorgers. Es hat sich gezeigt, dass für diese Akteure das Energiemarktdesign und die Planungssicherheit die entscheidenden Faktoren sind, Hemmnisse in den im Projekt untersuchten Rechtsgebieten wurden nachrangig erachtet. Alle Interviewpartner stimmten darin überein, dass Kapital vorhanden ist, allerdings in Relation zur geforderten Rendite geeignete Projekte fehlen. Grund sind die angesprochenen Faktoren auf den heutigen Energiemärkten.

Die Alternativen Investmentfonds (ID 9) investieren in innovative Erzeugungsanlagen, meist in erneuerbare Energien. Es wurde ein Verbandsvertreter befragt, der gleichzeitig selbst unternehmerisch im Investmentbereich der geschlossenen Strukturen tätig ist. Der zweite Interviewpartner ist bei einer im Klimaschutzbereich führenden Kapitalanlagegesellschaft als Spezialist für erneuerbare Energien und Klimaschutzinvestitionen zuständig. Beide Interviewpartner verwiesen auf die aktuellen Regulierungen im Kapitalanlagegesetzbuch. Zurzeit stellt sich die Branche auf die neuen und strengeren Regeln ein. Grundsätzlich wird die Regulierung des ehemals grauen Kapitalmarkts begrüßt. Allerdings kann zum jetzigen Zeitpunkt die Auswirkung der aktuellen Regulierung noch nicht abschließend bewertet werden. Es wurde darauf hingewiesen, dass einige Passagen der Regulierung noch in der Praxis auszulegen sind und dazu bilateral mit der Aufsichtsbehörde BaFin gearbeitet wird.

Die Gruppe der Wirtschaftsprüfer und Fachanwälte (ID 10) begleitet ganz unterschiedliche Investoren und Finanzierungspartner bei der Planung, Finanzierung und Realisierung von Investitionen in Klimaschutz. Die betrachteten Themen waren sehr vielseitig. Beispielsweise seien die deutschen Beschränkungen zu Darlehensfonds für internationale Fonds hinderlich. Infrage für Venture Capital-Finanzierung kommen vor allem Technologien, die neu sind und für die es noch keine Geschäftsmodelle gibt. Die VC-Kultur in Deutschland steckt noch in den Kinderschuhen. Außerdem wurde darauf verwiesen, dass am Gesellschaftsrecht keine Investitionen scheitern,

denn das deutsche Gesellschaftsrecht sei im weltweiten Vergleich sehr gut gestaltet. Bei Governance-Regelungen wurde für freiwillige Regeln plädiert. Allerdings dürfe das Gesellschaftsrecht nicht mit Verbraucherschutzinteressen vermischt werden, wie es beim KAGB passiert. Die Einschätzungen anderer Interviewgruppen, mit denen die Interviewer die Vertreter der Wirtschaftsprüfer und Anwälte konfrontierten, wurden weitgehend geteilt. Die Gruppe der Wirtschaftsprüfer und Fachanwälte empfand das Projektteam aufgrund der umfangreichen Beratererfahrung als einen guten Querschnitts-„Check“ für die gesamten Interviews.

Ein Interview wurde mit einem Vertreter der Kapitalmarktaufsicht (ID 11) geführt. Speziell ging es um die derzeitige Aufsichtspraxis zur Regulierung durch das Kapitalanlagegesetzbuch. Es wurden direkt die Probleme angesprochen, denen sich die Betroffenen ausgesetzt sehen und die in den Interviews aufkamen. Der BaFin ist sich der Herausforderungen sehr bewusst. Die Aufsichtspraxis sei nun aufgesetzt worden und zurzeit würden gemeinsam mit den betroffenen Unternehmen die nötigen Erfahrungen gesammelt und Prozesse weiter verbessert.

## 2. Hemmnisse in den Rechtsbereichen

In diesem Kapitel werden Hemmnisse für Klimaschutzinvestitionen in vier Rechtsgebieten untersucht. Dazu zählen das Kapitalmarkt- und Investmentrecht, das Handels- und Gesellschaftsrecht, das Bilanzrecht sowie das Steuerrecht.

### 2.1. Kapitalmarkt- und Investmentrecht

#### 2.1.1. Rechtsunsicherheit des KAGB durch materiell bestimmten Anwendungsbereich

Ein in den Interviews vielfach angesprochenes Hemmnis ist die Rechtsunsicherheit, die das Inkrafttreten des neuen Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) mit sich brachte.

Dabei betrifft das Hemmnis der Rechtsunsicherheit zunächst noch sektor-unspezifisch die generelle Investitionsbereitschaft: Sämtliche Unternehmen, die beabsichtigen, zur Finanzierung eines Projekts eine Anlage auszugeben, sind betroffen. Entsprechend könnte der Wegfall des Hemmnisses eine unmittelbare Steuerungswirkung entfalten und zusätzliches Investitionskapital in hohem – wenn auch schwer schätzbarem – Ausmaß freisetzen.

Aus rechtlicher Sicht erscheint die in den Interviews beschriebene Investitionsbarriere plausibel: Der Vorgänger des KAGB, das Investmentgesetz, folgte einem formellen Investmentfonds begriff. Dieser arbeitete mit leicht identifizierbaren Kriterien. Dem KAGB hingegen liegt ein materieller Investmentfonds begriff zugrunde. Durch dessen Wiedereinführung hat die Frage nach dem Anwendungsbereich des Gesetzes Relevanz erlangt. Die Abgrenzung, wann eine Anlageform unter das KAGB fällt, ist oft schwer zu treffen. Gerade für Investitionen in den Klimaschutz stellen sich zahlreiche Fragen – so etwa nach dem Sinngehalt des Kriteriums „kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors“ (siehe hierzu unten ab Seite 21).

Erklären lässt sich der Wechsel vom formellen zum materiellen Investmentfonds begriff durch ein unterschiedliches Regulierungsziel: Zwar garantierte der formelle Investmentfonds begriff Rechtssicherheit, aber er ermöglichte auch jedem Fondsinitiator, durch die Strukturierung seiner Anlage zu entscheiden, ob das Vehikel unter den Anwendungsbereich des Gesetzes fallen sollte oder nicht. Die materielle Anknüpfung zielt hingegen darauf ab, eine möglichst umfassende Regulierung zu sichern. Ob eine Anlage als Investmentvermögen qualifiziert wird und unter der KAGB fällt, soll nicht von der Wahl des Fondsinitiators abhängen, Umgehungsversuche sollen verhindert werden.

Die Konsequenz dieser rechtspolitischen Entscheidung ist allerdings, dass die neuen materiellen Kriterien einen weiten Interpretationsspielraum eröffnen. Die Auslegung der einzelnen Merkmale des Investmentvermögens erfordert eine verlässliche Konkretisierung.

Diesem Bedürfnis folgend haben die Aufsichtsbehörden sowohl auf europäischer als auch auf nationaler Ebene Auslegungsschreiben erstellt, die Orientierung bieten sollen: Die European Securities and Markets Authority (ESMA) hat am 24.05.2013 sog. Guidelines auf ihrer Website veröffentlicht, welche die einzelnen Begriffsmerkmale der dem KAGB zugrunde liegenden AIFM-Richtlinie (RL 2011/61/EG) definieren sollen.

Auf Grundlage dieser Arbeit hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ein Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB sowie zur Auslegung des Begriffes

„Investmentvermögen“ erstellt und am 14.06.2013 als Rundschreiben publiziert.<sup>18</sup> Die Rundschreiben der BaFin geben die Ansicht der nationalen Aufsichtsbehörde wider. Ihre Änderung bzw. Anpassung kann demnach auf nationaler Ebene und zeitnah erfolgen, dürfen jedoch nicht im Widerspruch zu höherrangigen Vorgaben stehen. Das Rundschreiben, das auf der Website der BaFin verfügbar ist, soll mit Hilfe eines Frequently-Asked-Questions (FAQ) Katalogs laufend aktualisiert werden.

Dass die Grenzziehung zwischen dem vom KAGB regulierten und dem unregulierten Bereich weiterhin oft rein kasuistisch erfolgt, zeigt das nachfolgende Beispiel, das für Klimaschutzinvestitionen von Bedeutung ist:

Ausgangspunkt für die Beurteilung des Anwendungsbereichs ist Art. 4 Abs. 1a) der AIFM-Richtlinie. Diese Bestimmung definiert das Investmentvermögen „Alternative Investment Fund“ (AIF) als Organismus für gemeinsame Anlagen, der von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es zu deren Nutzen einer bestimmten Anlagepolitik folgend anzulegen.<sup>19</sup> Diese Definition wurde in § 1 Abs. 1 Satz 1 KAGB übernommen. Ergänzt wurde sie um das Tatbestandsmerkmal „*kein operatives Unternehmen außerhalb des Finanzsektors*“. Produzierende und andere operativ tätige Unternehmen, die keine Fonds sind und deren Regulierung die AIFM-Richtlinie nicht beabsichtigte, sollen nicht in den Anwendungsbereich des KAGB fallen.

Um den Anwendungsbereich des KAGB zu bestimmen, gilt es also, die passive Vermögensverwaltung von aktiven Herstellungsprozessen abzugrenzen. Diese theoretische Trennung ist in der Praxis jedoch wenig eindeutig. So ist es übliche Praxis produzierender Unternehmen, einige betriebliche Funktionen auszulagern. Typische Beispiele hierfür sind das Marketing, das Personalwesen, die Buchhaltung oder das Rechnungswesen. Ein derartiges Auslagern einzelner Aufgaben soll der Qualifizierung als operativ tätiges Unternehmen nicht entgegenstehen.

---

<sup>18</sup> Auslegungsschreiben der BaFin zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens“ (Geschäftszeichen Q 31-Wp 2137-2013/0006) vom 14.06.2013, zuletzt geändert am 09.03.2015, abrufbar unter [http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/WA/ae\\_130614\\_Anwendungsber\\_KAGB\\_begriff\\_invvermoegen.html](http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/WA/ae_130614_Anwendungsber_KAGB_begriff_invvermoegen.html), (letzter Zugriff: 11.05.2016).

<sup>19</sup> Ferner darf der AIF nicht unter die OGAW-Richtlinie fallen. Diese Negativausnahme wurde in das KAGB nicht übernommen, da der Begriff des Investmentvermögens als Oberbegriff für alle Fondsvehikel fungiert und auch sog. Organismen für gemeinsame Anlagen (OGAW) umfasst.

## Beispiel Bürgerbeteiligungsprojekte

Größere Unsicherheiten zeigen sich allerdings bei Bürgerbeteiligungsprojekten: Als Bürgerenergiebeteiligungsprojekte gelten Projekte zur Finanzierung und zum Betrieb von dezentralen Erzeugungsanlagen, integrierten Versorgungssystemen und Energiesparprojekten auf kommunaler und regionaler Ebene.<sup>20</sup> Die Problematik, Bürgerbeteiligungsprojekte aus dem Anwendungsbereich des KAGB ausschließen zu wollen, wurde bereits im Gesetzgebungsprozess thematisiert.<sup>21</sup> Fallen sie nämlich unter den Begriff des Investmentvermögens, sind sie an umfassende regulatorische Vorgaben gebunden. Zu diesen zählen etwa Rechtsform einschränkungen, Mindestkapitalvorgaben, Erlaubnispflichten oder Einschränkungen bei der Aufnahme von Fremdkapital.<sup>22</sup>

Wird die Windenergie- oder Solaranlage von dem Bürgerenergieprojekt unmittelbar betrieben, liegt nach der Auffassung der BaFin zweifellos eine operative Tätigkeit vor.<sup>23</sup> Schwieriger wird die Einschätzung, wenn das Bürgerbeteiligungsprojekt fremde Dienstleister einsetzt, z.B. durch Auslagerung der technischen Betriebsführung der Anlage. Hier bestand ein zu großer Interpretationsspielraum.<sup>24</sup> Die BaFin hat mit der Aktualisierung ihres FAQ-Katalogs<sup>25</sup> reagiert: Die Differenzierung soll anhand des Kriteriums, wo die unternehmerischen Entscheidungen im laufenden Geschäftsbetrieb getroffen werden, erfolgen. Diese Anknüpfung führt allerdings zu der nächsten Frage, nämlich, was unter „unternehmerischen Entscheidungen“ konkret zu verstehen ist. Bestehen z.B. Weisungs- oder Gestaltungsrechte des Unternehmens gegenüber dem externen Dienstleister?

Fraglich ist zudem, ob es der Einstufung als operativ tätiges Unternehmen schadet, wenn Teile der Energieproduktion gegen Entgelt an das öffentliche Energienetz abgegeben werden. Ist es erforderlich, dass die gesamte Produktion durch die am Projekt beteiligten Bürger selbst verbraucht wird? Ausgangspunkt dieser Abgrenzung muss wohl der Begriff des „Finanzsektors“ sein: Investieren Genossenschaften in die Anlage eines dritten Unternehmens, das die Anlage betreibt und die gewonnene Energie im eigenen Namen vermarktet, ist vermutlich ein Investmentvermögen i.S.d. KAGB anzunehmen.

Allein diese kurzen Ausführungen zu dem Begriffsmerkmal „kein operativ tätiges Unternehmen“ zeigen, wie schwierig die Grenzziehung im Hinblick auf den Anwendungsbereich des KAGB ist. Trotz des BaFin-Auslegungsschreibens ist die Diskussion nach wie vor offen. Rechtssicherheit, wo der regulierte Bereich beginnt und der nicht-regulierte endet, besteht damit derzeit noch nicht.

<sup>20</sup> Punkt II.7. des Auslegungsschreibens der BaFin zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens“ (Geschäftszeichen Q 31-Wp 2137-2013/0006) vom 14.06.2013, zuletzt geändert am 09.03.2015, abrufbar unter: [http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/WA/ae\\_130614\\_Anwendungsber\\_KAGB\\_begriff\\_invvermoegen.html](http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/WA/ae_130614_Anwendungsber_KAGB_begriff_invvermoegen.html), (letzter Zugriff: 02.04.2015).

<sup>21</sup> Schneider, Der Anwendungsbereich des neuen KAGB, in: Möllers/Kloyer, Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (2013) 79 Rn. 222; s. auch Stellungnahme des Bundesrates zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG) vom 01.02.2013, BR-Drucks. 791/12, S. 1.

<sup>22</sup> Stellungnahme des Bundesrates zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG) vom 01.02.2013, BR-Drucks. 791/12, S. 1.

<sup>23</sup> Punkt II.7 des Auslegungsschreibens der BaFin zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens“ (Geschäftszeichen Q 31-Wp 2137-2013/0006) vom 14.06.2013, zuletzt geändert am 09.03.2015; siehe ebenso Volhard/Jang in: Weitnauer/Boxberger/Anders, KAGB (2014) § 1 Rn. 31.

<sup>24</sup> Siehe auch Schneider, Der Anwendungsbereich des neuen KAGB in: Möllers/Kloyer, Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (2013) 79 Rn. 222.

<sup>25</sup> Auslegungsschreiben der BaFin zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens“ (Geschäftszeichen Q 31-Wp 2137-2013/0006) vom 14.06.2013, zuletzt geändert am 09.03.2015, abrufbar unter [http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/WA/ae\\_130614\\_Anwendungsber\\_KAGB\\_begriff\\_invvermoegen.html](http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/WA/ae_130614_Anwendungsber_KAGB_begriff_invvermoegen.html), (letzter Zugriff: 02.04.2015).

Zu erwähnen ist an dieser Stelle allerdings, dass ein Erfüllen des Tatbestands des Investmentvermögens gemäß § 1 KAGB noch nicht bedeutet, dass die Verwaltung dieses Fonds komplett der Regulierung durch das KAGB unterliegt: Auf Beschlussfassung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages wurden nach § 2 Abs. 4b KAGB intern verwaltete Bürgerbeteiligungsgenossenschaften ausgeklammert. Dies sind inländische geschlossene Publikums-AIF in der Rechtsform der Genossenschaft, deren verwaltete Vermögensgegenstände den Wert von 100 Mio. Euro nicht übersteigen. Zudem muss die intern verwaltete AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft Sachwerte nutzen, die aufgrund einer gesetzlichen Regelung einen Mindestertrag erzielen. Hiermit sind im Wesentlichen sogenannte Energie-Bürgerbeteiligungsgenossenschaften beschrieben, die in Anlagen zur Erzeugung erneuerbarer Energien investieren. Ihre Mindesterträge bestimmen sich nach dem Gesetz über erneuerbare Energien und sind damit langfristig sichergestellt.

Diese Ausnahme, die von der AIFM-Richtlinie nicht vorgegeben ist, bevorzugt damit inländische, geschlossene Publikumsinvestmentvermögen in der Rechtsform der Genossenschaft, deren verwaltete Vermögensgegenstände den Wert von insgesamt 100 Mio. Euro einschließlich des Einsatzes von Leverage<sup>26</sup> nicht übersteigen und die keine externen AIF bestellt haben.

Die Mindestrendite aus der Nutzung des Sachwerts, in den der AIF direkt oder indirekt investiert, muss kraft gesetzlicher Regelung langfristig gesichert sein. Die Gesetzesbegründung nennt ausdrücklich das Erneuerbare-Energien-Gesetz. Bürgerbeteiligungen, die sich als Genossenschaft an einem Energieprojekt beteiligen und bei denen eine räumliche Nähe der Anleger zum Anlageobjekt besteht, sollen von der komplexen Regulierung durch das KAGB ausgenommen bleiben.

Diese relativ spät in den Gesetzgebungsprozess eingefügte de-minimis-Regelung ist zu begrüßen. Sie erleichtert Investitionen in Klimaschutzprojekte, ist allerdings sehr eng gefasst und an mehrere Voraussetzungen gebunden.

Die ausschlaggebende Frage ist damit, ob ein Bürgerbeteiligungsprojekt operativ betrieben wird. Dies hat jedenfalls für die Finanzierung jener Projekte eine große Bedeutung, die nicht unter die de-minimis-Schwelle fallen.

Entsprechend haben wir uns für eine vertiefte Untersuchung dieses Hemmnisses entschieden. Hierbei nehmen wir in Kapitel 4.1 konkret jene Rechtsunsicherheiten in den Blick, die für Klimaschutzinvestitionen von besonderer Bedeutung sind.

### **2.1.2. Überschießende Regelungsdichte des KAGB**

Ein Hemmnis, das in den Interviews häufig und prominent genannt wurde, ist die als zu hoch empfundene Regelungsdichte des KAGB.

Dieses Hemmnis für Investitionen erscheint sehr plausibel, auch wenn sich die spezifische Bedeutung für Klimaschutzinvestitionen nur schwer bestimmen lässt: Das KAGB geht zwar auf

---

<sup>26</sup> Leverage beschreibt die Hebelwirkung des Fremdkapitals auf die Eigenkapitalrentabilität. Durch den Einsatz von Fremdkapital (anstelle von Eigenkapital) können Investoren die Eigenkapitalrendite steigern. Voraussetzung für einen positiven Leverage-Effekt ist, dass die Investitionsrendite (Gesamtkapitalrendite) über dem Fremdkapitalzins liegt.

europäische Vorgaben zurück, indem es zwei Richtlinien umsetzt – die OGAW-Richtlinie<sup>27</sup> und die AIFM-Richtlinie.<sup>28</sup> Tatsächlich jedoch ist es weit mehr als ein reines Umsetzungsgesetz.<sup>29</sup>

Die OGAW-Richtlinie reguliert einen bestimmten Typus offener Publikumswertpapierfonds. In Abgrenzung hierzu erfasst die AIFM-Richtlinie alle anderen Formen kollektiver Vermögensanlagen. Insbesondere reguliert sie die Verwalter (AIFM) der sog. Alternativen Investmentfonds, etwa die Verwalter von Private Equity Fonds.

Das KAGB schafft nun erstmals ein „in sich geschlossenes Regelwerk für Investmentfonds und ihre Manager.“<sup>30</sup> Das Ziel, eine umfassende und abschließende Regulierung für Fondsmanager und ihre Produkte zu schaffen, geht über die europarechtliche Umsetzungsvorgabe weit hinaus.

Damit sind im KAGB zwei Regulierungsebenen zu unterscheiden: Zum einen setzt das KAGB Regelungen um, die ihren Ursprung in den genannten Richtlinien haben. Die Umsetzung erfolgte hierbei oft überschießend, d.h. auf eine Weise, die über das europarechtlich Geforderte hinausgeht.<sup>31</sup> Diese Gestaltungsmöglichkeit räumt die AIFM-Richtlinie dem nationalen Gesetzgeber ein. Zum anderen enthält das KAGB aber auch zusätzliche, vollkommen eigenständige nationale Regelungen, für die jede europarechtliche Anknüpfung fehlt.<sup>32</sup>

In seiner Regelungsdichte entspricht das KAGB dem aktuellen Zeitgeist, der in den vergangenen Jahren eine immer stärkere Regulierung der Finanzbranche verlangte. Zweifellos ist das Maß der Regulierung für die normunterworfenen Unternehmen aber ein relevanter Faktor, der den Wettbewerb beeinflussen bzw. die Kosten einer Marktteilnahme erhöhen kann. Daher ist das hohe Regelungsniveau des KAGB als Hemmnis zu werten.

Die Wirkung der Regulierung erfasst in Deutschland eine Branche, der eine große wirtschaftliche Bedeutung zukommt. Die Anbieter offener Fonds verwalteten per Ende 2012 „Assets under Management“ im Ausmaß von 1711,3 Mrd. Euro. Demgegenüber verwalteten die Anbieter geschlossener Fonds per Ende 2012 ca. 96,5 Mrd. Euro.<sup>33</sup> Die Größenordnung an zusätzlichem Kapital bei Wegfall bzw. Minderung des Hemmnisses ist also enorm.

Ein konkretes Beispiel für eine vollständig unabhängige nationale Regelung im KAGB ist die Regulierung von Publikumsfonds, insbesondere geschlossenen Publikums-Fonds.<sup>34</sup> Diese Bestimmung ist ohne jede Rückbindung an die Anforderungen der AIFM-Richtlinie. Publikumsfonds sind Investmentvermögen, die nach § 1 Abs. 6 KAGB auch Privatanlegern offenstehen. Die AIFM-Richtlinie nimmt auf sie nur insoweit Bezug als sie es den Mitgliedstaaten in Art. 43 erlaubt, professionellen Anlegern vorbehaltene AIF auch privaten Investoren anzubieten.

---

<sup>27</sup> Richtlinie 2009/65/EG des europäischen Parlaments und des Rates vom 13.07.2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-Richtlinie, ABl. Nr. L 302, 32 ff).

<sup>28</sup> Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 08.06.2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinie 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 (AIFM-Richtlinie, ABl. Nr. L 174, 1 ff).

<sup>29</sup> Wallach, Umsetzung der AIFM-Richtlinie in deutsches Recht – erste umfassende Regulierung des deutschen Investmentrechts, RdF 2013, 92.

<sup>30</sup> Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses vom 10.05.2013, BT-Drucks. 17/13395, S. 2.

<sup>31</sup> Voigt, Die deutsche Umsetzung der AIFM-Richtlinie durch das KAGB in: Möllers/Kloyer, Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (2013) 61 Rn. 130.

<sup>32</sup> Voigt, Die deutsche Umsetzung der AIFM-Richtlinie durch das KAGB in: Möllers/Kloyer, Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (2013) 61 Rn. 169.

<sup>33</sup> Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen (bsi), Branchenzahlen 2012 und 2013, abrufbar unter [www.sachwerteverband.de/statistik](http://www.sachwerteverband.de/statistik), (letzter Zugriff: 07.04.2016).

<sup>34</sup> Voigt/Busse, Die Übergangsvorschriften für geschlossene Fonds nach dem Regierungsentwurf zum AIFM-Umsetzungsgesetz, BKR 2013, 184 ff.

Vorgaben für eine inhaltliche Regulierung von Produkten für Privatanleger macht die Richtlinie nicht.

Daher hat der deutsche Gesetzgeber für die Regelung dieses Bereichs auf bereits bestehende Regulierungen für Investmentvermögen im Sinne des InvG zurückgegriffen und diese weitgehend übernommen.

Privatanlegern stehen als offene Fonds lediglich OGAW, gemischte, sonstige und Immobilienfonds sowie Dach-Hedgefonds zur Verfügung. Single-Hedgefonds können keine Publikumsfonds sein. Nur Spezialfonds, deren Anteile ausschließlich von professionellen und semiprofessionellen Anlegern erworben werden können und die Privatanlegern damit nicht zur Verfügung stehen, dürfen in alle Anlagegegenstände investieren.

Auch gilt für Publikumsinvestmentvermögen ein generelles Sacheinlageverbot. Dieses soll Fehlbewertungen der Anlagegegenstände verhindern. In Spezialfonds sind Sacheinlagen hingegen zulässig.

Zusätzlich zu der Regulierung der offenen Investmentvermögen hat der deutsche Gesetzgeber neue, erstmalige Regelungen für geschlossene Publikumsfonds getroffen und hier ein neues Schutzniveau geschaffen. Vor Inkrafttreten des KAGB war die Auflage eines geschlossenen Fonds weitgehend unreguliert; sie war leicht und durch nahezu jedermann möglich. Zuletzt galt ab dem 01.06.2012 das Vermögensanlagegesetz, das heute noch auf Altfälle Anwendung findet.

Eine Legaldefinition des geschlossenen Fonds enthielt auch das Vermögensanlagegesetz nicht. Es bezog sich knapp auf „Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren“ oder „Anteile an sonstigen geschlossenen Fonds“. Nach dem allgemeinen Marktverständnis definiert sich ein geschlossener Fonds als kollektive Anlage mit einer begrenzten, durch den Zeichnungsschluss festgelegten Zeichnungsfrist die regelmäßig als Personengesellschaft organisiert ist, ohne dass die Anteile ausdrücklich fungibel mit einer liquiden Rückgabe- oder Zweitmarktmöglichkeit ausgestattet sind.

Eine Betrachtung des bisherigen Marktes der geschlossenen Fonds in Deutschland zeigt, dass institutionelle Investoren etwa ein Drittel des Marktvolumens einnehmen. Zwei Drittel entfallen auf private Investoren, die im Jahr 2012 3,14 Mrd. Euro Eigenkapital investiert haben.

Die Aufteilung nach Assetklassen zeigt, dass Energiefonds einen Marktanteil von circa 16% besitzen. Energiefonds bilden damit nach den Immobilienfonds, welche circa 62% an platziertem Eigenkapital einnehmen, die zweitgrößte Assetklasse. Investitionen in die Asset-Klasse „Energiefonds“ sind freilich noch nicht mit „Investition in den Klimaschutz“ gleichzusetzen.

Mit dem KAGB sind nun sowohl die Auflage als auch der Vertrieb und die Verwaltung der geschlossenen Fonds umfassend reguliert und der Aufsicht der BaFin unterstellt. Die Auswirkungen der Regulierung auf die Strukturierung von geschlossenen inländischen Investmentvermögen sind groß:

Bislang traten geschlossene Fonds in Deutschland hauptsächlich in der Rechtsform der GmbH & Co. KG auf. Die Anleger sind hier entweder unmittelbar Kommanditisten oder aber Treugeber gegenüber einem Treuhandkommanditisten und damit nur mittelbar beteiligte Gesellschafter. Geschäftsführung und Vertretung erfolgen über die Komplementär-GmbH. Nicht selten existiert zudem eine geschäftsführende Kommanditistin, die oft ebenfalls eine der Gruppe des Fondsinitiators zugehörige GmbH ist.

Neben diesen klassischen Fondsstrukturen in der Rechtsform der GmbH & Co. KG finden sich vereinzelt noch Fonds in der Rechtsform einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR bzw. BGB-Gesellschaft), die vor allem in den 1990er Jahren initiiert wurden. Sie erwiesen sich im Hinblick auf die Haftungs- bzw. Nachschussbegrenzung der Anleger als nachteilig und haben sich entsprechend nicht durchgesetzt.

Weitere Rechtsformen finden sich in der deutschen Praxis derzeit kaum. GmbH-Strukturen und Kommanditgesellschaften auf Aktien (KGaA) wurden bei der Anteilsübertragung und auch der Bewertung als eher sperrig empfunden, sie nehmen daher keinen relevanten Raum ein.

Das KAGB hat nun mit seinen §§ 139 ff. einen Numerus Clausus zulässiger Rechtsformen für geschlossene inländische Investmentvermögen eingeführt. Sie sind nur noch in der Rechtsform der Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital oder einer geschlossenen Investmentkommanditgesellschaft erlaubt. Abweichende Rechtsformen sind nicht mehr zulässig. Der Numerus Clausus wird vom Schrifttum kritisch bewertet, eine erneute Öffnung vereinzelt angeraten.

Das Auflegen eines geschlossenen Fonds in der Assetklasse „Erneuerbare Energien“ ermöglichen die produktbezogenen Vorschriften zwar nach wie vor. Der Katalog der Sachwerte des § 261 Abs. 1 Nr. 1 KAGB enthält keine enumerative, sondern lediglich eine beispielhafte Auflistung der erwerbenden Vermögensgegenstände.<sup>35</sup> Eine Beschränkung war zunächst in § 225 Abs. 1 des ersten Diskussionsentwurfs zum KAGB enthalten, wurde aber als innovationsfeindlich abgelehnt.<sup>36</sup>

Dennoch muss man allein anhand des Beispiels der geschlossenen Publikums-Fonds zu dem Ergebnis kommen, dass der KAGB-Gesetzgeber durch das Inkraftsetzen eines so hohen Regelungsniveaus einen eigenständigen Weg wählte, der dem Anlegerschutz dienen soll (siehe hierzu auch im nächsten Absatz die Ausführungen zu der Pflicht zur Risikostreuung).<sup>37</sup>

Ob dieses Ziel durch die weitreichende Regulierung erreicht werden kann oder die mit der Regulierung verbundenen Kosten ausschließlich die Rendite mindern und Investitionen auch in den Klimaschutz unattraktiv erscheinen lassen, gilt es im Detail zu untersuchen.

### **2.1.3. Pflicht zur Risikostreuung**

In einem engen inhaltlichen Zusammenhang zu dem eben genannten Hemmnis der hohen Regeldichte des KAGB steht die ebenfalls von den in den Interviews befragten Experten kritisierte Pflicht zur Risikostreuung für geschlossene Publikums-AIF, die nicht unter die de-minimis-Regelung des § 2 Abs. 4b KAGB fallen.

Auch dieses Hemmnis erscheint plausibel: Der geschlossene Publikums-AIF war bislang weder hinsichtlich der Produkte noch hinsichtlich des Vertriebs durch die AIFMD geregelt.<sup>38</sup> Die vom deutschen Gesetzgeber geschaffene Regulierung ist eine spezifisch nationale und wird in anderen europäischen Mitgliedstaaten nicht in vergleichbarer Form anzutreffen sein. Der deutsche Gesetzgeber verfolgt das Ziel, geschlossene Publikums-AIF zwar nicht zu verbieten, aber

---

<sup>35</sup> Voigt, Die deutsche Umsetzung der AIFM-Richtlinie durch das KAGB, in: Möllers/Kloyer, Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (2013) 61 Rn. 174.

<sup>36</sup> Diskussionsentwurf des Bundesministeriums der Finanzen vom 20.07.2012 zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-UmsG).

<sup>37</sup> Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses vom 10.05.2013, BT-Drucks. 17/13395, S. 625.

<sup>38</sup> Escher, Die Regulierung der geschlossenen Fonds im Kapitalanlagegesetzbuch, in: Habersack/Mülbert/Nobbe/Wittig (Hrsg.), Bankenregulierung, Insolvenzrecht, Kapitalanlagegesetzbuch, Honorarberatung, Bankrechtstag 2013, S. 151.

zahlreichen Anlegerschutzbestimmungen zu unterwerfen.<sup>39</sup> Eine produktbezogene Anlegerschutzbestimmung ist die Pflicht zur Einhaltung des Grundsatzes der Risikomischung, die einen geschlossenen Publikums-AIF verpflichtet, in zumindest drei Sachwerte zu investieren bzw. bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise eine vergleichbare Streuung des Ausfallsrisikos vorzunehmen.

Gemäß § 262 Abs. 1 KAGB darf eine AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft, die als Bürgergenossenschaften nicht unter die Ausnahmebestimmung des § 2 Abs. 4b KAGB fällt, damit für einen inländischen geschlossenen Publikums-Fonds nur nach dem Grundsatz der Risikomischung investieren. Die Risikostreuung verhindert Fonds, die inklusive Leverage im Wert von mehr als 100 Millionen Euro in nur ein Investment gehen wollen, etwa in einen Windpark.

Die Einschränkung gilt nach § 262 Abs. 2 KAGB für jeden geschlossenen Publikums-AIF jenseits der de-minimis-Regelung des § 2 Abs. 4b KAGB, der nicht ausschließlich qualifizierte Anleger zur Investition zulässt. Die Kategorie des „qualifizierten Privatanlegers“ wurde vom deutschen Gesetzgeber eingeführt. Es handelt sich hierbei um einen Anleger, der zumindest 20.000 Euro investiert. Ein Anleger, der diese Einstiegsschwelle überschreitet, soll sein Geld auch in 1-Objekt-Fonds anlegen dürfen, solange der Fonds nicht in Unternehmensbeteiligungen investiert.<sup>40</sup> Dies erscheint berechtigt, weil davon auszugehen ist, dass Anleger, die 20.000 Euro in einen 1-Objekt-Fonds legen, regelmäßig weitere Anlagen tätigen und eigenverantwortlich für eine Risikomischung Sorge tragen, so dass eine zusätzliche Vorgabe auf Fondsebene zu einer Überregulierung und entbehrlichen Kosten führen würde.<sup>41</sup>

Die Größenordnung an zusätzlichem Kapital, das durch das Hemmnis blockiert wird, ist dabei durchaus relevant: Im Jahr 2012, also vor dem Inkrafttreten des KAGB, investierten Privatanleger 3,14 Mrd. Euro in geschlossene inländische Publikumsfonds. 2013, im Jahr der Gesetzesänderung, waren es nur noch 2,31 Mrd. Euro. Dies entspricht einem Rückgang in Höhe von 26%.

Besonders hart traf der Rückgang den Energiesektor. Hier ging das platzierte Eigenkapital um 62% zurück, von 372,5 Mio. Euro auf 141,4 Mio. Euro.

Bei den professionellen Anlegern zeigt sich ein anderes Bild. Hier wurden 2012 im Energiesektor 350,7 Mio. Euro platziert; im Jahr 2013 dann 556,4 Mio. Euro. Dies entspricht einem Anstieg um 59%. Branchenübergreifend kam es zu einem Anstieg von 41% von 1,36 Mrd. Euro 2012 auf 1,91 Mrd. Euro 2013.<sup>42</sup>

Wenngleich diese Branchenzahlen als deutliches Indiz für die Auswirkungen der neuen Regulierung gelten können, erscheint der Schutzmechanismus der Risikodiversifikation sinnvoll: Der KAGB-Gesetzgeber hat sich entschieden, Privatanleger durch die zwingende Risikomischung vor anlagespezifischen, unsystemischen Risiken zu schützen. Dies dürfte zu einer Verschiebung der Anlegerklassen führen: Die derzeit noch am Markt verbreiteten 1-Objekt-Fonds werden wohl

---

<sup>39</sup> Escher, Die Regulierung der geschlossenen Fonds im Kapitalanlagegesetzbuch, in: Habersack/Mülbert/Nobbe/Wittig (Hrsg.), Bankenregulierung, Insolvenzrecht, Kapitalanlagegesetzbuch, Honorarberatung, Bankrechtstag 2013, S. 151 f.

<sup>40</sup> Siehe auch Zetzsche, Grundprinzipien des KAGB, in: Möllers/Kloyer, Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (2013) 131 Rn. 330.

<sup>41</sup> Bei offenen Fonds wird die Risikodiversifikation unabhängig von der Anlegerqualifikation verlangt, vgl. § 214 Abs. 1 KAGB für offene Publikums-AIF sowie § 282 Abs. 1 KAGB für offene inländische Spezial-AIF. Diese Vorgabe beruht auf dem bei offenen Fonds notwendigen Liquiditätsmanagement: Je geringer die Mischung der Anlagegegenstände ist, desto größer ist das Risiko der Illiquidität des Fonds, wenn die Anleger die Rücknahme der Anteile verlangen.

<sup>42</sup> Bundesverband Sachwerte und Investmentvermögen (bsi), Branchenzahlen 2012 und 2013, abrufbar unter [www.sachwerteverband.de/statistik](http://www.sachwerteverband.de/statistik), (letzter Zugriff: 07.04.2016).

künftig nur noch dann aufgelegt werden, wenn neben weiteren Voraussetzungen Anleger mit einer Mindestzeichnungssumme von 20.000 Euro angesprochen werden.

Schließlich gilt die Vorgabe der zwingenden Produktdiversifikation ausschließlich für Privatanleger, die Beträge von weniger als 20.000 Euro investieren wollen. Für sie werden in Zukunft aller Voraussicht nach weniger Investitionsprodukte zur Verfügung stehen, da hier der Nachweis der Risikomischung zu erbringen ist. Dieser wiederum wird regelmäßig den Erwerb mehrerer Objekte und damit ein höheres Eigenkapitalvolumen erfordern.<sup>43</sup>

Für geschlossene Spezial-AIF, deren Anteile von professionellen oder semiprofessionellen Anlegern gehalten werden,<sup>44</sup> besteht die Vorgabe gerade nicht. Semiprofessionelle Anleger sind Kleinanleger, die nach § 1 Abs. 19 Nr. 33 KAGB besondere Voraussetzungen erfüllen und daher vom Gesetzgeber nicht weiter geschützt werden müssen. Semiprofessionelle Anleger zeichnen sich dadurch aus, dass sie entweder (1.) eine Kombination aus Mindestanlage, Erfahrung, Risikobewusstsein und Sachverstand aufweisen, (2.) Geschäftsleiter, Risiko- und Kontrollträger des AIFM sind<sup>45</sup> oder (3.) durch eine Investitionssumme von 10 Mio. Euro.

Trotz aller Nachteile erscheint die Vorgabe der zwingenden Produktdiversifikation für Privatanleger sinnvoll. Der Schwäche des Privatanlegers als Vertragspartner begegnet der Gesetzgeber durch die anlegerschützende Pflicht zur Risikostreuung. Die Bestimmung ist Ausprägung sozialschützenden Rechts.<sup>46</sup> Das strukturelle Ungleichgewicht zwischen professionellen Marktteilnehmern und weniger informierten Verbrauchern soll mit gesetzgeberischer Hilfe ausgeglichen werden. Dahinter steht auch der Wunsch, das institutionelle Vertrauen in den Kapitalmarkt zu stärken und Marktversagen vorzubeugen.

Die Pflicht zur Risikostreuung für Privatanleger erscheint insgesamt also als eine durchaus wirksame Vorgabe. Welche Menge der Wegfall des Hemmnisses an Investitionskapital freisetzen würde, d.h. in welchem Ausmaß Privatanleger Beträge von weniger als 20.000 Euro investieren wollen, ist zunächst noch ungewiss. Eine spezifische Bedeutung für Klimaschutzinvestitionen lässt sich außerdem nicht ableiten.

Daher wird dieses Hemmnis nicht eigenständig untersucht. Vielmehr wird dieses Problemfeld unter der Oberüberschrift „2.1.2. Überschießende Regelungsdichte des KAGB“ mit abgedeckt.

#### **2.1.4. Zu geringe Eigenkapital-Rentabilität im KAGB**

Ein weiterer eng mit den beiden eben genannten Hemmnissen verknüpfter Kritikpunkt war in den Interviews die zu geringe Eigenkapital-Rentabilität im KAGB, die das Private Equity Geschäft behindert.

Auch dieses Hemmnis ist zunächst plausibel: Vorgaben zur Hebelwirkung treffen Private Equity Fonds empfindlich, da eine hohe Rendite nur über den Leverage-Effekt<sup>47</sup> erreicht werden kann.<sup>48</sup> Begrenzt wird der Leverage-Effekt etwa durch beschränkte Kreditaufnahmemöglichkeiten,

---

<sup>43</sup> Voigt, Die deutsche Umsetzung der AIFM-Richtlinie durch das KAGB, in: Möllers/Kloyer, Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (2013) 61 Rn. 174.

<sup>44</sup> § 1 Abs. 6 KAGB.

<sup>45</sup> Siehe § 37 Abs. 1 KAGB.

<sup>46</sup> Hopt, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken – Gesellschafts-, bank- und börsenrechtliche Anforderungen an das Beratungs- und Verwaltungsverhalten der Kreditinstitute, 1975, 289 ff., 304 ff.

<sup>47</sup> Vgl. zum Leverage FN 9.

<sup>48</sup> Koch (2013): Die Neuordnung von Private Equity durch das KAGB, in: Möllers/Kloyer, Das neue Kapitalanlagegesetzbuch, 111 Rn. 293.

steigende Zinsen bei höherer Verschuldung sowie schließlich fehlende Investitionsmöglichkeiten. Geschlossene Publikums-AIF dürfen nach § 263 KAGB nur Fremdkapital in Höhe von bis zu 60% des Wertes des Fonds aufnehmen. Diese maximal mögliche Höhe der Fremdkapitalaufnahme war im Gesetzgebungsverfahren umstritten, sie wurde sowohl als zu hoch als auch als zu niedrig angesehen. Vom Bundesrat ist sie zuletzt wegen der mit der Fremdkapitalaufnahme verbundenen Risiken kritisiert worden.<sup>49</sup>

Die Beschränkung der Fremdkapitalaufnahme gem. § 263 KAGB scheint eine dem Kleinanleger-, also dem Verbraucherschutz geschuldete Regelung zu sein. Entscheidend für ihre Anwendbarkeit ist erneut, dass es sich um einen Publikumsfonds handelt. Nur in diesem Fall gelten die §§ 261 ff. KAGB.

Das Private Equity Geschäft wird jedoch regelmäßig von professionellen Anlegern betrieben. Daher finden anstelle der §§ 261 ff. KAGB die §§ 285 ff. KAGB Anwendung. Ein Vertrieb an Privatanleger ist zwar grundsätzlich zulässig, aber seit Inkrafttreten des KAGB eben unter deutlich weniger lukrativen Bestimmungen.<sup>50</sup>

Professionellen Anlegern stehen Spezialfonds offen. Diese Spezial-AIF sind Fonds, deren Anteile nur von professionellen Anlegern und semi-professionellen Anlegern gehalten werden dürfen und die sich insofern von den Publikums-AIF abgrenzen. Das Private Equity Geschäft wird regelmäßig in Form von geschlossenen Spezial-AIF betrieben.

Offene Spezial-AIF kommen üblicherweise nicht in Frage, da die typische Haltedauer für Private Equity sieben bis zehn Jahre beträgt. Die Gewähr für eine solche Haltedauer kann nur ein geschlossener Fonds leisten. Zudem darf ein offener Spezial-AIF an einem nicht-börsennotierten Unternehmen nicht die Kontrolle erwerben.<sup>51</sup> Gerade hierauf ist ein Private Equity Fonds aber häufig ausgerichtet.

Handelt es sich um einen geschlossenen Spezialfonds, greift die kritisierte Begrenzung der zu geringen Eigenkapitalrentabilität gem. § 263 KAGB nicht. Stattdessen kommt § 274 KAGB zur Anwendung, der es der BaFin freistellt, eine Begrenzung des Leverage zu bestimmen, wenn sie dies zur Gewährleistung der Stabilität und Integrität des Finanzsystems als nötig erachtet.<sup>52</sup> Die Kapitalverwaltungsgesellschaft hat das eingesetzte Leverage anzuzeigen und darzulegen, dass dieser angemessen ist.<sup>53</sup> Diese Regelung, die auf einer Vorgabe der AIFM-RL beruht,<sup>54</sup> ist sicherlich fragwürdig und eine weitere Untersuchung wert.

Dieses Regelungsregime lässt sich aber ebenfalls unter die Oberüberschrift „2.1.2. Überschießende Regelungsdichte des KAGB“ fassen. Zudem lässt sich eine spezifische Bedeutung für Klimaschutzinvestitionen nicht ableiten. Wir haben uns daher entschlossen, auf eine eigenständige Untersuchung dieses Hemmnisses zu verzichten und es unter dem oben genannten Aspekt mit zu behandeln.

---

<sup>49</sup> Empfehlung der Ausschüsse zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-UmsG), BR-Drucks. 791/1/12, S. 12.

<sup>50</sup> Koch, Die Neuordnung von Private Equity durch das KAGB, in: Möllers/Kloyer, Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (2013) 111 Rn. 277.

<sup>51</sup> § 282 Abs. 3 KAGB.

<sup>52</sup> § 215 KAGB.

<sup>53</sup> Koch, Die Neuordnung von Private Equity durch das KAGB, in: Möllers/Kloyer, Das neue Kapitalanlagegesetzbuch (2013) 111 Rn. 292.

<sup>54</sup> Art. 25 Abs. 3 Satz 2 AIFM-RL.

### 2.1.5. (Kosten-)aufwendige Prospektspflicht mit Beweislastumkehr (Haftung)

Ein weiteres kapitalmarktrechtliches Hemmnis, das in den Interviews genannt wurde, sind die kostenaufwendigen Vorgaben, die aus der Prospektspflicht resultieren.

Die rechtliche Plausibilität dieses Hemmnisses ist groß. Die Prospektspflicht, die immer dann greift, wenn ein öffentliches Angebot für den Erwerb von Wertpapieren besteht,<sup>55</sup> verursacht enorme Kosten für den Anbieter eines Investments. Diese setzen sich vor allem aus Beratungskosten zusammen. Der Beratungsaufwand ist umso größer, als der Seitenumfang eines klassischen Kapitalmarktprospekts nicht selten an 400 Seiten heranreicht. Die Beratungsintensität und auch der steigende Umfang der Prospekte lassen sich auf ein Haftungsvermeidungsverhalten der Emittenten und der Banken zurückführen.

Das ursprüngliche Ziel der Prospektspflicht samt der flankierenden Prospekthaftung, der „Anlegerschutz“, kann auf diesem Weg nicht erfüllt werden. Das Konzept, Verbraucher durch Informationen zu schützen (sog. Informationsmodell), führt nicht mehr zum gewünschten Erfolg. Der Anleger wird stattdessen mit Informationen überhäuft. Es kommt zum Information Overkill.

Eine Modifikation der Prospektspflicht – etwa durch eine Beschränkung der Seitenzahl für den Prospekt – sollte daher angedacht werden. Maßgeblich bestimmt wird der Prospektinhalt von den Regelungen des Wertpapierprospektgesetzes (WpPG) vom 01.07.2005. Dieses setzte die Wertpapierprospekt-Richtlinie<sup>56</sup> in deutsches Recht um. Daneben sind die Vorgaben der EU-Prospektverordnung zu beachten.<sup>57</sup>

Ein weiterer Ansatzpunkt für eine Reform könnte in der Prospekthaftung nach § 21 WpPG bestehen, hier insbesondere bei der Beweislastumkehr für die haftungsbegründende Kausalität: Nach geltender Rechtslage muss der Anspruchsgegner, also etwa der Emittent, beweisen, dass der Anleger die Wertpapiere nicht auf Basis des Prospekts erworben hat, sondern z.B. aufgrund vermeintlicher Insiderinformationen. Die Beweislastumkehr ist Resultat der Rechtsprechung zur sog. Anlagestimmung. Bei individuell geprägten Willensentschlüssen wie einer Anlageentscheidung ist ein Anscheinsbeweis zwar grundsätzlich ausgeschlossen, für die Prospekthaftung machte die Rechtsprechung allerdings eine Ausnahme.<sup>58</sup> Zugunsten des Anlegers ging sie davon aus, dass der Prospekt die Einschätzung eines Wertpapiers in der Öffentlichkeit prägt und auch beim Kleinanleger eine sog. Anlagestimmung erzeugt. Auf die tatsächliche Kenntnis des Anlegers vom Prospekt wurde nicht abgestellt. Diese Beweislastumkehr findet sich nunmehr im Gesetz kodifiziert.

Dieses Hemmnis besteht. Es resultiert aus dem Interessengegensatz zwischen Verbraucherschutz und der Verbesserung des Rechtsrahmens für Investitionen. Das Hemmnis behindert alle Branchen gleichermaßen. Sein Wegfall würde folglich auch alle Investitionen – unabhängig vom Investitionsziel oder -objekt – im gleichen Ausmaß begünstigen. Eine spezifische Bedeutung für Klimaschutzinvestitionen lässt sich nicht ableiten. Wir haben uns daher gegen eine eingehende Untersuchung entschieden.

---

<sup>55</sup> § 1 Abs. 1 WpPG.

<sup>56</sup> Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 04.11.2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG.

<sup>57</sup> Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission vom 29.04.2004 zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die in Prospekten enthaltenen Angaben sowie die Aufmachung, die Aufnahme von Angaben in Form eines Verweises und die Veröffentlichung solcher Prospekte sowie die Verbreitung von Werbung.

<sup>58</sup> BGH NJW 1982, 2827 („Beton- und Monierbau“); BGHZ 139, 225 („Elsflether Werft“).

### 2.1.6. Zu strenge bzw. rechtsunsichere aufsichtsrechtliche Vorgaben durch VAG und AnIV

Ein weiteres Hemmnis, das in den Interviews genannt wurde, sind die zu strengen Kapitalanlagebestimmungen für die Versicherungswirtschaft, insbesondere durch die Vorgaben in der Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen (AnIV). Diese Einschätzung deckt sich mit zuvor in politischen Stellungnahmen<sup>59</sup> geäußerten Bewertungen der aufsichtsrechtlichen Vorgaben zur Kapitalanlage, die als zentraler Bereich der Finanzaufsicht gelten.<sup>60</sup>

Das genannte Hemmnis erscheint sehr plausibel, vor allem mit Blick auf die bei Durchführung der Interviews geltende Rechtslage. Diese hat sich im März 2015 durch eine Überarbeitung der AnIV geändert und sie wird sich zum 01.01.2016 durch die 10. VAG-Novelle abermals ändern. Aus der zukünftigen Rechtslage könnten ebenfalls rechtliche Hemmnisse für Klimaschutzinvestitionen erwachsen. Eine differenzierte Betrachtung der rechtlichen Vorgaben ist daher angezeigt:

Nach aktueller Rechtslage trifft § 54 Abs. 1 des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) Vorgaben zur Anlage der Bestände des Sicherungsvermögens eines Versicherungsunternehmens (vgl. 66 VAG), also den Teil der Kapitalanlagen, der im Insolvenzfall die Leistungsansprüche der Versicherungsnehmer sichert.<sup>61</sup> Diese Bestände sind unter Berücksichtigung der Art der betriebenen Versicherungsgeschäfte sowie der Unternehmensstruktur so anzulegen, dass möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei jederzeitiger Liquidität des Versicherungsunternehmens unter Wahrung angemessener Mischung und Streuung erreicht wird.<sup>62</sup> Zulässige Anlagen sind die in § 54 Abs. 2 VAG enumerativ<sup>63</sup> aufgeführten, insbesondere Anlagen in: Darlehensforderungen, Schuldverschreibungen und Genussrechten; Schuldbuchforderungen; Aktien; Beteiligungen; Anlagen in Grundstücken und grundstücksgleichen Rechten; Anteilen an Organismen für gemeinschaftliche Anlagen in Wertpapieren und andere Anlagen, die nach dem Grundsatz der Risikostreuung angelegt werden, wenn die Organismen einer wirksamen öffentlichen Aufsicht zum Schutz der Anteilinhaber unterliegen. Die auf Grundlage des § 54 Abs. 3 VAG erlassene AnIV<sup>64</sup> konkretisiert die Vorgaben des VAG. Bei der AnIV handelt es sich um eine nationale Rechtsverordnung. Zum Erlass dieser Rechtsverordnung ermächtigt § 54 Abs. 3 VAG die Bundesregierung. Die Zustimmung des Bundesrates ist nicht erforderlich. § 2 Abs. 1 AnIV regelt in einem Positivkatalog detailliert, wie das gebundene Vermögen angelegt werden darf.<sup>65</sup> Damit wirken sich die Vorgaben der AnIV unmittelbar auf das Anlageverhalten der von der Regelung betroffenen Unternehmen aus. Die in der AnIV getroffenen Restriktionen können folglich das Anlageverhalten von Versicherungsunternehmen hemmen. Betroffen sind sämtliche

---

<sup>59</sup> Positionspapier des GDV: Zur Verbesserung der Bedingungen für Investitionen in Infrastruktur und Erneuerbare Energien vom 20.03.2013.

<sup>60</sup> Benkel/Hirschberg, Lebens- und Berufsunfähigkeitsversicherung, 2. Auflage 2011, Kap. G, Rn. 11 m.w.N.

<sup>61</sup> Gause in: MüKo VVG, 1. Auflage 2010, Systematische Einführung in das Aufsichtsrecht, Rn. 316; Grunert/Püttgen, WM 2014, 1316, 1318.

<sup>62</sup> Berger/Ott in: Bürkle, Compliance in Versicherungsunternehmen, 2. Auflage 2015, § 8, Rn. 47; Gause in: MüKo VVG, 1. Auflage 2010, Systematische Einführung in das Aufsichtsrecht, Rn. 316; Schradin in: MüKoVVG, 1. Auflage 2010, Versicherungsbetriebslehre, Rn. 58; Funck in: Haisch/Helios, Rechtshandbuch Finanzinstrumente, 1. Aufl. 2011, § 12, Rn. 13 ff.; Wache in: Erbs/Kohlhaas Strafrechtliche Nebengesetze, 197. EL 2014, § 54 VAG, Rn. 2.

<sup>63</sup> Laars, Versicherungsaufsichtsgesetz, 2. Auflage 2013, § 54, Rn. 2.

<sup>64</sup> Zu deren Entwicklung vgl. Benkel/Hirschberg, Lebens- und Berufsunfähigkeitsversicherung, 2. Auflage 2011, Kap. G Rn. 11; Baur in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Auflage 2007, § 20, Rn. 165 ff.; ferner Weber-Rey, NZG 2003, 385, 386 f.

<sup>65</sup> Vgl. hierzu auch Berger/Varain in: Bürkle, Compliance in Versicherungsunternehmen 1. Auflage 2009, § 5 Rn. 48 f., 61 f.; Funck in: Haisch/Helios, Rechtshandbuch Finanzinstrumente, 1. Aufl. 2011, § 12 Rn. 57.

zum Direktversicherungsgeschäft zugelassenen privaten<sup>66</sup> Versicherungsunternehmen mit Sitz im Inland oder mit Sitz außerhalb der Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft oder eines anderen Vertragsstaates des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum.<sup>67</sup>

Mit Blick auf den unter 1.3 gezeichneten Untersuchungsrahmen sind insbesondere auch Hemmnisse in Bezug auf Infrastrukturentwicklung zu berücksichtigen. Insoweit erweisen sich folgende Regelungen der AnIV in der mit März 2015 geltenden Fassung als Hemmnisse für Klimaschutzinvestitionen:

§ 2 Abs. 1 AnIV sieht nicht vor, dass Versicherer Schuldscheindarlehen oder Konsortialdarlehen an Projektgesellschaften vergeben können, die ein Infrastrukturprojekt durchführen; Investitionen in Infrastrukturprojekte sind damit nicht möglich.

§ 2 Abs. 4 Nr. 3 AnIV verbietet Beteiligungen bei Konzernunternehmen des Versicherungsunternehmens im Sinne des § 18 des Aktiengesetzes (AktG). Hiervon ausdrücklich ausgenommen sind Unternehmen, deren alleiniger Zweck das Halten von Anteilen an konzernfremden Unternehmen oder von Immobilien ist oder von Unternehmen, deren alleiniger Zweck im Betrieb von Anlagen zur Erzeugung von Strom aus Erneuerbaren Energien im Sinne des § 5 Nr. 14 des Gesetzes für den Vorrang Erneuerbarer Energien besteht, die Investition in Gesellschaften des eigenen Konzerns investieren. Die Ausnahme umfasst jedoch keine Investitionen in regulierte oder weitgehend sichere Infrastrukturanlagen. Investitionen in Beteiligungen bei Konzernunternehmen, die in Infrastrukturanlagen investieren, sind damit nicht möglich.

Die AnIV ist zum 03.03.2015 aktualisiert worden.<sup>68</sup> Für die hier durchgeführte Untersuchung sind insbesondere folgende Änderungen bedeutsam:

Nach § 2 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 c) AnIV-neu dürfen nunmehr auch Darlehen an andere Unternehmen (die nicht bereits von § 2 Abs. 1 Nr. 4 a) und b) AnIV-E erfasst sind) mit Sitz in einem Staat des EWR oder einem Vollmitgliedstaat der OECD mit Ausnahme von Kreditinstituten vergeben werden, sofern diese Darlehen ausreichend dinglich oder schuldrechtlich gesichert sind.

§ 2 Abs. 4 Nr. 3 AnIV-neu verbietet zwar nach wie vor Beteiligungen an Konzernunternehmen des Versicherungsunternehmens im Sinne des § 18 AktG. Nach § 2 Abs. 4 Nr. 3 AnIV-neu sind hiervon nunmehr jedoch solche Unternehmen ausgenommen, an denen das Versicherungsunternehmen nur passiv beteiligt ist, ohne operativ auf das Geschäft Einfluss zu nehmen oder laufende Projektentwicklung zu betreiben.

Nach der Begründung des der Aktualisierung der AnIV vorangegangenen Entwurfs sollen die Änderungen die Vergabe von Darlehen an Infrastrukturgesellschaften bzw. die Beteiligung hieran erleichtern.<sup>69</sup> Aus den Regelungen der aktuellen AnIV dürften sich damit in geringerem Umfang Hemmnisse für Klimaschutzinvestitionen durch Versicherer ergeben.

---

<sup>66</sup> Baur in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Auflage 2007, § 20 Rn. 165.

<sup>67</sup> Vgl. auch Rundschreiben 4/2011 (VA) – Hinweise zur Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen; vgl. hierzu Laars, Versicherungsaufsichtsgesetz, 2. Auflage 2013, § 54 Rn. 1.

<sup>68</sup> Durch Art. 1 der Verordnung vom 3. März 2015 (BGBl. I S. 188); im Weiteren für AnIV mit Stand vor 03.03.2015 „AnIV-alt“, für AnIV mit Stand danach „AnIV-neu“.

<sup>69</sup> Vgl. bereits Referentenentwurf der Verordnung zur Änderung der Anlageverordnung und der Pensionsfonds-Kapitalanlagenverordnung des Bundesministeriums der Finanzen aus 03/2014, S. 15, 18; vgl. ferner Friedrich/Bühler (2014), Änderung der Anlageverordnung – der aktuelle Entwurf des BMF, BB 2014, 2185 ff.

Zu beachten ist jedoch, dass die AnIV am 01.01.2016 außer Kraft tritt. Danach gelten neue Kapitalanlagebestimmungen für Versicherer. Der Deutsche Bundestag hat am 05.02.2015 das Gesetz zur Modernisierung der Finanzaufsicht über Versicherungen verabschiedet.<sup>70</sup> Der Deutsche Bundesrat hat dem Gesetz am 06.03.2015 zugestimmt.<sup>71</sup> Mit dem Gesetz werden europäische Vorgaben der Solvency II-RL<sup>72</sup> umgesetzt. Die dort getroffenen Vorgaben folgen einem prinzipienbasierten Ansatz. So sollen Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen ihre gesamten Vermögenswerte zukünftig nach dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht anlegen.<sup>73</sup> Hierbei ist insbesondere das Merkmal der Angemessenheit zu berücksichtigen (vgl. Art. 132 Abs. 2 Solvency II-RL). Die europäischen Regelungen sind damit in hohem Maße unbestimmt. § 124 Abs. 1 VAG-neu übernimmt die unbestimmten Regelungen der Solvency-II-RL und soll § 54 Abs. 1 bis 3 VAG sowie die AnIV ersetzen,<sup>74</sup> was sich mit Art. 3 Abs. 2 Nr. 4 des Gesetzes zur Modernisierung der Finanzaufsicht über Versicherungen deckt.<sup>75</sup> Zugleich stellt der deutsche Gesetzgeber in der Entwurfsbegründung fest, dass die neuen Anlagegrundsätze keine uneingeschränkte Freiheit bei der Kapitalanlage bieten sollen und bisherige Sicherheitsstandards nicht gelockert werden.<sup>76</sup> Man verlange den Unternehmen anstelle der Einhaltung konkreter aufsichtsrechtlicher Vorgaben mehr Eigenverantwortung bei der vorsichtigen Kapitalanlage ab.<sup>77</sup>

Für eine rechtskonforme Anlagepraxis der Versicherer wird entscheidend sein, welche Freiheiten bei der Kapitalanlage zukünftig tatsächlich bestehen. Insoweit gibt es erhebliche Unsicherheiten. Unklar bleibt beispielweise, wie bisherige Sicherheitsstandards beibehalten werden können, wenn nach europäischem Privatversicherungsrecht nunmehr der Grundsatz der Anlagefreiheit gilt und die Richtlinien- bzw. Gesetzesvorgaben weitgehend unbestimmt bleiben. Diese Unsicherheiten sind nach § 26 Abs. 6 VAG-neu auch für das Risikomanagement eines Versicherers bedeutsam.

Unabhängig davon ist zu beachten, dass die Vorgaben der Solvency II-RL und die des VAG nicht alle Versicherungsunternehmen erfassen.<sup>78</sup> Das führt zu dem bemerkenswerten Befund, dass für diese Unternehmen keine europäischen bzw. bundeseinheitlichen versicherungsrechtlichen Kapitalanlagevorgaben bestehen, wenn die bisherigen Vorschriften zum 01.01.2016 aufgehoben werden. Offen ist, welche Maßgaben diese Unternehmen bei der Kapitalanlage zu befolgen haben.

---

<sup>70</sup> Siehe auch den Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung der Finanzaufsicht über Versicherungen, BT-Drucks. 18/2956 vom 22.10.2014 sowie Beschlussempfehlung und Bericht, BT-Drucks. 18/3900 vom 02.02.2015 und BT-Plenarprotokoll 18/85, S. 8028D vom 05.02.2015.

<sup>71</sup> BR-Drucks. 46/15(B) vom 06.03.2015.

<sup>72</sup> Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25.11.2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II), EU ABI L 335 vom 17.12.2009; siehe ferner Richtlinie 2014/51/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16.04.2014 zur Änderung der Richtlinien 2003/71/EG und 2009/138/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009, (EU) Nr. 1094/2010 und (EU) Nr. 1095/2010 im Hinblick auf die Befugnisse der Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung) und der Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), EU ABI L 153 vom 22.05.2014 (sog. Omnibus II-Richtlinie) und die am 10.10.2014 von der Europäischen Kommission verabschiedete delegierte Verordnung zur Ergänzung der Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II).

<sup>73</sup> Vgl. Art. 132 Abs. 1 der Solvency II Rahmenrichtlinie.

<sup>74</sup> BT-Drucks. 18/2956, S. 266 f.

<sup>75</sup> Gleiches gilt nach Art. 3 Abs. 2 Nr. 4 des Gesetzes zur Modernisierung der Finanzaufsicht über Versicherungen für die Pensionsfonds-Kapitalanlagenverordnung vom 21.12.2001 (BGBl. I S. 4185).

<sup>76</sup> BT-Drucks. 18/2956, S. 266; diese Aussage verhält sich freilich nicht ohne jeden Widerspruch zum verfolgten prinzipienorientierten Ansatz.

<sup>77</sup> BT-Drucks. 18/2956, S. 266.

<sup>78</sup> Vgl. hierzu insb. Art. 4 der Solvency II-RL und die §§ 1 ff. VAG-neu.

Im Ergebnis führen die zukünftigen Kapitalanlagebestimmungen zu einem hohen Maß an Rechtsunsicherheit. Zugleich haben Versicherer bei unternehmerischen Entscheidungen die Belange der Versicherten zu wahren und die dauernde Erfüllbarkeit der Versicherungsverträge sicherzustellen. Dieses Spannungsfeld kann das Investitionsverhalten erheblich beeinflussen und gerade die Investitionsbereitschaft in noch junge Anlagefelder hemmen. Hierzu dürften insbesondere Investitionen und den Klimaschutz bzw. in Infrastrukturprojekte zählen.

Das durch Beseitigung des Hemmnisses freiwerdende zusätzliche Investitionskapital dürfte gewaltig sein: Nach Angaben der BaFin beläuft sich der Kapitalanlagenbestand von Versicherern auf ca. 1.355 Milliarden Euro. Der Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) beziffert den Anteil der nachhaltigen Investments auf nur 1%.<sup>79</sup> Zugleich stellt der GDV fest, dass Versicherer besonders an überwiegend sicheren Infrastrukturinvestitionen – zu denen etwa auch Investitionen in die Erschließung und Nutzung regenerativer Energiequellen und die zu ihrer Abnahme und Verteilung erforderlichen Netze gezählt werden – interessiert sind.<sup>80</sup> Die zeitnahe Beseitigung der aufgezeigten Hindernisse dürfte damit spürbare Auswirkungen auf Klimaschutzinvestitionen durch private institutionelle Investoren nach sich ziehen. Daher werden wir dieses Hemmnis eingehend in Kapitel 4.3 untersuchen.

### **2.1.7. Zu strenge aufsichtsrechtliche Vorgaben für Investitionen durch BaFin Rundschreiben**

Ein Hemmnis, das in den Interviews ebenfalls genannt wurde, sind die bei Kapitalanlagen von Versicherern zu beachtenden Vorgaben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Diese als Rundschreiben<sup>81</sup> verlautbarten aufsichtsrechtlichen Bestimmungen wirken sich auch auf Klimaschutzinvestitionen aus. Sie wurden von den Interviewpartnern als zu streng bewertet.<sup>82</sup> Diese Einschätzung deckt sich ebenfalls mit in politischen Stellungnahmen<sup>83</sup> geäußerten Bewertungen der aufsichtsrechtlichen Regelungen.

Auch dieses Hemmnis erscheint sehr plausibel. Die BaFin recurriert in dem Rundschreiben auf den Zweck der Regulierung der Vermögensanlagetätigkeit der Versicherungsunternehmen, nämlich die Sicherstellung der dauernde Erfüllbarkeit der Versicherungsverträge. Die BaFin stellt fest, dass die Vermögensanlage heute noch höhere Anforderungen an die Versicherungsunternehmen stellt als in der Vergangenheit. Als Gründe hierfür identifiziert die BaFin unter anderem die deutlich größer gewordenen Vielfalt und Komplexität der Anlageprodukte, den gesunkenen risikolosen Renditen und der hohen Volatilität der Anlagen. Mit dem Rundschreiben werden die aufsichtsrechtlichen Vorgaben das VAG und die Bestimmungen der AnIV ergänzt und konkretisiert. Das Hemmnis betrifft Versicherer, die den Vorgaben der BaFin Folge zu leisten haben. Dies sind die zum Direktversicherungsgeschäft zugelassenen Versicherungsunternehmen mit Sitz im Inland oder mit Sitz außerhalb der Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft oder eines anderen Vertragsstaates des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum.

<sup>79</sup> GDV (2012): Positionspapier „Zur Verbesserung der Bedingungen für Investitionen in Infrastruktur und Erneuerbare Energien“ vom 20.03.2012.

<sup>80</sup> GDV (2012): Positionspapier „Zur Verbesserung der Bedingungen für Investitionen in Infrastruktur und Erneuerbare Energien“ vom 20.03.2012.

<sup>81</sup> Rundschreiben 4/2011 (VA) – Hinweise zur Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen; ergänzt durch Hinweise zum Rundschreiben 4/2011 (VA) Abschnitt B.4.3 Buchstabe d zur Anlage in Unternehmensdarlehen, abrufbar unter [www.bafin.de](http://www.bafin.de).

<sup>82</sup> B.4. Anlagekatalog des § 2 Abs. 1 AnIV Ziff. 13 und B.4.12 Anteile an inländischen Sondervermögen (Nr. 15) zweiter Unterpunkt iii.

<sup>83</sup> Positionspapier des GDV: Zur Verbesserung der Bedingungen für Investitionen in Infrastruktur und Erneuerbare Energien vom 20.03.2013.

Das Rundschreiben hat nach Änderung der AnIV (s.o. unter 2.1.6) keine Überarbeitung erfahren. Nach Wegfall der Verordnung verliert es den Bezugspunkt. Ob, inwieweit und in welcher Weise die im Rundschreiben getroffenen Regelungen auch noch nach dem 31.12.2015 aufrechterhalten werden sollen, ist unklar. Die Rundschreiben der BaFin geben die Ansicht der nationalen Aufsichtsbehörde wider. Änderungen bzw. Anpassungen können auf nationaler Ebene und zeitnah erfolgen, dürfen jedoch nicht im Widerspruch zu höherrangigen Vorgaben stehen. Mit Blick auf die sich ändernde Rechtslage ergeben sich daher nicht unerhebliche Rechtsunsicherheiten. Die genannten Hemmnisse für Klimaschutzinvestitionen entfallen dadurch nicht.

Das durch Beseitigung des Hemmnisses freiwerdende zusätzliche Investitionskapital dürfte derzeit ebenfalls immens sein. Insoweit kann auf die unter Abschnitt 2.1.6. getroffenen Aussagen verwiesen werden. Aufgrund der Bewertung in Kapitel 3 wird dieses Hemmnis deshalb vertieft untersucht.

## 2.2. Handels- und Gesellschaftsrecht

Hinsichtlich der Hemmnisse im Handels- und Gesellschaftsrecht zeigte sich in den Interviews eine ausgeprägte Sensibilität gegenüber Eingriffen in die unternehmerische Freiheit. Während einige der Interviewten auf die Gefahr einer Überregulierung in diesem Rechtsbereich hinwiesen, wurde das Setzen von Anreizen begrüßt. Als Anreiz wurde die Schaffung von Standards gesehen, die von den Unternehmen freiwillig erfüllt werden und deren Einhaltung reputationswirksam kommuniziert werden kann, wie z.B. im Bereich der Corporate Social Responsibility.

### 2.2.1. Keine Berücksichtigung einer Corporate Social Responsibility im Deutschen Corporate Governance Kodex

In den Interviews wurde die fehlende Berücksichtigung der Corporate Social Responsibility im Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) bemängelt.

Das Fehlen dieses Anreizes erscheint plausibel: So fordert Ziffer 3.10 DCGK<sup>84</sup> den Vorstand und Aufsichtsrat lediglich auf, im Geschäftsbericht über die Corporate Governance des Unternehmens zu berichten. Abweichungen von den Empfehlungen des Kodex sollen kenntlich gemacht werden. Der Begriff „Corporate Governance“ erfasst aber ausschließlich den rechtlichen Ordnungsrahmen einer Gesellschaft, also insbesondere das Zusammenwirken ihrer Organe. Die Einhaltung einer darüber hinausgehenden Social Responsibility wird gerade nicht thematisiert.

Entsprechend verlangt der DCGK nicht, das Unternehmen im Sinne einer Corporate Social Responsibility zu leiten. Der Kodex spricht lediglich das Ziel nachhaltiger Wertschöpfung (Ziffer 4.1.1 DCGK) unter Einhaltung der gesetzlichen Bestimmungen und der unternehmensinternen Richtlinien (Ziffer 4.1.3 DCGK) an. Zudem sollen die Führungsfunktionen im Unternehmen unter Berücksichtigung einer ausreichenden Diversity (Ziffer 4.1.5 DCGK) besetzt werden.

Der Kodex richtet sich an börsennotierte Gesellschaften und Gesellschaften mit Kapitalmarktzugang im Sinne des § 161 Abs. 1 Satz 2 AktG. Nicht kapitalmarktorientierten Gesellschaften wird die Beachtung des Kodex lediglich empfohlen. Damit trifft der fehlende Anreiz primär börsennotierte Aktiengesellschaften.

Der Kodex weist zudem in weiten Teilen nur Empfehlungscharakter auf. Die Gesellschaften können von den Empfehlungen abweichen, sind dann aber verpflichtet, dies jährlich offenzulegen und die Abweichungen zu begründen („comply or explain“). Dies ermöglicht den Gesellschaften die Berücksichtigung branchen- oder unternehmensspezifischer Bedürfnisse. Eine gut begründete Abweichung von einer Kodexempfehlung kann im Interesse guter Unternehmensführung liegen.

Ferner enthält der Kodex reine Anregungen, von denen ohne Offenlegung abgewichen werden kann. Die übrigen Teile des Kodex betreffen Bestimmungen, die als geltendes Gesetzesrecht von den Unternehmen jedenfalls zu beachten sind.

Würde der fehlende Anreiz also gesetzt werden, wäre die erwartete Auswirkung auf die Investitionsentscheidung keine unmittelbare. Die Wirkung würde erst indirekt über die Reputation erfolgen. Entsprechend schätzen wir auch das zu aktivierende Investitionskapital als eher gering ein.

Wir haben uns daher gegen eine eingehende Untersuchung dieses fehlenden Anreizes entschieden.

---

<sup>84</sup> In der Fassung vom 13.05.2013.

## **2.2.2. Keine unternehmensübergreifende Vergleichbarkeit der Corporate Social Responsibility**

Bemängelt wurde in den Interviews das Fehlen allgemeingültiger Standards zur Bewertung der unternehmerischen Corporate Social Responsibility.

Die rechtliche Plausibilität dieses fehlenden Anreizes ist groß. Zunächst bestehen keine hinreichenden Publizitäts- bzw. Informationspflichten. Anlegern, die ihr Vermögen in nachhaltige Anlageprodukte investieren möchten, stehen keine greifbaren Informationsquellen zur Verfügung, um in Erfahrung bringen zu können, welche Anlage dieses Kriterium erfüllt.

Spiegelbildlich fehlt für die Unternehmen der Anreiz, in die unternehmerische Corporate Social Responsibility zu investieren, da eine erwartete positive Reputationswirkung den Anleger nicht erreicht. Betroffen sind rechtsformübergreifend alle Unternehmen. Keine gesellschaftsrechtliche Vorgabe, weder im Handelsgesetzbuch (HGB), noch im GmbH-Gesetz (GmbHG), im Aktiengesetz (AktG) oder im DCGK verlangt eine Erklärung der Gesellschaft über die unternehmensinterne Corporate Social Responsibility.

Damit stellt sich die Erfassung und Transparenz von Umweltindikatoren auf Unternehmensebene und ihre Berücksichtigung im Finanzsektor weniger als Erkenntnis- oder Akzeptanzproblem denn als Umsetzungsproblem dar. Zwar bietet das European Eco-Management and Audit Scheme (EMAS) als EU-Label konkrete Kernindikatoren, die europaweit von mehr als 8.000 Unternehmen angewandt werden, eine darüber hinausgehende standardisierte Erfassung allerdings besteht nicht. So konkurrieren verschiedene Kennzahlensysteme für die Darstellung der ökologischen und sozialen Leistung eines Unternehmens. Dadurch enthalten Nachhaltigkeitsberichte ganz unterschiedliche Strukturen und Berichtspunkte, die eine vergleichende Bewertung erschweren.

Darüber hinaus ist das Verfahren einer Einbeziehung von Umweltfaktoren in die Unternehmensbewertung im Detail häufig ungeklärt. Zwar weisen Initiativen wie UNEP-FI, das Carbon Disclosure Project (CDP) oder die Global Reporting Initiative (GRI) beachtliche Mitgliederlisten auch aus dem Finanzsektor auf, aber in der Praxis findet der Finanzanalyst oder Investmentmanager auf operativer Ebene weder ein national, europäisch oder internationales genormtes Kennzahlen-System für die „nicht-finanzielle“ Leistung eines Unternehmens, noch eine Handreichung bzw. „Best Practice“ wie er finanzielle und nicht-finanzielle Leistungsindikatoren gegeneinander abwägen soll.

Die erwartete Auswirkung auf die Investitionsentscheidung schätzen wir als durchaus hoch ein. Die Steuerungsfunktion wirkt allerdings nicht unmittelbar, sondern indirekt über die Reputation.

Da die Akzeptanz für Nachhaltigkeitsberichte in den – insbesondere großen bzw. börsennotierten – Unternehmen bereits hoch ist, ist eine Standardisierung dringend geboten, um auch die Anleger zu erreichen und den Berichten eine Leistungskraft zukommen zu lassen. Wir haben uns daher für eine eingehende Untersuchung dieses Hemmnisses entschieden. Diese wird unter der Überschrift Bilanzrecht in Abschnitt „2.3.1. Kein einheitliches Klimaschutzreporting anhand aussagekräftiger Kennzahlen“ erfolgen.

## **2.2.3. Keine Berücksichtigung einer Corporate Social Responsibility bei Vorstandsvergütung**

Von einigen Interviewpartnern wurde kritisch angemerkt, dass die unternehmensinterne Corporate Social Responsibility (CSR) bei der Vorstandsvergütung keine Berücksichtigung findet.

Empirische Befunde zeigen, dass die Vorstandsgehälter von der Bevölkerung vielfach als unangemessen wahrgenommen werden. Nicht nur die absolute wie die relative Höhe des Gehalts stehen zur Diskussion, sondern gerade auch dessen Determinanten. Erkenntnisse der Gerechtigkeitsforschung bestätigen, dass für die Beurteilung von Gerechtigkeit nicht nur Verteilungsaspekte („Wer bekommt wie viel“), sondern auch Verfahrensaspekte („Wie und wofür werden die Vorstände entlohnt“) relevant sind.

Im Rahmen der Analyse der idealen Managemententlohnung wird regelmäßig auf die Prinzipal-Agent-Theorie zurückgegriffen – als theoretisches Fundament für die Auseinandersetzung mit jenen Problemen, die sich aus der Trennung von Eigentum und Kontrolle ergeben. Überträgt man die Grundüberlegungen auf große Kapitalgesellschaften, sind die Vorstände in der Position des Agenten, die Anteilseigner die Prinzipale. Um opportunistisches Verhalten zu reduzieren, müssen die Ziele der Aktionäre auch zu den Zielen des Vorstands gemacht werden. In der Praxis passiert dies durch den Einsatz von Aktienoptionsprogrammen als zentrales Element variabler Vergütungssysteme.

Die kritischen Einwände aus ökonomischer Perspektive, nämlich (1.) Marktlagengewinne, (2.) die Manipulationsanfälligkeit der Vergütung und (3.) bestehende Risikoungleichgewichte können an dieser Stelle nicht diskutiert werden. Maßgeblich ist aber ein schwerwiegender Kritikpunkt: Er richtet sich dagegen, allein auf den Shareholder Value als Wertkriterium abzustellen, da diese singuläre Fokussierung der gesellschaftlichen Funktion großer Kapitalgesellschaften nicht gerecht wird.

Im Ergebnis mündet diese Kritik in die Diskussion um die Funktion von Kapitalgesellschaften. Hierbei wird der Shareholder-Value-- Ansatz dem Stakeholder-Ansatz gegenüber gestellt. Beide Ansätze versuchen eine Antwort auf die Frage zu finden: „Für wen sind Unternehmen da“?<sup>85</sup>

Seit etwas mehr als zwei Jahrzehnten werden mit dem Shareholder Value Ansatz und dem Stakeholder-Ansatz zwei geradezu paradigmatische Ansätze diskutiert. Die Debatte startete Mitte der 80er Jahre im angelsächsischen Raum und erreichte Mitte der 90er Jahre dann eine große Aufmerksamkeit im deutschen Sprachraum. In seinem klassischen Werk „Capitalism and Freedom“ von 1962 beschrieb Milton Friedman die Grundmaxime der Wertsteigerung des Unternehmens zugunsten der Anteilseigner; jene Handlungen, die den finanzwirtschaftlichen Zielen der Eigentümer am ehesten entsprechen, seien zu setzen. Das Ziel sei also die langfristige Maximierung des Unternehmenswerts.<sup>86</sup>

Gegen die exklusive Fokussierung auf den Shareholder Value Ansatz wendet sich der Stakeholder Ansatz: Dessen Basisannahme ist, dass auch die Ziele anderer Anspruchsgruppen als der Anteilseigner, nämlich jene der Stakeholder, in der Zielformulierung der Organisation zu berücksichtigen seien. Das Erfüllen der Stakeholder Ansprüche sei nicht lediglich ein Mittel zur Maximierung des Shareholder Values, sondern ein Zweck an sich.<sup>87</sup>

Ein zentraler Kritikpunkt am Stakeholder Ansatz lautet, dass die Ziele der unterschiedlichen Stakeholdergruppen sehr heterogen sind und klare Erfolgskriterien oft fehlen. Eine Möglichkeit, diese Schwäche zu überwinden, besteht darin, Erfolgsparameter für Führungskräfte zu diskutieren, die die Stakeholder-Interessen in die Zielformulierung des Unternehmens integrieren.

---

<sup>85</sup> Von Eckardstein/Konlechner, *Vorstandsvergütung und gesellschaftliche Verantwortung der Unternehmung*, 2008, S. 19.

<sup>86</sup> Von Eckardstein/Konlechner, *Vorstandsvergütung und gesellschaftliche Verantwortung der Unternehmung*, 2008, S. 21 f.

<sup>87</sup> Vgl. von Eckardstein/Konlechner, *Vorstandsvergütung und gesellschaftliche Verantwortung der Unternehmung*, 2008, S. 21 f.

In diesem Zusammenhang ist CSR ein Ansatz, der im Rahmen des Stakeholder-Dialogs anzusiedeln ist.<sup>88</sup> Die Europäische Kommission definiert CSR als „*Verantwortung von Unternehmen für ihre Auswirkungen auf die Gesellschaft*“.<sup>89</sup> Verantwortlich handelt ein Unternehmen folglich, wenn es anstrebt, ein für alle Beteiligten akzeptables Gleichgewicht zwischen den Erfordernissen und Bedürfnissen der verschiedenen Stakeholder herzustellen.

Sowohl der Shareholder Value als auch der Stakeholder Ansatz bilden normative Konzepte, die festlegen, wie die Ziele von Unternehmen aussehen sollten.<sup>90</sup> Empirische Untersuchungen zeigen, dass sich CSR bzw. eine Stakeholder Orientierung und Profiterzielung nicht ausschließen: Mehrere Studien belegen einen positiven Zusammenhang zwischen sozialer und finanzieller Performance eines Unternehmens.<sup>91</sup> Die Integration von Stakeholder Interessen scheint – wie die empirischen Untersuchungen nahelegen – nicht nur positive Auswirkungen auf die finanzielle Leistung des Unternehmens zu haben, sondern wird auch in immer größerem Ausmaß sozial akzeptiert bzw. sogar gefordert.<sup>92</sup>

In diesem Zusammenhang wird die Managementvergütung – was ihre Funktion und Bedeutung anbetrifft – als Instrument der Unternehmenssteuerung begriffen, deren professioneller Einsatz Anreize für das Management setzen soll.

Die rechtliche Plausibilität des in den Interviews genannten, fehlenden Anreizes ist damit zu bejahen. Von dem Fehlen des Anreizes betroffen sind Aktiengesellschaften: Weder das Aktiengesetz noch der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) kennen den Begriff „Corporate Social Responsibility (CSR)“. Entsprechend fehlt auch die Verknüpfung zwischen der unternehmensinternen CSR und der Vorstandsvergütung.

Hieran hat auch das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG)<sup>93</sup>, das am 05.08.2009 in Kraft trat, nichts geändert. Zwar fügte es in das Aktiengesetz, konkret in dessen § 87 eine Regelung ein, welche die Parameter bei der Festsetzung der Vorstandsbezüge festlegt: Der Aufsichtsrat soll bei der Festsetzung der Gesamtbezüge<sup>94</sup> des einzelnen Vorstandsmitglieds dafür sorgen, dass diese in einem angemessenen Verhältnis zu den Aufgaben und Leistungen des Vorstandsmitglieds sowie zur Lage der Gesellschaft stehen und die übliche Vergütung nicht ohne besondere Gründe übersteigen. Zudem ist die Vergütungsstruktur bei börsennotierten Gesellschaften auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten.

Der Begriff der Nachhaltigkeit bildet einen unbestimmten Rechtsbegriff; er war dem Aktienrecht vor der Einführung durch das VorstAG fremd.<sup>95</sup> Weder im Gesetzestext noch in den begleitenden

<sup>88</sup> Von Eckardstein/Konlechner, *Vorstandsvergütung und gesellschaftliche Verantwortung der Unternehmung*, 2008, S. 24.

<sup>89</sup> Europäische Kommission 2011, Punkt 3.1, S. 7.

<sup>90</sup> Von Eckardstein/Konlechner, *Vorstandsvergütung und gesellschaftliche Verantwortung der Unternehmung*, 2008, S. 24.

<sup>91</sup> Die umfassendsten Analysen stammen von Margolis und Walsh (2003) und Orlitzky et al (2003). Margolis und Walsh untersuchten 109 Studien, die im Zeitraum zwischen 1972 und 2002 zum Zusammenspiel von CSR und Corporate Financial Performance publiziert wurden. 54 der Studien wiesen einen positiven Zusammenhang nach, sieben Studien einen negativen. Orlitzky et al arbeiteten mit einem Sample von 52 Studien. Sie belegten ebenfalls eine positive Korrelation. Siehe Margolis/Walsh, *Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business*, *Administrative Science Quarterly*, 48, 2003, 268; Orlitzky/Schmidt/Reynes, *Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis*, *Organizational Studies* 24/3, 2003, 403.

<sup>92</sup> Lin-Hi, *Corporate Social Responsibility: Versprechen sind zu halten!*, *Betriebs Berater* 45/2014, S. I.

<sup>93</sup> Gesetz vom 31.07.2009, BGBl. I, S. 2509.

<sup>94</sup> Bestehend aus Gehalt, Gewinnbeteiligungen, Aufwandsentschädigungen, Versicherungsentgelte, Provisionen, anreizorientierte Vergütungszusagen wie zum Beispiel Aktienbezugsrechte und Nebenleistungen jeder Art, vgl § 87 AktG.

<sup>95</sup> Spindler, *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 4. Auflage 2014, § 87 Rn 75.

Materialien finden sich Ansätze zu seiner Konkretisierung. Die Intention des Gesetzgebers ist nach herrschender Meinung allerdings unumstritten:<sup>96</sup> Das Ziel war die Verhinderung von Vergütungsstrukturen, die zum Eingehen unverantwortlicher Risiken verleiten und ohne Bedacht auf einen langjährigen Unternehmenserfolg den Bestand des Unternehmens gefährden.<sup>97</sup> Der Gesetzgeber verwendet den Begriff der Nachhaltigkeit also, um hervor zu heben, dass kurzfristig ausgerichtete Vergütungsinstrumente geeignet sein können, das „nachhaltige Wachstum des Unternehmens“<sup>98</sup> aus dem Blick zu verlieren.<sup>99</sup> Entsprechend ist der Begriff der Nachhaltigkeit im Rahmen des § 87 Abs. 1 S. 2 AktG nachzeitigem Verständnis restriktiv zu interpretieren und ausschließlich zeitlich zu verstehen:<sup>100</sup> Variable Vergütungsbestandteile sollen eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben. Damit dient die Norm der Entschärfung eines Problems, das man plastisch als „Zeitpräferenzkonflikt“ bezeichnet: Vorstände, die am Unternehmensgewinn beteiligt werden, bevorzugen Investitionsobjekte mit kurzfristig hohen Einzahlungsüberschüssen.<sup>101</sup> Diese Investitionen müssen aber nicht zwingend den höchsten Kapitalwert aufweisen.<sup>102</sup> Hier soll der Begriff der Nachhaltigkeit „unternehmerische Strohfeuer“ verhindern.<sup>103</sup>

Für kapitalmarktorientierte Unternehmen ergänzt Ziffer 4.2.3 DCGK, dass die Vergütungsstruktur auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten ist. Sowohl positiven als auch negativen Entwicklungen soll bei der Ausgestaltung der variablen Bezüge Rechnung getragen werden. Die Vergütung soll angemessen sein und insbesondere nicht das Eingehen unangemessener Risiken provozieren. In der Fassung vom 15.05.2012 hatte Ziffer 4.2.3 DCGK noch weiter ausgeführt, dass für die variable Vergütung aktien- oder kennzahlenbasierte Vergleichsparameter, die eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben, herangezogen werden sollen. Dieses Passus ist in der aktuellen Version des DCGK nicht mehr enthalten.

Jedenfalls wird sowohl anhand des Aktiengesetzes sowie auch anhand des DCGK deutlich, dass eine „nachhaltige Unternehmensentwicklung“ derzeit ausschließlich im Sinne einer Rentabilitätsverpflichtung, d.h. einer wirtschaftlich nachhaltigen Tätigkeit zu verstehen ist und keine Elemente einer CSR beinhaltet. Eine darüber hinausgehende Deutung als ökologisch-soziale Ausrichtung ist nach herrschender Ansicht unzulässig, sie würde „untergeordnete Nebenaspekte des Gesetzgebungsprozesses in unzulässiger Weise zum Willen des Gesetzgebers aufwerten“.<sup>104</sup>

Lediglich vereinzelte Stimmen<sup>105</sup> plädieren dafür, den Begriff der Nachhaltigkeit als sustainable development im Sinne eines Drei-Säulen-Konzepts zu verstehen, das neben wirtschaftlichen auch soziale und ökologische Faktoren einbezieht.<sup>106</sup> Die wenigen Autoren, die dem Nachhaltigkeitsbegriff des § 87 Abs. 1 S. 2 AktG überhaupt einen eigenständigen Inhalt zuweisen, der CSR-Aspekte berücksichtigen kann, tun dies mit der Einschränkung, dass über die Frage, ob

---

<sup>96</sup> Spindler, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Auflage 2014, § 87 Rn 75.

<sup>97</sup> Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses, BT-Drucks. 16/13433, S. 1.

<sup>98</sup> Vgl. Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses, BT-Drucks. 16/13433, S. 1.

<sup>99</sup> Spindler, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Auflage 2014, § 87 Rn 75.

<sup>100</sup> Vgl. auch ausdrücklich Spindler, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Auflage 2014, § 87 Rn 75; ebenso für eine restriktive Auslegung Koch in Hüffer, Aktiengesetz 11. Auflage 2014, § 87 Rn. 11; Fleischer in Spindler/Stilz, Aktiengesetz, 2. Auflage 2010, § 87 Rn. 27.

<sup>101</sup> Fleischer in Spindler/Stilz, Aktiengesetz, 2. Auflage 2010, § 87 Rn. 27.

<sup>102</sup> Fleischer in Spindler/Stilz, Aktiengesetz, 2. Auflage 2010, § 87 Rn. 27.

<sup>103</sup> Fleischer in Spindler/Stilz, Aktiengesetz, 2. Auflage 2010, § 87 Rn. 27.

<sup>104</sup> So Koch in Hüffer, Aktiengesetz 11. Auflage 2014, § 87 Rn. 11.

<sup>105</sup> Röttgen/Kluge, Nachhaltigkeit bei Vorstandsvergütungen, NJW 2013, S. 900.

<sup>106</sup> Röttgen/Kluge, Nachhaltigkeit bei Vorstandsvergütungen, NJW 2013, S. 901.

CSR in den Fokus der Gesellschaft rücken soll, allein und autonom der Aufsichtsrat zu entscheiden habe.<sup>107</sup>

Folgt man trotz dieser Einschränkungen dem Gedanken, neben den Interessen der Anteilseigner als Agenten auch die gesamtgesellschaftliche Verantwortung eines Unternehmens zur Grundlage seiner Vergütungspolitik zu machen, stellt sich in einem nächsten Schritt die Frage, welche konkreten Kriterien zugrunde gelegt werden sollen:

In der Literatur findet sich hier der Hinweis, dass manche Werte wie Sorgfalt („prudence“), Fairness („fairness“), Ehrlichkeit („honesty“) und Transparenz („transparency“) allgemein anerkannt sind.<sup>108</sup>

Selbst wenn man diese Ansicht teilt, stellt man fest, dass die genannten Parameter nicht greifbar und konkret genug sind, um an ihnen die Auszahlung von Vergütungsbestandteilen fest zu machen. Wann ist ein Vorstand sorgfältig und ehrlich genug, um in den Genuss einer Bonuszahlung zu kommen? Wie weist er nach, dass er die Anforderungen hinsichtlich der zu erbringenden Sorgfalt und Ehrlichkeit erfüllt hat?

Zudem ist dieses sehr allgemein gehaltene Verständnis einer CSR ungeeignet, das Erreichen von Klimaschutzziele zu fördern. CSR muss also neben der Vermeidung von Fehlverhalten (wie Marktmanipulationen, Preisabsprachen, Steuerhinterziehungen und Umweltverschmutzungen), das eher unter dem Begriff „Compliance“ erfasst und diskutiert werden sollte, ein freiwilliges Engagement für die Gesellschaft umfassen.

Hierzu kann zum Beispiel die Nutzung von regenerativen Energien im Unternehmen zählen.

Die erwartete Auswirkung auf die Investitionsentscheidung wirkt unmittelbar. Würde der fehlende Anreiz also gesetzt werden, würde eine direkte Steuerung erfolgen.

Aufgrund der Bewertung in Kapitel 3 wird dieser fehlende Anreiz näher untersucht.

---

<sup>107</sup> Wagner, Nachhaltige Unternehmensentwicklung als Ziel der Vorstandsvergütung – Eine Annäherung an den Nachhaltigkeitsbegriff in § 87 Abs. 1 AktG, AG 2010, S. 778.

<sup>108</sup> Lee, Regulatory Regimes and Norms for Directors' Remuneration: EU, UK and Belgian Law Compared, EBOR 13, 2012, S. 599, 634.

## 2.3. Bilanzrecht

Das Bilanzrecht – wenn man es im weiteren Sinne versteht – weist zwei entscheidende Hebel auf, um Anreize für Klimaschutzinvestitionen zu schaffen: das Nachhaltigkeitsreporting und das Rating.

### 2.3.1. Kein einheitliches Klimaschutzreporting anhand aussagekräftiger Kennzahlen und keine einheitlichen Ratingstandards/ Label

Klimaschutzinvestitionen könnten gesteigert werden, wenn Investoren und Banken eine bessere Informationsgrundlage für ihre Investitionsentscheidungen zur Verfügung hätten. Eine Möglichkeit ist, dass Unternehmen und Organisationen diese Informationen im Rahmen ihrer Geschäfts-, Klimaschutz-<sup>109</sup> und Nachhaltigkeitsberichterstattung den Investoren, Banken und weiteren Stakeholdern zur Verfügung stellen.<sup>110</sup>

#### 2.3.1.1. Umfang der veröffentlichten Informationen im Rahmen der Geschäftsberichterstattung

Unternehmen sind in Deutschland teilweise verpflichtet, bestimmte Informationen im Rahmen der Geschäftsberichterstattung offenzulegen. Für die Fundierung von Klimaschutzinvestitionen ist im Rahmen der Geschäftsberichterstattung zunächst die Lageberichterstattung interessant. Der Lagebericht<sup>111</sup> bzw. Konzernlagebericht<sup>112</sup> ergänzt als eigenständiges Informationsinstrument den Jahresabschluss bzw. Konzernjahresabschluss. Gemäß der Generalnorm zur Lageberichterstattung nach § 289 Abs. 1 HGB bzw. § 315 Abs. 1 HGB wird allgemein die Vermittlung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes des Geschäftsverlaufs und der Lage gefordert. Der Jahresabschluss ist wegen der Normen zu den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung in seiner prospektiven Darstellung beschränkt. Die Lageberichterstattung soll hier weiter gehen. Im Vordergrund der Lageberichterstattung steht die wirtschaftliche Gesamtbeurteilung des Unternehmens: Die Vergangenheit (Berichtsjahr), die Gegenwart (aktuelle Situation des Unternehmens) und die Zukunft (wirtschaftliche Entwicklungsperspektiven). Die handelsrechtlichen Vorschriften werden durch den Deutschen Rechnungslegungsstandard DRS 20 „Konzernlagebericht“ konkretisiert, der mittlerweile die DRS 5 „Risikoberichterstattung“ und DRS 15 „Lageberichterstattung“ ersetzt hat.<sup>113</sup>

Bei der Analyse des Geschäftsverlaufs und der Lage des Konzerns sind die bedeutsamsten finanziellen und nichtfinanziellen Leistungsindikatoren einzubeziehen, die gemäß des Management Approaches auch bei der internen Steuerung des Konzerns berücksichtigt werden. Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren sind nur einzubeziehen, soweit diese für das Verständnis des Geschäftsverlaufs und der Lage des Konzerns bedeutsam sind (DRS 20.102 ff., B 27, § 289 Abs. 1 Satz 4 und § 315 Abs. 1 Satz 5 HGB). Allerdings sollten – entsprechend der Informationsfunktion der handelsrechtlichen Rechnungslegung – ausschließlich die Interdependenzen zwischen Umweltschutz und der wirtschaftlichen Lage eines Unternehmens dargestellt werden.<sup>114</sup> Dies gilt auch für umweltbezogene „nichtfinanzielle Leistungsindikatoren“ im

<sup>109</sup> Etabliert hat sich das Reporting nach Carbon Disclosure Project, vgl. CDP 2011, S. 45. Nach Informationen des CDP amortisieren sich über 60 Prozent aller Investitionen in den Klimaschutz der teilnehmenden Unternehmen innerhalb von drei Jahren.

<sup>110</sup> Vgl. zur Modularität der Geschäfts- und Nachhaltigkeitsberichterstattung: Lange/Pianowski 2008.

<sup>111</sup> Vgl. § 264 Abs. 1 HGB.

<sup>112</sup> Vgl. § 290 Abs. 1 HGB.

<sup>113</sup> Vgl. Coenenberg/Haller/Schultze 2014, S. 847 ff.

<sup>114</sup> Vgl. IdW 2001; IdW 2005.

Sinne von § 289 Abs. 3 HGB<sup>115</sup>, sofern es sich um große Kapitalgesellschaften im Sinne von § 267 Abs. 3 HGB handelt. Insofern Unternehmen detaillierte Informationen über die ökologische Lage im Geschäftsbericht publizieren möchten, wären diese allenfalls in den allgemeinen Teil des Geschäftsberichts zu verlagern.<sup>116</sup>

Beispiele für Kennzahlen finden sich im DRS 20.103 und DRS 20.107. Klimaschutzaspekte sind wesentliche Themen für eine Berichterstattung. Anerkannte Guidelines wie die G4 der Global Reporting Initiative (GRI) oder die ESG- (Environmental, Social, Governance) KPI (Key Performance Indicator) der DVFA (vgl. EFFAS/DVFA 2010) können hierbei als Orientierung dienen und bieten Kennzahlen zur Klimaschutz-Performance von Unternehmen.

Nach den internationalen Berichterstattungsrichtlinien IFRS (International Financial Reporting Standards) besteht derzeit keine Pflicht zur Aufstellung eines ähnlichen Berichts Instruments.

Die EU hat eine CSR-Berichtspflicht für bestimmte große Unternehmen mit der Richtlinie EU/95/2014 eingeführt.<sup>117</sup> Im Zuge der Berichtspflicht sollen im Rahmen der Lageberichterstattung auch Angaben zum unternehmerischen Klimaschutz und zu THG-Emissionen gemacht werden, auch wenn sie keine direkten Auswirkungen auf die wirtschaftliche Lage haben.<sup>118</sup> Die Informationen sollen grundsätzlich in einer nichtfinanziellen Erklärung im Lagebericht gegeben werden. Die Mitgliedstaaten können Unternehmen davon befreien, wenn das Unternehmen einen gesonderten Bericht erstellt, in dem die Informationen bereitgestellt werden, und bestimmte zeitliche Bedingungen erfüllt.<sup>119</sup>

Es bleibt abzuwarten, wie die Mitgliedstaaten und damit auch Deutschland die Richtlinie umsetzen werden. Die Mitgliedstaaten verfügen über einige Spielräume.

### **2.3.1.2. Klimaschutzberichterstattung im separaten Nachhaltigkeitsbericht**

Unter Nachhaltigkeitsberichterstattung wird die Berichterstattung finanzieller und nichtfinanzieller Informationen verstanden, die darüber Auskunft geben, inwiefern die finanziellen und nichtfinanziellen Ansprüche der Stakeholder eines Unternehmens gemanagt werden.

Das Spektrum der Nachhaltigkeitsberichterstattung ist groß. Unter das Nachhaltigkeitsreporting fällt nicht nur der Nachhaltigkeitsbericht. Alle Informationen über die Nachhaltigkeitsleistung eines Unternehmens werden dem Nachhaltigkeitsreporting zugeordnet, egal ob sie über die Website, Stand-Alone-Broschüren, den Nachhaltigkeitsbericht, den freiwilligen Teil des Geschäftsberichts oder anderweitig publiziert oder intern berichtet werden. Klimaschutzreporting ist Teil des Nachhaltigkeitsreportings. Für eine umfassende Nachhaltigkeitsberichterstattung gibt es zurzeit noch keine Verpflichtung. Unternehmen berichten im freiwilligen Teil des Geschäftsberichts, auf der Website und/oder in einem separaten Nachhaltigkeitsbericht über ihre Nachhaltigkeitsaktivitäten.

Für das Klimaschutzreporting aus Investorensicht eignet sich insbesondere das ESG-Reporting der DVFA. Denn Investoren bevorzugen knappe Informationen in Form von Kennzahlen (wie es

---

<sup>115</sup> Vgl. IdW 2005, S. 1235.

<sup>116</sup> Vgl. Lange/Pianowski 2008.

<sup>117</sup> Richtlinie 2014/95/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22.10.2014 zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen, vgl. Europäisches Parlament / Rat der Europäischen Union 2014. Vgl. zu Entwicklungen zum Non-Financial Reporting auf EU-Ebene Europäische Kommission 2014.

<sup>118</sup> Vgl. 7. Erwägungsgrund der Richtlinie 2014/95/EU.

<sup>119</sup> Vgl. Art. 1, Abs. 1 Richtlinie 2014/95/EU.

durch das ESG-Reporting der DVFA gegeben wird) gegenüber verbal-argumentativen und qualitativen Angaben.<sup>120</sup> DVFA und EFFAS (European Federation of Financial Analysts Societies) arbeiten seit vielen Jahren entscheidend an der Entwicklung von Nachhaltigkeitsstandards und Implementierung entsprechender Vorgaben in die Finanzberichterstattung kapitalmarktorientierter Unternehmen.

Im September 2010 ist die finale Version der KPIs for ESG 3.0 (Key Performance Indicators for Environmental Social & Governance Issues) veröffentlicht worden. Der Standard definiert Kriterien mit jeweils ein bis zwei Leistungsindikatoren für 114 Subsektoren gemäß Stoxx Industry Classification Benchmark. Dieser Reportingstandard wurde 2011 national und international anerkannt. Im Juni 2011 legte der Indexprovider Stoxx die nachhaltige Indexfamilie „STOXX ESG Global Leaders“ auf, in den Nachhaltigkeitsanforderungen entsprechende Titel aus dem „STOXX Global 1800 Index“ eingehen. Grundlage der Indexkonstruktion sind die gemeinsam von DVFA und EFFAS herausgegebenen KPIs for ESG, die mit Daten von Sustainalytics beschickt werden.<sup>121</sup>

Branchenbezogen sind im Hinblick auf den Klimaschutz Angaben zu Treibhausgasen und zur Klimakompensation (Carbon Offsetting) offenzulegen. Mit Klimakompensationen sollen nicht vermiedene THG-Emissionen durch die Finanzierung von Maßnahmen zur THG-Verminderung an anderer Stelle ausgeglichen werden.. Dies kann z.B. durch technische Lösungen oder natürliche CO<sub>2</sub>-Speicherung (z.B. Aufforstung) geschehen.

Das Reporting der Global Reporting Initiative wendet sich an eine breitete Stakeholderbasis. Die GRI ist die führende Organisation im Nachhaltigkeitsreporting.<sup>122</sup> In der aktuellen Version der Guidelines G4 soll im „Environmental-Modul“ der Aspekt Klimaschutz berücksichtigt werden. Beispiele für Angaben sind die direkten und spezifischen THG-Emissionen, Emissionsminderungsziele und Maßnahmen zur Emissionsminderung.<sup>123</sup>

### 2.3.1.3. Klimaschutzreporting im Integrated Reporting

Das Integrated Reporting versucht, Nachhaltigkeits- und damit auch Klimaaspekte stärker mit dem Business-Modell der berichtenden Organisation zu verbinden.<sup>124</sup> Das Integrated Reporting steht mit dem ersten Standard noch am Anfang. Es soll mehr sein als ein Zusammenlegen der Geschäfts- und Nachhaltigkeitsberichterstattung, denn sonst wären beide Reportingsysteme bloße „Parallelveranstaltungen“. Vielmehr soll der Versuch unternommen werden, finanzielle Risiken und Erfolge durch die Umsetzung der Sustainability Strategie und das Managen von ESG-Faktoren zu erklären. Dazu müssen im Reporting konsequent Nachhaltigkeit und unternehmerischer Erfolg zusammen gedacht und dargestellt werden (so genanntes „integrated thinking“). Bis zu einer echten Integration ist es noch ein weiter Weg, denn es braucht Methoden zur Messung von Auswirkungen und empirische Erfahrung.

Das Interessante am Integrated Reporting im Hinblick auf Klimaschutzreporting ist, dass es sich im Idealfall abwendet von einer bloßen Risikobetrachtung hin zu einer Betrachtung darüber, welche Unternehmen einen echten Netto-Beitrag für den Klimaschutz leisten. Beispielsweise ist der Fokus im Reporting nicht mehr nur zu richten auf eine Reduktion der eigenen CO<sub>2</sub>-Emissionen, sondern

<sup>120</sup> Vgl. zu einer einschlägigen empirischen Studie Arnold/Bassen/Frank 2012.

<sup>121</sup> Vgl. [http://www.dvfa.de/fileadmin/downloads/Verband/Kommissionen/Responsible\\_Investing/kpis\\_esg\\_final.pdf](http://www.dvfa.de/fileadmin/downloads/Verband/Kommissionen/Responsible_Investing/kpis_esg_final.pdf), (letzter Zugriff: 07.04.2016).

<sup>122</sup> Vgl. [www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org), (letzter Zugriff: 07.04.2016).

<sup>123</sup> Vgl. <http://g4.globalreporting.org>, (letzter Zugriff: 07.04.2016).

<sup>124</sup> Vgl. [www.theiirc.org](http://www.theiirc.org), (letzter Zugriff: 07.04.2016).

auf Produkte und Dienstleistungen, welche die CO<sub>2</sub>-Emissionen bei Kunden stark verringern. Dazu gehören innovative Produkte und Dienstleistungen, die herkömmliche, auf fossilen Energie basierende Lösungen vollständig ersetzen.

Bis heute gelten allerdings auch für das Integrated Reporting die folgenden Anmerkungen zu den Mängeln des Klimaschutzreportings:

#### **2.3.1.4. Mängel der Berichterstattung hinsichtlich Klimaschutz-Informationen**

Die Mängel der aktuellen Berichterstattungspraxis und Standards ziehen sich durch alle hier vorab skizzierten Reporting-Ansätze:

**Mangelnde Qualität der Informationen:** Einige führende berichtende Unternehmen sehen sich als Vorreiter im Klimaschutz- und Nachhaltigkeitsmanagement. Selbst diesen Vorreitern fällt es schwer, ein adäquates Erfassungssystem für die relevanten Daten auszubauen. Beispielsweise braucht es in einem Konzern übergreifende Tools für das Datenmanagement. Bis dato laufen die Erfassungen noch parallel zum unternehmerischen Controlling. Die Daten werden von Klimaschutz- und Nachhaltigkeitsbeauftragten oft händisch über Web-Portale an eine zentrale Stelle übermittelt. Ziel muss es sein, Erfassung von THG in das unternehmerische Controlling zu integrieren und damit die Qualität der Informationen zu verbessern. Hier eröffnet sich ein weiteres Feld der Erfassungsprobleme: Die meisten Emissionen fallen in der schwer zu kontrollierenden Wertschöpfungskette an – in der Lebensmittelindustrie bis zu 90 Prozent.

**Mangelnde Vergleichbarkeit der Informationen:** Die vorab aufgeführten Standards verlangen zum Teil unterschiedliche Berichtsangaben und bieten alle einen methodischen Erfassungsspielraum. Bisher ist es nicht gelungen, die Standards zu vereinheitlichen und Spielräume aufzuheben. Das macht Vergleiche zwischen Unternehmen schwierig. Auch innerhalb eines Unternehmens können im Zeitablauf methodische Änderungen vorgenommen werden. In der Natur der Sache liegt es, dass sich durch Kauf und Verkauf von Unternehmensanteilen die Anwendungsebenen („scopes“) verändern. Auch innerhalb von Standards werden Veränderungen vorgenommen. So geht beispielsweise der immer noch geltende Standard der GRI 3.0 und 3.1 von einer legalen Definition des „scopes“ aus. In der Version 4 wird auf die tatsächliche Beeinflussbarkeit der Emissionen abgestellt – ein wesentlicher Unterschied.

**Mangelnde Interpretationsmöglichkeit der Informationen:** Die Interpretierbarkeit wird durch mindestens zwei Mängel erschwert. Erstens kann durch die heute veröffentlichten Kennzahlen zwar gesagt werden, wer zwischen Unternehmen oder im Zeitablauf „der weniger Schlechte“ ist. Die Leistung wird damit immer im Vergleich zu einer anderen Leistung gemessen.

Ein weiterer Mangel ist die Interpretierbarkeit der Informationen auf Basis von sinnvollen Kennzahlen. Die wenigsten Adressaten können Absolutzahlen interpretieren. Es werden sinnvolle so genannte Beziehungszahlen benötigt, die absolute Emissionen auf eine andere Größe beziehen – etwa auf Produkte, Wertschöpfungsgrößen oder Mitarbeiter.

#### **Fokus: Keine einheitlichen Ratingstandards und Label im Klimaschutzbereich**

Ratings werden von Ratingagenturen vorgenommen. Dabei wird die Leistung der gerateten Person oder Organisation bewertet. Gängige Ratings sind beispielsweise das Credit Rating, welches die Bonität einer Person oder einer Organisation bewertet, und das Nachhaltigkeitsrating, welches die Nachhaltigkeitsleistung einer Person oder einer Organisation bewertet. Zu den bekanntesten „Mainstream“-Agenturen gehören die amerikanischen Unternehmen Moody's, Standard & Poor's, Fitch, die deutsche Creditreform Rating AG oder die kanadische Ratingagentur DBRS. Mittlerweile

beziehen diese Agenturen auch Nachhaltigkeitskriterien in ihren Rating-Entscheidungen mit ein. So berichtet beispielsweise Standard & Poor's: „Global warming will harm sovereign creditworthiness around the world this century, with poorer nations the worst hit.“<sup>125</sup>

Neben diesen traditionellen Ratingagenturen gibt es so genannte Nachhaltigkeits-Rating-Agenturen wie Asset4, EIRES, Inrate, Sustainalytics oder oekom research AG. Diese Agenturen spezialisieren sich darauf, die Nachhaltigkeitsleistung von Organisationen zu erfassen.

Ratings dienen Investoren als Signal. Investoren sind allein zeitlich und finanziell nicht in der Lage, die Klimaschutz-Performance ihrer potenziellen Anlagen selbst zu bewerten. Sie bedienen sich oft der Urteile von Ratingagenturen. Insofern gelten die Aussagen zum Hemmnis Klimaschutzreporting gleichermaßen für das Rating.

Die größte Herausforderung der aktuellen Rating-Praxis besteht darin, die Unternehmen zu entlasten und einheitliche Rating-Standards durchzusetzen. Die Global Initiative for Sustainability Ratings (GISR) fasst das Problem wie folgt zusammen: „At present, approximately 100 sustainability raters administer questionnaires to thousands of companies worldwide, comprising a mix of investor and consumer-facing instruments ranging from issue-specific (e.g., climate change) to multi-issue (integrated environmental, social, and corporate governance factors) ratings, rankings, and indices.“<sup>126</sup> Große Unternehmen erhalten mehr als zwei Dutzend Fragebögen jedes Jahr, um die Daten zu liefern, die die Ratingagenturen anfordern. Wenn sie die Beantwortungen ausliefern, würden die Unternehmen beispielsweise in wichtigen Indizes nicht mehr auftauchen. Damit würden sie sich Zugang zu Kapital verbauen. Hinzu kommt, dass die Beantwortung der Rating-Fragebögen keine Verbesserungen der eigenen Performance bringt. Ein Interviewpartner einer großen Nachhaltigkeits-Rating-Agentur (die allerdings keine Fragebögen versenden, sondern lediglich öffentlich verfügbare Informationen auswerten) meinte: „Eigentlich machen die Unternehmen den Job vieler Ratingagenturen. Und das ist nicht fair.“

Aus Investorensicht bieten Ratings eine wertvolle Einsicht in die Strategie von Unternehmen und in das Innovationsmanagement. Allerdings fehlt oft Vergleichbarkeit in den Ratingurteilen und der Bewertung von Kennzahlen. Diese Lücke will beispielsweise die GISR ausfüllen und beschreibt ihre Aufgabe so: „Missing from this investor-rating relationship is a trusted, external, non-commercial party that provides guidance on what constitutes excellence in ratings... Where interests diverge, compromise and harmonization will be necessary such that all parties view solutions as reasonably aligned with their respective needs and objectives and expanding the market for high quality ratings to the benefit of all parties, including society at-large. This outcome lies at the heart of GISR vision and mission.“<sup>127</sup>

Das Hemmnis erscheint sehr plausibel. Mehrere Interviewpartner und die Literatur verweisen auf die mangelhafte Informationsgrundlage für Investoren. Bisher berichten vor allem große Unternehmen und Pioniere über ihre Nachhaltigkeits- und damit auch Klimaschutzleistung – auch im Rahmen der CDP-Berichterstattung. Die Relevanz für Investoren Klimarisiken besser einschätzen zu können, ist heute bereits groß. Die Relevanz nimmt zu, denn der Klimawandel wird immer stärker als ein Problem wahrgenommen und damit zum Risiko für Geschäftsmodelle.

Eine Einschätzung der Relevanz des Hemmnisses in Zahlen ist schwer möglich. Gleichwohl ist davon auszugehen, dass jeder institutionelle Investor daran interessiert ist, die klimarelevanten Risikopositionen in seinen Investments besser bewerten zu können. Neben der Risikofrage wird in

---

<sup>125</sup> Vgl. Morales (2014).

<sup>126</sup> Vgl. GISR (2014).

<sup>127</sup> Vgl. GISR (2014).

Zukunft die Fähigkeit von Unternehmen im Fokus stehen, einen positiven Netto-Impact für die Gesellschaft im Bereich des Klimaschutzes erzielen zu können. Neben der Risikobetrachtung stellt sich daher die Frage nach der Fähigkeit, tragfähige Geschäftsmodelle zu entwickeln, die Klimaschutz in die Märkte tragen. Insofern werden neue Anforderungen an das Reporting gestellt. Neben aussagekräftigen Kennzahlen über den eigenen Klima-Fußabdruck gewinnt die Darstellung des „Carbon-Hand-Prints“ an Bedeutung – dem Netto-Beitrag zur Lösung der Klimaproblematik. Hier steckt die Standardisierung noch in den Kinderschuhen.

In jedem Fall beeinflusst die Qualität des Reporting die Investitionsentscheidungen der Investoren und damit den Klimaschutz indirekt. Untersuchungen zeigen, dass Investoren eine knappe Informationsaufbereitung anhand von Kennzahlen wie im Financial Reporting wünschen.

Auch wenn auf EU-Ebene eine Harmonisierung des Nachhaltigkeitsreportings intendiert ist, kann Deutschland bei der Umsetzung der Richtlinie EU/95/2014 in nationales Recht Spielräume nutzen, um Abschwächungen bei den Anforderungen im Klimaschutzreporting vorzunehmen oder stärkere Pflichten und Anreize zu setzen. Dazu gehören auch Spielräume bei Kennzahlensystemen (vgl. Abschnitt 2.3.1.1).

### **2.3.2. Kein standardisiertes Bewertungsschema bei innovativen alternativen Investments**

Aus Investor- und Bankensicht stellt sich oft die Frage, mit welchem Wert Klimaschutz-Assets anzusetzen sind. Der Wert von Assets kann sich nach dem Barwert der zukünftigen Netto-Zahlungsströme (Einzahlung-Auszahlungen je Periode, diskontiert auf den Zeitpunkt  $t_0$ ) richten. Diese Berechnung ist einfach, wenn die Zahlungen zuverlässig geschätzt werden können. Sie wird weitaus schwieriger, wenn das nicht der Fall ist. Für Schätzungen werden oft Statistiken und damit Erfahrungswerte benötigt. Und genau diese liegen bei innovativen alternativen Investments nicht vor.

Beispielsweise ist ein wichtiger Faktor bei der Bestimmung von Einkommensströmen im Windbereich das langfristige Wind-Potenzial. Berechnet wird es unter Verwendung der BDB (Betreiber-Datenbasis)-Wind-Indizes, auch bekannt unter den Namen „IWET- oder Keiler/Häuser-Index“. Der Index wird auf Basis der Stromproduktion durch Wind in 25 Regionen in Deutschland berechnet. Bisher wurden sie mehrmals angepasst. Manche Projektgesellschaften rechnen mit veralteten Daten. Das führt zu Unsicherheiten bei Investoren.

Banken und Investoren benötigen vergleichbare und zuverlässige Informationen. Es ist daher ein Hemmnis, dass es keine einheitlichen Standards für die Bewertung solcher und weiterer alternativer Investments gibt. Im Idealfall sollten diese Standards auch in der Regulierung festgeschrieben werden.

Das Hemmnis mangelnder standardisierter Bewertungsschemata bei innovativen alternativen Investments ist aus Bankensicht und Investorensicht sehr plausibel. Können aufgrund fehlender Informationen oder Methoden Klimaschutz-Assets unzureichend bewertet werden, wird „im Zweifel“ nicht investiert. Die Interviewpartner haben das Hemmnis aus ihrer alltäglichen Erfahrung heraus geschildert.

Das Hemmnis betrifft alle Investoren, die in alternativen Investments Kapital anlegen. Während Assets im Bereich Biomasse und Solarkraft noch relativ gut bewertet werden können, weisen beispielsweise Windprognosen eine hohe Unsicherheit auf. Aber auch die Technologiefortschritte und damit die Veraltung und tatsächliche wirtschaftliche Nutzungsdauer von Anlagen in allen Bereichen sind unsicher. Eine Bewertung sollte daher standardisiert werden, um Vergleichbarkeit

zu erzielen. Eine deutsche Initiative, die auf den europäischen Raum ausgeweitet werden kann, erscheint sinnvoll.

Das Hemmnis erscheint sehr plausibel. Eine Vergleichbarkeit in den Methoden und damit Ergebnissen ist die Grundlage für Investoren, die „Abkürzung Rating“ für ihre Investitionsentscheidung bestmöglich zu nutzen. Außerdem werden Unternehmen stärker bereit sein, Informationen über ihre Klimaschutzaktivitäten und Klimaauswirkungen ihrer Geschäftstätigkeit zu liefern, wenn die Kosten, die sie damit haben, so gering wie möglich gehalten werden. Ein Weg wäre, wenn über ein verbessertes Reporting die Ratingagenturen ausschließlich publizierte Informationen verwenden würden. Damit dieser Ansatz für eine Bewertung allerdings ausreichend ist, müssten die bereitgestellten Informationen im Vergleich zum heutigen Stand stark ausgebaut werden. Bis heute fordern Ratingagenturen fehlende Informationen durch Fragebögen und in Gesprächen an. Laut Auskunft der Interviewpartner bleibt auch nach den angesprochenen Standardisierungen und der Steigerung in der Transparenz genug Differenzierungspotenzial zwischen den Ratingagenturen in der Bewertung der unternehmerischen Leistungen durch unterschiedliche Gewichtungen und Interpretationen.

Die Relevanz des Hemmnisses ist sehr hoch, denn Ratings haben sich als Signale in der Marktwirtschaft etabliert. Für Unternehmen haben Rating-Einschätzungen eine hohe Relevanz, weil sie unmittelbare Auswirkungen auf die Kapitalkosten und Kapitalzugänge haben. Gerade Unternehmen, die klimafreundlich wirtschaften und im Reporting fortschrittlich sind, sollten in ihren Aktivitäten gefördert werden zu geringen Kosten für sie selbst.

Eine Einschätzung der Wirkungen ist schwer möglich. Deutschland kann sich in europäische und internationale Diskussionsprozesse einbringen und eigene Regelungen erlassen, die eine Standardisierung fördern können.

Aufgrund der Bewertung des Hemmnisses in Kapitel 3 wird dieses Hemmnis nicht tiefer untersucht.

### **2.3.3. Bilanzierungspflicht von Assets bei Leasing und Alleinnutzung**

Leasingverträge werden abgeschlossen, wenn Investitionsgüter zeitlich begrenzt genutzt werden sollen, ohne dass das Investitionsgut in das Eigentum des Nutzers übergeht. Grundsätzlich wird zwischen zwei Arten von Leasing unterschieden. Beim Finanzierungsleasing trägt der Leasingnehmer das Investitionsrisiko und beim Operating-Leasing der Leasinggeber.

IFRS und US-GAAP (United States Generally Accepted Accounting Principles) enthalten konkrete Bilanzierungsvorschriften. Die Bilanzierung von Leasingverhältnissen ist im deutschen Handelsrecht allerdings nicht eindeutig festgelegt. Es mangelt an trennscharfen Kriterien, welche die Vermögensgegenstände bilanziell dem Leasinggeber oder -nehmer zuordnen. Gemäß § 264 Abs. 1 Satz 2 HGB und dem dort verankerten Grundsatz der wirtschaftlichen Zurechnung ist der Leasinggegenstand beim wirtschaftlichen Eigentümer zu bilanzieren. Die Praxis orientiert sich an den Regeln der wirtschaftlichen Zurechnung, die sich in den steuerlichen Leasingerlassen finden.<sup>128</sup>

Die Zurechnung der Leasinggegenstände (beweglich, nicht beweglich) auf die Vertragspartner hängt im Falle des Finanzierungsleasings davon ab, ob Mietverlängerungs- und/oder Kaufoptionen eingeräumt wurden, ob es sich um Spezialleasing handelt oder nicht (Leasinggegenstand eigens auf den Leasingnehmer zugeschnitten) und die Grundmietzeit zwischen zurzeit 40 und 90 Prozent

---

<sup>128</sup> Adler/Düring/Schmaltz, § 246 Tz. 392.

der Nutzungsdauer liegt. Liegt das wirtschaftliche Eigentum am Leasinggegenstand beim Leasinggeber, so ist das Leasingobjekt nicht in der Bilanz des Leasingnehmers auszuweisen (Operating-Leasing).

Rechtlich ist der Leasinggeber zwar weiterhin Eigentümer des Leasingobjektes, aufgrund der vertraglichen Gestaltung geht beim Finanzierungsleasing das wirtschaftliche Eigentum aber auf den Leasingnehmer über und er hat es in seine Bilanz aufzunehmen. Dies ist laut Auskunft eines Interviewpartners regelmäßig dann der Fall, wenn der Kunde eines Industrieparks Anlagen, die dem Klimaschutz dienlich sind, alleine nutzt. In diesem Fall hat der Kunde keine Chance, die Anlagen „aus seiner Bilanz herauszubekommen“. Das ist jedoch sein Interesse, weil er keine hohen Verbindlichkeiten ausweisen möchte.

Das Hemmnis klingt plausibel. Es wird aber eher geringere Auswirkungen haben, da das Problem im Rahmen der Interviews auf die Investitionen von Anlagen in Industrieparks begrenzt wurde.<sup>129</sup> Ggf. sind weitere Untersuchungen vorzunehmen. Grundsätzlich ist die Ausgestaltung von Leasingverträgen sehr individuell.

Aufgrund der Bewertung in Kapitel 3 wird dieses Hemmnis nicht tiefer untersucht.

---

<sup>129</sup> Die Hemmnisse im Leasingbereich gelten nicht nur für Investitionen in den Klimaschutz, sondern für alle Anlagen.

## 2.4. Steuerrecht

Dieser Teil untersucht, inwieweit die Körperschafts-, die Gewerbe- und die Einkommensteuer Klimaschutzinvestitionen fördern können. Nicht untersucht werden insofern die einschlägigen Verbrauchsteuern (Stromsteuer und Energiesteuern), sowie die Kraftfahrzeugsteuer, die Besteuerung von Dienstwagen und steuerliche Privilegien des Flugverkehrs sowie die Besteuerung von CO<sub>2</sub>-Emissionen.<sup>130</sup> Zwar können diese Steuern erhebliche Hebel haben, Klimaschutzinvestitionen zu begünstigen.<sup>131</sup> Sie sind allerdings in anderen Studien bereits näher untersucht worden.<sup>132</sup> Auch das Instrument der Mehrwertsteuer und entsprechend auch Ansätze, die eine Anpassung der Mehrwertsteuer für „klimaschonende“ Produkte vorsehen, werden hier nicht behandelt.<sup>133</sup> So mag der Erwerb von Produkten – und mit ihm einhergehend der Anfall von Mehrwertsteuer – in der Summe mittelbar einen Einfluss auf den jeweiligen Produzenten haben, doch unterfällt dies nicht dem Merkmal der langfristigen Bindung von Kapital in Vermögenswerten.

Im steuerrechtlichen Bereich steht die Schaffung von Anreizen für klimaschützende Investitionen im Vordergrund der Untersuchung. Da weder die Körperschaftsteuer noch die Gewerbe- und Einkommensteuer Vorschriften enthalten, die unmittelbar Klimaschutzinvestitionen behindern,<sup>134</sup> konzentriert sich die Untersuchung auf die Schaffung von neuen Anreizen. Auch von Interviewpartnern wurde hervorgehoben, dass steuerrechtliche Regelungen besonders geeignet seien, Anreize zu schaffen. Die Potenziale der Förderung für Klimaschutzbelange seien dabei noch nicht ausgeschöpft.

Im Steuerrecht kommen mehrere regelungstechnische Ansatzpunkte zur Förderung von Klimaschutzinvestitionen in Betracht:

1. die Ausgestaltung der Bemessungsgrundlage, einschließlich von Freibeträgen und Absetzungen,
2. Befreiungstatbestände
3. die Höhe des Steuersatzes,
4. die Verwendung des Steueraufkommens für bestimmte Klimaschutzinvestitionen.

Die ersten drei Punkte knüpfen an die Erzielung von Steueraufkommen an: Es können z.B. Kosten für klimaschützende Investitionen aus der Ermittlung der Bemessungsgrundlage herausgenommen oder bestimmte Investitionen können von einer Steuer insgesamt freigestellt werden. Bestimmte Investitionen können auch einem verringerten Steuersatz unterworfen werden.

---

<sup>130</sup> Siehe für einen Vorschlag zu einem solchen Maßnahmenpaket z.B. FÖS-Gutachten (2011).

<sup>131</sup> Der Anteil der Umweltsteuern am Ertrag aller Steuern und Abgaben ist in den letzten zehn Jahren sowohl absolut als auch relativ – von 6,5 Prozent (im Jahr 2003) auf 5,1 Prozent (im Jahr 2013) – zurückgegangen. Dies ist unter anderem auf die Tatsache zurückgeführt worden, dass z.B. Steuern auf Arbeit und Kapital an Preise gekoppelt sind und mit der Inflation mitwachsen, während der Verbrauch natürlicher Ressourcen über die Menge des Verbrauchs besteuert wird, siehe Ludewig/Mahler/Meyer (2014), S. 4. Der Spitzenausgleichs gem. § 10 StromStG führt z.B. bereits alleine zu einer Entlastung in Höhe von 2 Mrd. Euro, siehe den 24. Subventionsbericht der Bundesregierung (2014), S. 22, Annex A 189.

<sup>132</sup> Vgl. etwa Ecologic Institut: Ökosteuern – Stand der Diskussion und der Gesetzgebung in Deutschland, auf der EU-Ebene und in den anderen europäischen Staaten (2002), [http://www.ecologic.eu/sites/files/project/2013/1880\\_oekest\\_euer\\_de.pdf](http://www.ecologic.eu/sites/files/project/2013/1880_oekest_euer_de.pdf), (letzter Zugriff: 09.05.2016) oder die Arbeiten des FÖS, <http://www.foes.de/>, (letzter Zugriff: 09.05.2016).

<sup>133</sup> Vgl. zudem Schlacke (Universität Bremen), UBA Symposium (2013), zum Thema „Umweltverträglicher Konsum durch rechtliche Steuerung“: Eine Mehrwertsteuer-Reduzierung auf nachhaltige Produkte sei erwogen worden, es hätten aber unions- und verfassungsrechtliche Bedenken bestanden.

<sup>134</sup> Vgl. insoweit Bohl u.a. (2011).

Der vierte Punkt knüpft dagegen an die Verwendung des Aufkommens an. In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass nach der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts hinsichtlich der Zweckbindung für die Einnahmeverwendung Vorsicht geboten ist. Das BVerfG davon geht aus, dass bei einer unvertretbar starken Einschränkung der Dispositionsfreiheiten des Haushaltsgesetzgebers keine Steuer, sondern eine Sonderabgabe vorliege (insbesondere bei der Zuweisung an einen besonderen Fonds).<sup>135</sup> Aus diesem Grund wird die Verwendung von Steuereinnahmen, etwa für Klimaschutzinvestitionen, nicht näher untersucht.

Die oben genannten Ansatzpunkte 1 bis 3 können grundsätzlich kombiniert werden. Ihre jeweilige Anwendung hängt unter anderem davon ab, wie sehr die Berechnung der individuellen Leistungsfähigkeit (des Steuerpflichtigen) und ihrer Besteuerung durch die Konzeption des jeweiligen Steuergesetzes beeinflusst wird. In der Einkommensteuer, die einem progressiven Steuersatz unterliegt, müsste eine Steuerentlastung beispielsweise, damit sie nicht proportional zur Höhe des Einkommens steigt, „grundsätzlich durch Festbeträge oder Verrechnung mit der Steuerschuld gewährt werden und nicht durch einen Abzug von der steuerlichen Bemessungsgrundlage“.<sup>136</sup> Im Bereich der Körperschafts- und Gewerbesteuer kommen dagegen Stellschrauben insbesondere bei der Hinzurechnung oder Kürzung der Bemessungsgrundlage in Betracht.

Entscheidend ist jedoch, den Zusammenhang zwischen einer Investition und ihrer klimaschützenden Wirkung sicherzustellen. Dieser Zusammenhang kann unterschiedlich stark ausfallen. Die „Nähe“ der Klimaschutzwirkung zur Investition ist bei Anreizen durch Verbrauchsteuern wie Strom- und Energiesteuern besser zu erkennen als bei Anreizen, die durch Steuern auf den Ertrag geschaffen werden. Während Verbrauchsteuern an die Klimaschädlichkeit der besteuerten Güter anknüpfen, eine Reduzierung des Verbrauchs also klimaschützend wirkt, erfordert die Steuerung über den Ertrag eine gesonderte Verbindung des jeweiligen Vermögenszuwachses mit einer klimaschützenden Investition.

Von zentraler Bedeutung ist des Weiteren der Begriff der „Klimaschutzinvestition“ als Ausgangspunkt für die jeweilige steuerrechtliche Regelung. Entsprechend müssen Vorschläge eine Definition des Begriffs „Klimaschutzinvestition“ verwenden, die einerseits von der Steuerverwaltung mit angemessenem Aufwand angewendet werden kann und die andererseits auch vor den Finanzgerichten Bestand haben kann. Vorstellbar wäre z.B. als breiteste technologische Anreizsetzung die Förderung der Investition in Unternehmen, die Technologien entwickeln und/oder produzieren, die der Erzeugung erneuerbarer Energien (nach dem EEG) oder der Verbesserung von Energieeffizienz in Produkten dienen. Auch Investitionen in CCS könnten unter den Begriff „Klimaschutzinvestition“ gefasst werden. Diese Technologien können als klimaschützend eingestuft werden. Dies würde den Vorteil mit sich bringen, an bekannte und bewährte Definitionen aus dem EEG, dem KWKG, aber auch an Richtlinien auf europäischer Ebene anknüpfen zu können (z.B. zum Anlagenbegriff, den Begriff der erneuerbaren Energien, zu Effizienzgewinnen, etc.). Allerdings kann die Verbindung zum EEG zu einer Doppelförderung führen.

Die hier dargestellten Anreize zielen ausschließlich auf Investitionen, die nach ihrer Zielsetzung auch eine Klimaschutzwirkung haben. Diese kann z.B. durch Investitionen im eigenen Unternehmen erzielt werden (Beispiel: Unternehmen A investiert in seinen eigenen Fuhrpark, um diesen energieeffizienter zu machen). Aber auch Investitionen in dritte Unternehmen, die den Klimaschutz voranbringen, etwa durch die Entwicklung klimaschützender Technologien oder ihren

---

<sup>135</sup> BVerfGE 93, S. 319 (348).

<sup>136</sup> Kirchhof in Kirchhof/Söhn/Mellinghoff, EStG, § 2 Rn. A 15, A 608, A 680.

umfassenden Einsatz, könnten steuerlich begünstigt werden (Beispiel: Unternehmen A investiert in Unternehmen B, das Windenergieparks errichtet). Diese Beispiele sollen die mögliche Bandbreite an Anreizmöglichkeiten vermitteln und sind nicht abschließend.

Die im Folgenden beschriebenen Anreize zeigen mögliche Instrumente in den jeweiligen Steuergesetzen auf, um Klimaschutzinvestitionen zu fördern. Ausgangspunkt der Analyse sind dabei die jeweils einschlägigen Vorschriften im Körperschafts-, Gewerbesteuer- und Einkommensteuerrecht. Dabei geht es in diesem Bericht nicht um eine vertiefte Untersuchung aller Aspekte einzelner Regelungen, sondern vielmehr um eine Eingrenzung und Strukturierung möglicher Anreize in diesen Rechtsgebieten. Am Ende der einzelnen Vorschläge wird eine Einschätzung der Vorteile und Risiken in Tabellenform vorgenommen. Im begrenzten Rahmen dieser Studie können keine detaillierten Aussagen über die Auswirkungen der jeweiligen Vorschläge auf das Steueraufkommen gemacht werden. Dieser genauso wichtigen wie komplexen Frage müsste in einer eigenen Untersuchung nachgegangen werden. In Kapitel 4 werden ausgesuchte Maßnahmenvorschläge vertieft untersucht, die besonders geeignet für das Anreizen von Klimaschutzinvestitionen geeignet erscheinen.

### 2.4.1. Anreize in der Körperschaftsteuer

Die Körperschaftsteuer ist eine besondere Art der Einkommensteuer für juristische Personen. Besteuert wird das Einkommen, das eine juristische Person innerhalb des Kalenderjahrs bezogen hat. Der Körperschaftsteuersatz beträgt für einbehaltene und ausgeschüttete Gewinne einheitlich 15 %.<sup>137</sup> Das Aufkommen der Körperschaftsteuer betrug 2013 gut 19 Mrd. Euro.<sup>138</sup> Sie ist damit die Gemeinschaftsteuer mit dem drittkleinsten Aufkommen (in 2013).

#### 2.4.1.1. Einführung oder Erhöhung von Freibeträgen (§§ 24, 25 KStG)

Gem. § 7 KStG ist Bemessungsgrundlage der Körperschaftsteuer das zu versteuernde Einkommen der juristischen Person. Das zu versteuernde Einkommen ist das Einkommen gemindert um die Freibeträge der §§ 24 und 25 KStG. Zur Ermittlung des steuerlichen Einkommens wird zunächst vom Ergebnis der Bilanzierung nach dem Handelsgesetzbuch (HGB) ausgegangen (§ 5 Abs. 1 EStG).

Gem. § 24 KStG ist vom Einkommen der steuerpflichtigen Körperschaften, Personenvereinigungen oder Vermögensmassen grundsätzlich ein Freibetrag von 5.000 Euro, höchstens jedoch in Höhe des Einkommens, abzuziehen. § 25 KStG räumt unter bestimmten Voraussetzungen Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften sowie Vereinen, die Land- und Forstwirtschaft betreiben, einen höheren Freibetrag von 15.000 Euro ein.

Vor diesem Hintergrund ist es denkbar, juristischen Personen einen vergleichbaren Freibetrag für Klimaschutzinvestitionen einzuräumen. Es könnte erwogen werden, für Klimaschutzinvestitionen einen Freibetrag von 100 % einzuräumen, entsprechend würde eine Klimaschutzinvestition das zu versteuernde Einkommen der juristischen Person in Höhe der Investition mindern. Es könnte auch überlegt werden, eine Klimaschutzinvestition nur anteilig in Anschlag zu bringen, entsprechend würde die Investition nur zu einem bestimmten Prozentsatz das Einkommen mindern.

In diesem Zusammenhang ist auch zu überlegen, ob nur Investitionen ab einer bestimmten Höhe in den Genuss eines Freibetrages kommen sollen. Von einem hohen Freibetrag würden größere Investitionen profitieren, sie könnten aber wegen der geringeren Anzahl der Fälle den Aufwand für die Steuerverwaltung mindern. Hohe Freibeträge könnten auch die Hebelwirkung der Steuererleichterung erhöhen, da sie für Investoren einen Anreiz für hohe Investitionen schaffen würde.<sup>139</sup>

Allerdings ist zu berücksichtigen, dass nach der geltenden Systematik Freibeträge für ein Unternehmen nur als solches eingeräumt werden, d.h. unabhängig von bestimmten Tätigkeiten oder anderen qualifizierenden Merkmalen. Sollte die geltende Systematik beibehalten werden, so würden nur Unternehmen in den Genuss von Freibeträgen kommen, die nach ihrer geschäftlichen Tätigkeit nahezu ausschließlich Klimaschutzinvestitionen tätigen. Unternehmen, die nur teilweise Klimaschutzinvestitionen tätigen, könnten demnach keinen Freibetrag geltend machen. In der Praxis würde eine derartige Regelung schwierige Abgrenzungsfragen aufwerfen; sie würde auch nur einen begrenzten Kreis von Unternehmen fördern können, da nur wenige Unternehmen ein derartig einseitiges Geschäftsmodell haben.

<sup>137</sup> Siehe: [http://www.steuerliches-info-center.de/DE/SteuerrechtFuerInvestoren/Unternehmen\\_Inland/Koerperschaftsteuer/Steuersatz/steuersatz\\_node.html](http://www.steuerliches-info-center.de/DE/SteuerrechtFuerInvestoren/Unternehmen_Inland/Koerperschaftsteuer/Steuersatz/steuersatz_node.html), (letzter Zugriff: 07.04.2016).

<sup>138</sup> Destatis: <https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/Indikatoren/LangeReihen/SteuernFinanzen/lrfin02.html>, (letzter Zugriff: 07.04.2016).

<sup>139</sup> Eine solche Differenzierung erfordert eine Abwägung zwischen dem Ziel einer Steigerung von Klimaschutzinvestitionen und der Steuergerechtigkeit.

Tabelle 2: Vorteile und Risiken: Freibeträge für Klimaschutzinvestitionen im KStG

Vorteile	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>· Anknüpfungsmöglichkeit an einen bewährten Regelungsmechanismus</li> <li>· Klare und verständliche Regelung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Unvereinbar mit der bisherigen Systematik für Steuerbefreiungen, die bislang für ein Unternehmen insgesamt gilt, aber nicht für einzelne Maßnahmen oder Tätigkeiten eines Unternehmens</li> <li>· Fördert nur Unternehmen, die nahezu ausschließlich im Bereich Klimaschutzinvestitionen tätig sind</li> <li>· Wirft schwierige Abgrenzungs- und Umsetzungsfragen auf</li> <li>· Je nach Verwendung von bestehenden Definitionen: Parallel-/Doppelförderung möglich; erhöhter Abstimmungsbedarf bei Anpassungen</li> <li>· Steigende Anforderungen an die Überprüfung der Einhaltung der Erfordernisse bei Effizienzvorgaben</li> </ul>

#### 2.4.1.2. Befreiungen von der Körperschaftsteuer (§ 5 KStG)

§ 5 KStG regelt eine Vielzahl von vollständigen oder teilweisen Befreiungen von der Körperschaftsteuer. Nach dieser Vorschrift sind beispielsweise bestimmte Unternehmen des Bundes, Staatsbanken, Sozialkassen, Berufsverbänden oder öffentlich rechtliche Versicherungs- und Versorgungseinrichtungen von Berufsgruppen von der Körperschaftsteuer befreit. Praktisch besonders bedeutsam ist § 5 Abs. 1 Nr. 9 KStG, der gemeinnützige Körperschaften von der Körperschaftsteuer freistellt.

Vor dem Hintergrund der Befreiungstatbestände des § 5 KStG könnten im Einzelnen die folgenden Überlegungen für Anreize von Klimaschutzinvestitionen umgesetzt werden:

- Klimanützlichkeits als Gemeinnützigkeit: Ein sehr breiter Ansatz – der auch in einem Interview genannt wurde – könnte in der (teilweisen) Befreiung von der Körperschaftsteuer für Kapitalgesellschaften liegen, die entsprechend qualifizierte Klimaschutzinvestitionen tätigen. Dieser Ansatz würde es – vergleichbar dem Gemeinnützigkeitsprivileg in § 5 Abs. 1 Nr. 9 KStG, quasi als Klimaschutznutzlichkeit – erlauben, eine klimaschützende Investition zahlreicher Unternehmen zu fördern.

Allerdings ist dieser Ansatz unvereinbar mit den Grundprinzipien des Gemeinnützigkeitsrechts. Gemeinnützige Tätigkeiten setzen nicht nur die Zweckförderung, sondern auch die Selbstlosigkeit, Ausschließlichkeit und Unmittelbarkeit dieser Zweckförderung voraus. Sie sieht zudem Beschränkungen für Tätigkeiten vor, die in den wirtschaftlichen Geschäftsbetrieb einer gemeinnützigen Institution fallen. Insofern ist eine Übertragung des Gemeinnützigkeitsgedanken auf eine Klimaschutzinvestition, die gerade auf Gewinnerzielung ausgerichtet ist, kaum möglich.

- Eigenständige Befreiung von Klimaschutzinvestitionen in § 5 KStG: Es könnte ein eigenständiger Befreiungstatbestand für juristische Personen, die Klimaschutzinvestitionen vornehmen, in den § 5 KStG aufgenommen werden. Für einen solchen eigenständigen Befreiungstatbestand könnte etwa § 5 Abs. 1 Nr. 18 KStG Modell sein. Nach dieser

Vorschrift können „Wirtschaftsförderungsgesellschaften, deren Tätigkeit sich auf die Verbesserung der sozialen und wirtschaftlichen Struktur einer bestimmten Region [...] beschränkt“ von der Körperschaftsteuer befreit sein, „wenn an ihnen überwiegend Gebietskörperschaften beteiligt sind“. In Anlehnung an dieses Modell könnten juristische Personen, deren Tätigkeit sich auf Klimaschutzinvestitionen beschränkt oder überwiegend aus Klimaschutzinvestitionen besteht, von der Körperschaftsteuer befreit sein. Das Erfordernis einer Beteiligung von Gebietskörperschaften oder anderen Personen des öffentlichen Rechts muss dabei nicht wiederholt werden.

- Erhaltung der Körperschaftssteuerbefreiung bei Wohnungsgesellschaften in § 5 Abs. 1 Nr. 10 KStG: Der in § 5 Abs. 1 Nr. 10 Satz 1 Buchstabe b) KStG normierte Befreiungstatbestand begünstigt „Erwerbs- oder Wirtschaftsgenossenschaften sowie Vereine, soweit sie (...) im Zusammenhang mit einer Tätigkeit im Sinne des Buchstaben a) Gemeinschaftsanlagen (...) herstellen oder erwerben und sie betreiben, wenn sie überwiegend für Mitglieder bestimmt sind und der Betrieb durch die Genossenschaft oder den Verein notwendig ist.“ Satz 2 der Norm schließt die Befreiung jedoch aus, „wenn die Einnahmen des Unternehmens aus nicht (Hervorhebung der Verf.) in Satz 1 bezeichneten Tätigkeiten 10 Prozent der gesamten Einnahmen übersteigen. Das in einem früheren Vorhaben bereits beleuchtete Hemmnis,<sup>140</sup> beruht maßgeblich auf der Auslegung des Begriffs „Gemeinschaftsanlage“ nach einem Schreiben des BMF vom 22.11.1991 (BStBl. 1993 I, S. 1014), der PV-Anlagen nicht aufgreift. Soweit also durch PV-Anlagen auf Dachflächen entsprechender Wohnanlagen Einnahmen aus der EEG-Einspeisevergütung erzielt werden, die diese 10-Prozent-Grenze übersteigen, können Wohnungsgesellschaften die Steuerbefreiung verlieren. Durch den Verweis des § 3 Nr. 15 GewStG auf die Privilegierung des § 5 Abs. 1 Nr. 10 KStG hätte dies auch Konsequenzen für die parallele Befreiung von der Gewerbesteuer. Dem früheren Vorhaben zufolge wurde aufgrund dieser Rechtslage bereits die Inbetriebnahme funktionsfähiger Anlagen von entsprechenden Unternehmen ausgesetzt.<sup>141</sup> Dem Hemmnis könnte bereits durch eine Änderung in der Rechtsauslegung, oder durch eine Änderung des Gesetzestextes entgegengewirkt werden, indem PV-Anlagen ausdrücklich als „Gemeinschaftsanlagen“ anerkannt werden.<sup>142</sup> Da die Vergütungssätze für EE-Anlagen, insbesondere aber für PV-Anlagen, seit dem Erscheinen des o.g. Berichts 2011 weiter erheblich reduziert wurden (z.B. für Anlagen bis 30 kW von 28,74 Ct/kWh in 2011 auf 12,50 Ct/kWh bis 10 kW im März 2015),<sup>143</sup> könnte die Problematik bereits entschärft worden sein, da die 10-Prozent-Grenze nun erst bei deutlich größeren PV-Flächen erreicht werden dürfte.

<sup>140</sup> Bohl u.a. (2011), S. 21 bis 27.

<sup>141</sup> Bohl u.a. (2011), S. 23.

<sup>142</sup> So der Vorschlag von Bohl u.a. (2011), S. 24 ff.

<sup>143</sup> Siehe BNetzA, Datenmeldungen sowie EEG-Vergütungssätze, abrufbar unter [http://www.bundesnetzagentur.de/cn\\_1422/DE/Sachgebiete/ElektrizitaetundGas/Unternehmen\\_Institutionen/ErneuerbareEnergien/Photovoltaik/DatenMeldgn\\_EEG-VergSaetze/DatenMeldgn\\_EEG-VergSaetze\\_node.html](http://www.bundesnetzagentur.de/cn_1422/DE/Sachgebiete/ElektrizitaetundGas/Unternehmen_Institutionen/ErneuerbareEnergien/Photovoltaik/DatenMeldgn_EEG-VergSaetze/DatenMeldgn_EEG-VergSaetze_node.html), (letzter Zugriff: 07.04.2016).

Tabelle 3: Vorteile und Risiken: Steuerbefreiungen für Klimaschutzinvestitionen im KStG

Vorteile	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>· Führt zu echten Steuerersparnissen beim Steuerpflichtigen</li> <li>· Anknüpfungsmöglichkeit an einen bewährten Regelungsmechanismus</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Systematik der Steuerbefreiungen nach § 5 KStG knüpft an die besondere Natur des Steuerschuldners an (Staatsbanken, Sozialkassen etc.). Dies wäre bei nicht weiter eingegrenzten Unternehmen nicht der Fall, auch nicht wenn sie Klimaschutzinvestitionen vornehmen.</li> <li>· Klimaschutzinvestitionen als grundsätzlich gemeinnützig einzustufen ist unvereinbar mit den geltenden Grundprinzipien des Gemeinnützigkeitsrechts.</li> </ul>

#### 2.4.1.3. Begünstigung von Kapitalanlagen im Rahmen der Körperschaftsteuer (§ 8b KStG)

Gem. § 8b Abs. 1, Abs. 4 S. 1 KStG bleiben bei der Berechnung der Körperschaftsteuer **Dividenden** außer Betracht, wenn die Beteiligung mindestens 10 % beträgt (sog. Schachtelbeteiligung). Dies geschieht vor dem Hintergrund, dass die Gewinne der Gesellschaft aus Kapitalerträgen bereits als Kapitalertragsteuer versteuert wurden.

Ein spezifischer Ansatz zur Begünstigung von Klimaschutzinvestitionen im Rahmen des § 8b KStG könnte vor diesem Hintergrund auf Beteiligungen von weniger als 10 % abzielen. Bei kleineren Unternehmen können sog. „Business Angels“ nicht nur Kapitalgeber, sondern auch eine wichtige Anlaufstelle für Informationen und Strategien darstellen. Für diese potentiellen Investoren, die durchaus unter der 10%-Beteiligungsgrenze liegen können, kann diese Grenze einen erheblichen Nachteil darstellen. Insofern könnten Klimaschutzinvestitionen dadurch gefördert werden, dass Gewinne aus Beteiligungen in näher zu qualifizierenden „Klimaschutz-Unternehmen“ von der Körperschaftsteuer freigestellt werden und nicht unter die 10 % Grenze fallen.

Zu berücksichtigen ist in diesem Zusammenhang allerdings, dass die 10 % Grenze auch im Europarecht verankert ist. Die „Mutter-Tochter-Richtlinie“<sup>144</sup> bestimmt, dass Dividendenzahlungen und andere Gewinnausschüttungen von Tochtergesellschaften an ihre Muttergesellschaften von Quellensteuern befreit werden und Doppelbesteuerung vermieden wird (Erwägungsgrund 3 und Artikel 3, 4 der Richtlinie). Diese Regelung findet aber erst ab Beteiligungen in Höhe von 10% Anwendung (Art. 3 Abs. 1 Buchstabe a der Richtlinie).

Tabelle 4: Vorteile und Risiken: Begünstigung von Kapitalanlagen im KStG

Vorteile	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>· Ermöglicht die Förderung insbesondere von kleineren Unternehmen (z.B. Start-Ups)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Änderungen im Europarecht erforderlich</li> </ul>

<sup>144</sup> Richtlinie 2011/96/EU des Rates vom 30.11.2011 über das gemeinsame Steuersystem der Mutter- und Tochtergesellschaften verschiedener Mitgliedstaaten, ABl. Nr. L 345 vom 29.12.2011, S. 8, online unter: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:345:0008:0016:DE:PDF>, (letzter Zugriff: 07.04.2016).

## 2.4.2. Anreize in der Gewerbesteuer

Steuergegenstand der Gewerbesteuer ist der Gewerbebetrieb (§ 2 Abs. 1 GewStG) mit seiner objektiven Ertragskraft. Die Gewerbesteuer besteuert den Gewerbeertrag. Der Gewerbeertrag wird ausgehend vom einkommensteuer-/körperschaftsteuerrechtlichen Gewinn durch Hinzurechnungen (§ 8 GewStG) und Kürzungen (§ 9 GewStG) ermittelt.<sup>145</sup> Daneben werden auch bestimmte Verluste aus den Vorjahren angerechnet und ein ergänzender Freibetrag (für Personengesellschaften in Höhe von bis zu 24.500 Euro, § 11 GewStG) abgezogen. Der Gewerbeertrag wird dann mit einer Steuermesszahl (in Höhe von 3,5%, § 11 Abs. 2 GewStG) und mit dem von der jeweiligen Gemeinde festzulegenden Hebesatz multipliziert.

Vergleichbar zur Körperschaftsteuer sieht auch die Gewerbesteuer einen umfangreichen Katalog von Steuerbefreiungen vor. Der Katalog der Befreiungen für die Gewerbesteuer ist umfangreicher als der im Bereich der Körperschaftsteuer. Für Klimaschutzinvestitionen kommen bei der Gewerbesteuer privilegierende Regelungen bei der Hinzurechnung und Kürzungen sowie bei den Befreiungstatbeständen in Frage. Das Aufkommen der Gewerbesteuer betrug 2013 gut 43 Mrd. Euro.<sup>146</sup> Sie ist mit Abstand die wichtigste Gemeindesteuer.

### 2.4.2.1. Begünstigung durch reduzierte Hinzurechnungen beim Gewerbeertrag (§ 8 GewStG)

§ 8 GewStG sieht eine Reihe von Hinzurechnungstatbeständen vor. Durch die Hinzurechnung wird der als Ausgangsgröße dienende Gewinn erhöht. Hinzurechenbare Beträge können – unter bestimmten Voraussetzungen – etwa Entgelte, Mieten, Pachten und Leasingraten anteilig zum Gewerbeertrag (§ 8 Nr. 1, Buchstaben a, d und e) sein. Dies soll die Herausrechnung aus dem Gewinn nach der EStG-Berechnung im Ansatz kompensieren. Die Hinzurechnung erfolgt nur „soweit die Summe den Betrag von 100.000 Euro übersteigt“, so dass kleinere Investitionen bereits tatbestandlich aus der Hinzurechnung fallen. Zweck der Hinzurechnung ist es, die objektive Ertragskraft des Unternehmens zu ermitteln.<sup>147</sup>

Im Konkreten können Hinzurechnungen zur Förderung von Klimaschutzinvestitionen folgendermaßen ausgestaltet sein:

- Erträge aus Pachtverträgen für Windparks: Beispiel für eine konkrete Begünstigung unter dieser Norm könnte z.B. die Begünstigung von Pachtzahlungen für die Standflächen von Windenergie-Anlagen sein. Windenergie-Parks benötigen spezifische Flächen, deren Verfügbarkeit durch planungsrechtliche Instrumente wie die Ausweisung von Vorranggebieten im Gemeindegebiet begrenzt wird. Die Grundstücke, auf denen die Windenergie-Anlagen aufgestellt und betrieben werden, sind häufig Gegenstand von langfristigen Pachtverträgen. Durch die Nachfrage an geeigneten Gebieten ist die Preisentwicklung ansteigend. Die dadurch erhöhten Pachtkosten für Projektierer könnten durch eine reduzierte Hinzurechnung teilweise kompensiert werden. Dabei könnte die Investition – je nach geplantem Förderumfang – in voller oder anteiliger Höhe angerechnet werden.

Mit der Anknüpfung an miet-, vertrags- oder leasingrechtliche Ausgestaltungen bietet das Instrument genügend Flexibilität, um auf die Besonderheiten bestimmter Installationen Rücksicht zu nehmen. Dabei ist sowohl eine Ausrichtung der Begünstigung an der Art der

<sup>145</sup> Birk, Desens, Tappe (2015): Steuerrecht, Rn. 1353.

<sup>146</sup> Destatis: <https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/Indikatoren/LangeReihen/SteuernFinanzen/lrfin02.html>, (letzter Zugriff: 07.04.2016).

<sup>147</sup> Birk, Desens, Tappe (2015): Steuerrecht, Rn. 1386.

vertraglichen Überlassung als auch (alternativ oder kumulativ) an der jeweiligen Technologie selbst (Photovoltaik, KWK, erneuerbare Wärme-Anlagen) denkbar. Allerdings ist das Begünstigungs-Potential durch die Hinzurechnungs-Sätze und die Einstiegssumme derzeit limitiert: Im Falle von Pachtzahlungen für unbewegliche Vermögenswerte werden derzeit nur 12,5% (entsprechend der Formulierung des § 8 Nr. 1 e) GewStG: ein Viertel der Hälfte) hinzugerechnet. Ein Ansatz könnte darin bestehen, diesen Anteil im Falle von Klimaschutzinvestitionen noch weiter zu senken; die bereits prozentual geringe Summe dürfte der Anreizwirkung jedoch Grenzen setzen.

- Investitionen in Klimaschutz begünstigende Unternehmen: Eine weitere Überlegung ist es, Investitionen in Klimaschutz begünstigende Unternehmen von dieser Hinzurechnung nach § 8 Nr. 5 GewStG ganz oder anteilig ausnehmen. Eine besondere Privilegierung von Start-Ups wäre denkbar, wenn es zu keiner Hinzurechnung von Gewinnen aus Investitionen in diese Unternehmen käme. Dies würde zu einer geringeren Versteuerung der Dividenden führen und könnte den Ertrag in einem Maße steigern, der zusätzliche Investitionen anreizt.

Tabelle 5: Vorteile und Risiken: Hinzurechnungen bei Klimaschutzinvestitionen im GewStG

Vorteile	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>· Knüpft an bestehende Regelung an</li> <li>· Technisch leicht umsetzbar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Muss den Charakter der Gewerbesteuer als Objektsteuer wahren</li> <li>· In der Höhe beschränkte Anreizwirkung</li> </ul>

#### 2.4.2.2. Begünstigung durch privilegierende Kürzungen beim Gewerbeertrag (§ 9 GewStG)

Als Gegenstück zur Hinzurechnung sieht § 9 GewStG Kürzungen vor. Kürzungen sollen ebenfalls die objektive Ertragskraft des Unternehmens ermitteln und Doppelbelastungen vermeiden. Nach § 9 GewStG werden etwa verschiedene Gewinne aus Unternehmensbeteiligungen vom Gewerbeertrag gekürzt. Als ein weiteres Beispiel wird die Summe des Gewinns und der Hinzurechnungen um „1,2 % des Einheitswerts des zum Betriebsvermögen des Unternehmers gehörenden und nicht von der Grundsteuer befreiten Grundbesitzes“ gekürzt (Nr. 1 Satz 1 GewStG).

Vor diesem Hintergrund könnten Klimaschutzinvestitionen dadurch angereizt werden, dass Gewinne aus Unternehmensbeteiligungen in klimaschützende Unternehmen vom Gewerbeertrag abgezogen werden. Problematisch ist hierbei aber, dass Kürzungen nur vorgenommen werden, um die objektive Ertragskraft eines Unternehmens zu ermitteln und Doppelbelastungen zu vermeiden. Dies wäre bei einfachen Investitionen in klimaschützende Unternehmen nicht der Fall. Insofern stünden Kürzungen in diesem Bereich im Widerspruch zum Zweck und Systematik der Kürzungen nach § 9 GewStG. Grundsätzlich ist es aber denkbar, sich von dieser Systematik zu lösen und einen neuen Kürzungstatbestand für Kürzungen zur Förderung von Klimaschutzinvestitionen einzuführen.

Tabelle 6: Vorteile und Risiken: Kürzungen bei Klimaschutzinvestitionen im GewStG

Vorteile	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>· Knüpft an bestehende Regelung an</li> <li>· Technisch leicht umsetzbar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Muss den Charakter der Gewerbesteuer als Objektsteuer wahren</li> <li>· Im Widerspruch zur derzeitigen Systematik und Zielrichtung von Kürzungen nach § 9 GewStG</li> <li>· Systemwechsel in der Gewerbebesteuerung, der als solcher politisch schwer durchsetzbar ist</li> </ul>

### 2.4.2.3. Befreiungen von der Gewerbesteuer (§ 3 GewStG)

§ 3 GewStG enthält eine Vielzahl von vollständigen oder teilweisen Befreiungen von der Gewerbesteuer. Diese Befreiungstatbestände ähneln in vieler Hinsicht den Vorgaben des Körperschaftsteuergesetzes. Insofern kann auf Abschnitt 2.4.1.2 verwiesen werden.

### 2.4.2.4. Privilegierender Hebesatz für Klimaschutzinvestitionen

Eine Abstufung des gewerbesteuerlichen Hebesatzes nach Energieverbrauch ist ein weiterer denkbarer Anreiz, um Klimaschutzinvestitionen zu fördern. Konkret bedeutet dies, dass der gewerbesteuerliche Hebesatz bei Gewerbetreibenden mit einem Energieverbrauch von x KW/h niedriger ist als bei Gewerbetreibenden, die – ggf. unter Berücksichtigung des Nutzerprofils – einen höheren Energieverbrauch von y KW/h haben. Der Hebesatz der Gewerbesteuer variiert entsprechend des Energieverbrauchs des Gewerbetreibenden. Die Gemeinde Kirchheim-Teck diskutiert eine derartige Abstufung.<sup>148</sup> Allerdings werden Abstufungen erst bei einem bestimmten Aufkommen der Gewerbesteuer möglich sein. Derzeit sind rückläufige Einnahmen aus der Gewerbesteuer prognostiziert, weshalb diese Maßnahme erst wieder bei steigender Gewerbesteuer aktuell werden soll.

Es ist auch denkbar, den Hebesatz an den Anteil erneuerbarer Energien im eigenen Energieverbrauch zu knüpfen. In diesem Fall wäre der Hebesatz niedriger bei einem Gewerbetreibenden, der einen Anteil von erneuerbarer Energie an seinem Energieverbrauch in Höhe von x % aufweist. Es wäre auch denkbar, die Abstufungen an die Treibhausgasemissionen oder CO<sub>2</sub>-Emissionen des Gewerbetreibenden zu knüpfen.

Derartige Abstufungen sind nach derzeit geltendem Recht jedoch nicht zulässig. Gem. § 16 Abs. 4 GewStG muss der Hebesatz „für alle in der Gemeinde vorhandenen Unternehmen der gleiche sein“, d.h. nach dieser Vorschrift sind keine Differenzierungen zwischen in einer Gemeinde ansässigen Gewerbebetrieben zulässig. Des Weiteren ist zu berücksichtigen, dass nach derzeit geltendem Recht der Hebesatz mindestens 200 Prozent betragen muss (§ 16 Abs. 4 GewStG). Insofern wäre ein privilegierender Hebesatz von weniger als 200 Prozent nicht mit dem derzeit geltenden Recht vereinbar.

<sup>148</sup> <http://www.kirchheim-teck.de/de/leben/Natur+und+Umwelt/Klimaschutz/Grund-und-Gewerbesteuer-nach-Energieverbrauch->, (letzter Zugriff: 07.04.2016).

Tabelle 7: Vorteile und Risiken: variierende Hebesätze im GewStG

Vorteile	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>· Baut auf einer bestehenden Regelung auf</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Der Hebesatz ist grundsätzlich gleich hoch für alle Unternehmen in einer Gemeinde. Differenzierungen würden diesen Grundsatz aufheben. Andere Unternehmen, deren Tätigkeit ebenfalls dem Gemeinwohl dienen, könnten in gleicher Weise niedrigere Hebesätze verlangen.</li> <li>· Hoher Umsetzungsaufwand im Steuerverfahren, da der Energieverbrauch im konkreten Einzelfall die Grundlage des jeweiligen Hebesatzes wäre</li> <li>· Verwaltungsaufwand ggf. noch höher, wenn der Anteil von erneuerbarer Energie am Energieverbrauch zugrunde gelegt werden sollte</li> </ul>

#### 2.4.2.5. Vereinheitlichung der Gewerbesteuerzerlegung

Der Gewerbesteuersatz eines Betriebs bemisst sich nach dem Messbetrag, der vom Finanzamt festgesetzt wird, multipliziert mit dem Hebesatz, der von jeder Gemeinde – in bestimmten Grenzen, vgl. §§ 1, 16 Abs. 4 S. 2 GewStG – in Eigenverantwortung festgelegt werden kann. Die Höhe der Gewerbesteuer hängt damit maßgeblich von der Gemeinde ab, in der ein Gewerbebetrieb ansässig ist. Werden von einem Betrieb mehrere Betriebsstätten in mehreren Gemeinden mit unterschiedlichen Hebesätzen unterhalten, wird der Messbetrag gem. §§ 28 ff. GewStG auf diese Gemeinden „zerlegt“, um eine ungleichmäßige Verteilung der Steuern zu vermeiden. Die Gewerbesteuerzerlegung erfolgt im Grundsatz (gem. § 29 Abs. 1 Nr. 1 GewStG) im Verhältnis der Summe der Arbeitslöhne, die an den Betriebsstätten der einzelnen Gemeinden beschäftigten Arbeitnehmern im Vergleich zu den Löhnen an allen Betriebsstätten gezahlt wurden.

Dezentrale Anlagen für erneuerbare Energien (insbesondere Wind- und Solaranlagen) unterliegen gewissen Besonderheiten, die eine gewerberechtliche Sonderregelung erforderlich machen: Ein Investor muss sich an den Standortpotentialen für die jeweilige Form der Stromerzeugung orientieren und ist zudem durch planungsrechtliche Vorgaben (z.B. Vorrangflächen für Windenergieanlagen) in der Standortsuche eingeschränkt.

Für Wind- und Solaranlagen (gem. § 3 Nr. 3 EEG 2012) gilt daher mit § 29 Abs. 1 Nr. 2 GewStG bereits seit 2009 bzw. seit 2013 eine modifizierte Regelung. Der o.g. Grundsatz (§ 29 Abs. 1 Nr. 1 GewStG) macht nur 30% des Maßstabs aus, die anderen 70% dagegen basieren auf dem Verhältnis des Sachanlagevermögens (mit mehreren Ausnahmen) vor Ort und in allen Betriebsstätten. Dies ermöglicht Gemeinden, in denen nur die Windräder (oder Solaranlagen) stehen, aber z.B. aufgrund der Beschäftigung externer Spezialfirmen für Wartungs- und Reparaturarbeiten keine Arbeitslöhne des eignenden Unternehmens anfallen, einen Teil der Gewerbesteuer zu erhalten.

Da die Zerlegung der Messbeträge durch die Finanzämter erfolgt (noch bevor der jeweilige Hebesatz angewendet wird), wird diesen auch eine Korrekturmöglichkeit bei „offenbar unbilligen Ergebnissen“ gem. § 33 Abs. 1 S. 1 GewStG eingeräumt. Zudem besteht die Möglichkeit für den Steuerschuldner, sich mit den betroffenen Gemeinden über die Zerlegung zu einigen (§ 33 Abs. 2 GewStG).

Wengleich eine Anpassung erst jüngst erfolgt ist, und ein Tätigwerden in diesem Bereich nicht dringlich erscheint, sollen hier potentielle Ansätze genannt werden. Beispielsweise könnte das Verhältnis der Verteilung weiter zugunsten der Standortgemeinde verschoben werden (z.B. 80% zu 20%). Außerdem könnte ein ergänzendes (oder auch ersetzendes) Kriterium herangezogen werden, das sich an der Auslastung der Windenergieanlagen (und damit auch am potentiellen Ertrag) orientiert und nicht an dem Kriterium des Sachanlagevermögens. Dies könnte Gemeinden mit ertragreicheren Flächen stärkere Anreize setzen, Investitionen zu ermöglichen.

Tabelle 8: Vorteile und Risiken: Gewerbesteuerzerlegung im GewStG

Vorteile	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>· Stärkerer Anreiz für Gemeinden mit Wind-/Solarenergie-Potentialen</li> <li>· Verteilung könnte größere Akzeptanz schaffen (Aufkommenswirkung dort, wo Beeinträchtigungen entstehen können)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Enge Koordinierung mit den Zielsetzungen des EEG erforderlich:</li> <ul style="list-style-type: none"> <li>· Dezentralisierung gewünscht?</li> <li>· Investitionen in ertragreichere Standorte gewünscht? (Dies läuft ggf. sinkenden EEG-Vergütungen entgegen.)</li> <li>· Flexibilisierung der Steuerart erwünscht?</li> </ul> <li>· Politischer Aufwand erforderlich, da erst in jüngerer Zeit durch Regelungen für Wind- und PV-Anlagen ergänzt worden</li> </ul>

### 2.4.3. Anreize in der Einkommensteuer

Die Einkommensteuer (ohne Körperschaftsteuer) sorgt für einen maßgeblichen Teil des Steueraufkommens in Deutschland (2012: 35,8%).<sup>149</sup> Mögliche Anreize für klimaschützende Investitionen in diesem Bereich können insofern an einem potentiell sehr großen Hebel ansetzen.

Das Einkommensteuerrecht knüpft bei Gewerbebetrieben an den Gewinn an, der erwirtschaftet wird (§ 2 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 EStG). Der Einkommensteuersatz ist grundsätzlich nach Tarif gestaffelt, d.h. mit schrittweise höherem Einkommen steigt auch die Belastung (siehe § 32a EStG), wobei z.B. Ausnahmen für Einkünfte aus Kapitalvermögen gelten (siehe § 32d Abs. 1 S. 1 EStG: Kapitalertragsteuer in Höhe von 25%). Um Änderungen an der Gesamtstruktur der Steuerprogression zu vermeiden, werden hier Möglichkeiten zur Schaffung von Klimaschutz-Anreizen bei der Ermittlung der Bemessungsgrundlage diskutiert.

Neben der Steuerbefreiung von Einnahmen aus Klimaschutzinvestitionen (§ 3 EStG) kommt bei der Einkommensteuer insbesondere eine erhöhte Absetzung von Klimaschutzinvestitionen in Betracht (§§ 7 ff. EStG). Nach den §§ 7 ff. EStG können bestimmte Wertverluste von Wirtschaftsgütern von der Steuer abgesetzt werden. Dabei wird jedes Jahr der Teil der Kosten abgesetzt, der sich bei einer Verteilung auf die voraussichtliche Nutzungsdauer als Jahresbetrag ergibt.

#### 2.4.3.1. Steuerfreie Einnahmen aus klimaschützenden Tätigkeiten (§ 3 EStG)

§ 3 EStG enthält eine Vielzahl von vollständigen oder teilweisen Befreiungen von der Einkommensteuer. Die Befreiungstatbestände decken dabei nicht nur staatliche Bezüge ab (z.B. Leistungen aus der Krankenversicherung, Arbeitslosengeld, etc.), sondern auch andere priorisierte

<sup>149</sup> Siehe Bundesfinanzministerium, Einkommen- und Lohnsteuer, Ausgabe 2015, S. 5.

Einnahmen, Leistungen, und z.T. sogar Ausgaben wie etwa bei Ausgaben des Arbeitgebers für die Zukunftssicherung des Arbeitnehmers (§ 3 Nr. 62 EStG).

Anknüpfungspunkt für die Förderung von Klimaschutzinvestitionen können der § 3 Nr. 40 und 41 EStG sein. Diese Vorschriften sehen eine anteilige Steuerbefreiung von 40% für Einkünfte aus bestimmten Veräußerungsgewinnen oder Dividenden vor. Vor diesem Hintergrund kann erwogen werden, Einkünfte, die aus Klimaschutzinvestitionen stammen, ganz oder anteilig von der Einkommensteuer zu befreien. Denkbare Beispiele sind Steuerbefreiungen für Einkünfte aus Investitionen in Firmen, die überwiegend im Bereich Klimaschutz tätig sind, oder Einkünfte, die direkt aus der Klimaschutzinvestition stammen, wie etwa Erträge aus einem Windpark oder einer Photovoltaikanlage. Es ist offensichtlich, dass Befreiungen für Investitionen in näher zu qualifizierende Klimaschutzunternehmen zu schwierigen Abgrenzungen führen, denn eine nähere Definition von einem „überwiegend oder ausschließlich im Klimaschutz tätigen Unternehmen“ ist praktisch schwer umsetzbar.

Tabelle 9: Vorteile und Risiken: Befreiungen von der Einkommensteuer (§ 3 EStG)

Vorteile	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>· Anders die erhöhte Absetzbarkeit von Klimaschutzinvestitionen führt die Steuerbefreiungen von Einnahmen aus Klimaschutzinvestitionen zu tatsächlichen Steuerersparnissen.</li> <li>· Anknüpfung an eine bestehende Regelung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Nicht ohne weiteres vereinbar mit der bestehenden Systematik der Befreiungen nach § 3 EStG</li> <li>· Schwierige Definitionsfragen hinsichtlich der Definition „Investition in überwiegend im Klimaschutz tätigen Unternehmen“</li> <li>· Vermeidung von Doppelförderungen bei Investitionen, die bereits nach dem EEG gefördert werden</li> </ul>

#### 2.4.3.2. Erhöhte Absetzung von Klimaschutzinvestitionen (§ 7 d EStG)

Gem. § 7 Abs. 1 EStG kann bei Wirtschaftsgütern unter bestimmten Voraussetzungen der Teil der Anschaffungs- oder Herstellungskosten von der Einkommensteuer abgesetzt werden, „der bei gleichmäßiger Verteilung dieser Kosten auf die Gesamtdauer der Verwendung oder Nutzung auf ein Jahr entfällt (Absetzung für Abnutzung in gleichen Jahresbeträgen)“. § 7 EStG sieht grundsätzlich eine Absetzung über die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer vor. Als Hilfsmittel für die Schätzung der betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer werden die AfA-Tabellen herangezogen, die Verwaltungsvorschriften darstellen und nicht die Finanzgerichte unmittelbar binden (s. nächster Abschnitt).<sup>150</sup>

Abweichend von diesem Grundsatz sehen bzw. sahen die §§ 7a bis k EStG eine Vielzahl von Sonderregeln für eine erhöhte Absetzung vor. Insbesondere der – erst zum 01.01.2015 aufgehobene – § 7d EStG kann als Vorbild für einen künftigen Anreiz in Klimaschutzinvestitionen herangezogen werden. Der ursprünglich mit dieser Norm verfolgte Ansatz könnte reaktiviert werden.

Die Norm sah – wahlweise anstelle der normalen Abschreibung nach § 7 Abs. 1 EStG – eine erhöhte Absetzung für Wirtschaftsgüter vor, die dem Umweltschutz dienen. Nach dieser Vorschrift konnten bis zu 60 Prozent und in den folgenden Wirtschaftsjahren bis zur vollen Absetzung jeweils

<sup>150</sup> Birk, Desens, Tappe (2015): Steuerrecht, Rn 896.

bis zu 10 Prozent der Anschaffungs- oder Herstellungskosten von der Einkommensteuer abgesetzt werden. Voraussetzung für diese erhöhte Absetzung war zum einen, dass die Wirtschaftsgüter nach dem 31.12.1974 und vor dem 01.01.1991 angeschafft oder hergestellt wurden, und „zu mehr als 70 v.H. dem Umweltschutz dienen“, was von der zuständigen Landesbehörde bestätigt werden musste. Zum anderen regelte § 7d, dass die Wirtschaftsgüter nur dann in den Genuss der erhöhten Absetzung kamen, wenn sie dem Gewässerschutz, der Luftreinhaltung oder der Lärmvermeidung dienten. Diese Möglichkeiten zur erhöhten Absetzung haben erhebliche Investitionen zur Luftreinhaltung, aber auch in Gewässerschutz und Lärmschutz gefördert. Im Bereich der Luftreinhaltung wurde im Jahr 1984 eine Versiebenfachung der erhöht abschreibungsfähigen Investitionen festgestellt (im Vergleich zum Zustand vor der Einführung der Norm im Jahr 1975).<sup>151</sup>

In seiner noch bis 31.12.2014 geltenden Ausgestaltung hatte § 7d EStG nur sehr geringe Anreizwirkungen auf Klimaschutzinvestitionen. Die Begrenzungen auf Wirtschaftsgüter, die vor 1991 hergestellt wurden, schloss praktisch einen großen Teil der privilegierten Investitionen aus. Auch die Beschränkung der erhöhten Absetzung auf Gewässerschutz, Luftreinhaltung und Lärmvermeidung führte dazu, dass viele Klimaschutzinvestitionen nicht unter § 7d fielen. Insbesondere Maßnahmen zur Energieeinsparung wurden nicht automatisch gefördert. Anstelle der Definition der „Umweltschutzdienlichkeit“ (siehe § 7d Abs. 3 EStG) sollte – im Falle der Reaktivierung dieser Norm – daher auch eine „Klimaschutzdienlichkeit“ für Investitionen zugrunde gelegt werden. Dabei könnte die Auflistung gegenüber den bislang in § 7d Abs. 3 genannten Zielsetzungen modifiziert und stärker auf Klimaschutzaspekte ausgerichtet werden. Für eine Neufassung käme z.B. die Reduktion von Treibhausgasemissionen oder die Einsparung von Energie in Betracht.

In diesem Bereich ist insbesondere auch die Vereinbarkeit mit EU-Vorgaben zu berücksichtigen (siehe dazu unten, Abschnitt 4.5.1.5). Kritik an einem möglichen Beihilfe-Charakter des § 7d EStG war bereits zum Regierungsentwurf der Norm durch die EU-Kommission geäußert worden: Eine solche Begünstigung könne zu Wettbewerbsverzerrungen innerhalb des Gemeinsamen Marktes führen.<sup>152</sup> Die Kommission folgte jedoch der Argumentation der damaligen Bundesregierung, dass die Begünstigung bei den Unternehmen nur Nachteile ausgleiche, die durch strengere Umweltschutzstandards entstünden.<sup>153</sup> Sie ließ daher unter der Ausnahmenvorschrift des Art. 92 Abs. 3 Buchstabe b) EWG (nun Art. 107 Abs. 3 Buchstabe b) AEUV) eine Begünstigung für einen Übergangszeitraum (ursprünglich von 1975 bis 1980) zu, um die Anpassung an Umweltstandards zu erleichtern.

---

<sup>151</sup> Bericht der Bundesregierung über Maßnahmen auf allen Gebieten des Umweltschutzes („Umwelt '85“), BT-Drucks. 10/4614, S. 3.

<sup>152</sup> Siehe BVerwG, Urteil vom 12.05.1993 – 11 C 31.92, Rn. 14. Vgl. auch Wieberneit (1997), S. 140.

<sup>153</sup> Zweiter Bericht und Antrag des Finanzausschusses zu dem von der Bundesregierung eingebrachten Entwurf eines Dritten Steuerreformgesetzes – Drucksachen aus 7/1470, 7/1722 –, Bericht des Abgeordneten Dr. Wagner (Trier), 30.01.1975, BT-Drucks. 7/3194, S. 3 unter Bezugnahme auf Mitteilung der Kommission der Europäischen Gemeinschaften vom 06.11.1974 über einen ersten „Gemeinschaftsrahmen für staatliche Umweltschutzbeihilfen“.

Tabelle 10: Vorteile und Risiken: Erhöhte Absetzung für Klimaschutzinvestitionen (§ 7 d EStG)

Vorteile	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>· Anknüpfung an erprobte Förderansätze in § 7d EStG denkbar</li> <li>· Potentielle Einbeziehung von Kleininvestoren</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Diversifizierung von EE-Förderinstrumenten außerhalb des EEG macht eine erhöhte Abstimmung erforderlich, z.B. wäre die Degression von EEG-Fördersätzen (atmender Deckel etc.) zu berücksichtigen</li> </ul>

### 2.4.3.3. Verkürzung von Abschreibungsdauern für Erneuerbare-Energien-Anlagen (§ 7 EStG und AfA-Tabellen)

Für die Ermittlung des Gewinns wird der Wert von Wirtschaftsgütern (Einlagen, § 4 Abs. 1 S. 8 EStG) herangezogen. Dieser kann z.B. durch eine **Absetzung für Abnutzung (AfA)** verringert werden. Dies ermöglicht es dem Steuerschuldner, investiertes Kapital wie z.B. die Anschaffungskosten einer Anlage auf die Dauer ihrer Nutzung zu verteilen.

Wirtschaftsgüter im Anlagevermögen mit einer Nutzungsdauer von mehr als einem Jahr können von der Steuer nur über einen gewissen Zeitraum verteilt abgesetzt werden, der der „betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauer“ entspricht (§ 7 Abs. 1 S. 1 und 2 EStG). Bei der Schätzung und Festsetzung der Abschreibungsfrist für Wirtschaftsgüter, die nicht in der Vorschrift selbst angegeben sind,<sup>154</sup> orientieren sich die Finanzämter an den vom Bundesfinanzministerium herausgegebenen AfA-Tabellen, die auf Erfahrungen der steuerlichen Betriebsprüfung beruhen. Sie sind z.T. differenziert nach bestimmten Wirtschaftszweigen oder fassen bestimmte allgemein verwendbare Anlagegüter zusammen (AfA-Tabelle AV).<sup>155</sup>

In der letztgenannten Tabelle sind unter anderem die betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauern von Anlagentypen zur Erzeugung erneuerbarer Energien enthalten:

- KWK-Anlagen (Nr. 3.1.4): 10 Jahre,
- Windkraftanlagen (Nr. 3.1.5): 16 Jahre,
- Photovoltaikanlagen (Nr. 3.1.6.): 20 Jahre,
- Solaranlagen (Nr. 3.1.7): 10 Jahre.

Diese Nutzungsdauern könnten verkürzt werden, um Investitionen in die aufgeführten Anlagentypen anzureizen. In einem Interview wurde vorgeschlagen, dass sich die handels- und vor allem steuerrechtlichen Nutzungsdauern von Anlagen zur Erzeugung von erneuerbaren Energien an deren tatsächlicher Wirtschaftlichkeit orientieren müssten.

Grundsätzlich kann angenommen werden, dass die raschere Abschreibung den steuerpflichtigen Gewinn verringert (bzw. einen Verlust erhöht) und damit die Liquidität des Investors erhöht: Bei einer Fremdfinanzierung werden ihm Aufwendungen für die Bereitstellung von Kapital erspart bzw.

<sup>154</sup> In derselben Vorschrift werden insbesondere für (Gewerbe- und Land- bzw. Forstwirtschafts-) Betriebe und Gebäude spezifische Zeiträume angegeben, siehe § 7 Abs. 1 S. 3, Abs. 4, Abs. 5 EStG.

<sup>155</sup> Bundesministerium der Finanzen, IV D 2–S 1551-188/00, B/2-2-337/2000-S 1551, 15.12.2000, online unter [http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Steuern/Weitere\\_Steuerthemen/Betrieb\\_spruefung/AfA-Tabellen/2000-12-15-afa-103.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=1](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Steuern/Weitere_Steuerthemen/Betrieb_spruefung/AfA-Tabellen/2000-12-15-afa-103.pdf?__blob=publicationFile&v=1), (letzter Zugriff: 07.04.2016).

durch das frei werdende Kapital werden ihm anderweitige Anlagemöglichkeiten eröffnet. Zwar sind Ausnahmen von der Regelvermutung in den AfA –Tabellen bereits nach der geltenden Rechtslage möglich, wenn der Steuerpflichtige die besondere technische oder wirtschaftliche Abnutzung einer Anlage darlegen kann. Doch kann die zuständige Steuerbehörde eine davon abweichende Beurteilung vornehmen. In diesem Fall müsste der Anspruch gerichtlich durchgesetzt werden.<sup>156</sup>

Eine pauschale Verkürzung der Abschreibungsdauern würde die Beweislast für eine längere Abnutzungsdauer auf die Behörde verlagern, so dass im Grundsatz eine raschere Abschreibung durch Investoren in die genannten Anlagentypen möglich wäre. Der daraus entstehende Vorteil für Klimaschutzinvestitionen liegt in der vergleichsweise günstigeren Investition gegenüber nicht entsprechend abschreibbaren Anlagen.

Dieser Vorteil dürfte insbesondere für Investoren interessant sein, die bereits Investitionen getätigt haben. Es bleibt offen, ob eine Anreizwirkung für zusätzliche Investitionen entsteht. Dies dürfte von zwei wesentlichen Faktoren abhängen:

- der festzusetzenden Abschreibungsdauer, die je nach Wirtschaftsgut bzw. Anlagentyp variiert und
- der Konkurrenzfähigkeit von Investitionen in erneuerbare Energien im Vergleich zu anderen Anlagemöglichkeiten.

So ist z.B. fraglich, ob ein Investor in ein für ihn möglicherweise völlig neuen Bereich (im vorliegenden Beispiel: EEG-Anlagen) investieren würde, wenn diese nur einen geringfügig höheren Gewinn versprechen. Insofern könnten mit einer Verkürzung der Abschreibungsdauern eher Investoren angereizt werden, die nur eine geringe Hemmschwelle gegenüber Investitionen in erneuerbare Energien haben bzw. bereits zu einer solchen Investition entschlossen sind. Diese könnten ihre verbesserte Liquidität zu neuen, klimaschützenden Investitionen nutzen.

---

<sup>156</sup> Siehe zum Grundsatz der Substantiierung bei Abweichungen von den AfA-Tabellen durch denjenigen, der diese geltend macht: BFH von 14.04.2011, IV R 46/09, Rn. 44.

### Exkurs: Anreize für Energiespar-Contracting

Contracting kann – in verschiedenen Ausprägungen – Unternehmen eine Möglichkeit bieten, die Finanzierung und den Betrieb einer Energieversorgungsanlage auszulagern und damit eigene Kosten zu sparen. Contractoren ermöglichen in einigen Fällen überhaupt erst die Finanzierung von Neuanlagen mit hohen Anlaufkosten und können etwa durch die Versorgung mehrerer Haushalte Effizienzgewinne erreichen. Im Bereich der Einkommensteuer könnten durch die Verkürzung von Abschreibungsdauern (s.o.) gleichzeitig Anreize für die Energiegewinnung aus klimaschonenden Technologien durch Contractoren geschaffen werden.

In einem Interview wurde als relevant erachtet, in wessen Eigentum die Besicherung von Anlagen fällt, die im Rahmen eines Contracting-Vertrags errichtet wurden. Unter dem Schlagwort „wirtschaftliches Eigentum“ kann die Zuordnung Relevanz für die steuerrechtliche Anknüpfung entfalten: Der Contracting-Geber ist – wenn ihm die Anlage als Wirtschaftsgut bilanziell zugeschrieben wird – zur Abschreibung für Abnutzung (AfA) berechtigt.

Insbesondere für Photovoltaikanlagen kann dabei von entscheidender Bedeutung sein, ob sie als bewegliche Wirtschaftsgüter gelten, die eigenen Nutzungsdauern (20 Jahre) unterliegen, oder ob sie zusammen mit dem Gebäude abgeschrieben werden, an denen sie befestigt sind (30 Jahre). Blockheizkraftwerke werden dagegen im Regelfall als selbständige, bewegliche Wirtschaftsgüter behandelt und sind damit über 10 Jahre abschreibbar. Für Anreize im Bereich von Abschreibungen gelten die oben gemachten Ausführungen (siehe oben, Abschnitt 2.4.3) entsprechend.

Tabelle 11: Vorteile und Risiken: Verkürzung von Abschreibungsdauern in den AfA-Tabellen

Vorteile	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Änderungen im Verwaltungsweg; keine Gesetzesänderungen erforderlich</li> <li>• Technologiespezifische Regelung möglich</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Höhe des Anreizes könnte eher Re-Investitionen (statt neuer Investitionen) anreizen</li> <li>• Diversifizierung von EE-Förderinstrumenten außerhalb des EEG macht eine erhöhte Abstimmung erforderlich, z.B. wäre die Degression von EEG-Fördersätzen (atmender Deckel etc.) zu berücksichtigen</li> </ul>

#### 2.4.3.4. Erhöhte Absetzung von Maßnahmen zur energetischen Gebäudesanierung (neu: § 7e und § 10j EStG)

Die Begünstigung von Maßnahmen zur energetischen Gebäudesanierung stellt einen besonders weitreichenden Ansatzpunkt dar, der in letzter Zeit verstärkt diskutiert wurde. Eine Erhöhung der Sanierungsrate in der Bestandsbebauung ist entscheidend für die Einhaltung der Ziele der Bundesregierung im Bereich Energieeinsparung.<sup>157</sup>

Bereits jetzt bestehen auf Bundes- und Landesebene zahlreiche Fördermaßnahmen in diesem Bereich, so z.B. das Gebäudesanierungsprogramm der KfW, das Marktanreizprogramm des BMWi, die Förderung der energetischen Fachplanung und Baubegleitung oder das erst im März 2014 gestartete Programm „Hauswende“ des BMUB und des BMWi, das von der Deutschen

<sup>157</sup> Siehe für einen Überblick über die Maßnahmen online unter <http://www.bundesregierung.de/Content/DE/StatischeSeiten/Breg/Energiekonzept/0-Buehne/ma%C3%9Fnahmen-im-ueberblick.html>, (letzter Zugriff: 25.11.2014).

Energieagentur (dena) gesteuert wird.<sup>158</sup> Im EStG bestehen Möglichkeiten zur erhöhten Absetzung für spezifische Baumaßnahmen, z.B. in § 7h und § 7i EStG für Gebäude in Sanierungsgebieten und städtebaulichen Entwicklungsbereichen bzw. bei Baudenkmälern. Eine allgemeine Förderung energetischer Sanierungsmaßnahmen besteht jedoch noch nicht.

Vorschläge im Bereich von Abschreibungen wurden bereits 2009 vom Zentralverband des Deutschen Baugewerbes (ZDB) eingebracht.<sup>159</sup> Die vorgeschlagene Maßnahme sollte – bei Einhaltung der EnEV-2009-Standards im Bereich der energetischen Gebäudesanierung ansetzen und entsprechend die Abschreibung von Modernisierungs- und Instandhaltungskosten betreffen. Als Zeitraum wurden 12 Jahre – parallel zum Denkmalschutzrecht – vorgeschlagen.

Zuletzt waren Gesetzgebungsinitiativen mit vergleichbaren Ansätzen zweimal erfolglos. So scheiterte 2012 eine Gesetzesinitiative der Bundesregierung zur steuerrechtlichen Begünstigung von Gebäudesanierungsmaßnahmen im Vermittlungsausschuss. Auch ein Gesetzentwurf von Hessen vom Mai 2013, der ebenfalls in diese Richtung zielte,<sup>160</sup> erhielt im Bundesrat keine Mehrheit. Änderungen hätten insbesondere einen neuen § 7e EStG („Erhöhte Absetzungen für energetische Gebäudesanierungsmaßnahmen“) und einen neuen § 10j EStG („Steuerbegünstigung für energetische Gebäudesanierungsmaßnahmen bei zu eigenen Wohnzwecken genutzten Gebäuden“) hinzugefügt.

Der vorgeschlagene § 7e EStG sah eine Absetzung von bis zu 10% der Herstellungskosten über 10 Jahre vor, sofern das Gebäude nach der Sanierung – nachweisbar – EnEV-konform wäre. Bei Eigennutzung wäre (der vorgeschlagenen Neuregelung in § 10j Abs. 1 EStG zufolge) auch ein Abzug der Kosten wie bei Sonderausgaben vorgesehen gewesen. Um eine Doppelförderung zu vermeiden, sollte die erhöhte Absetzung nach § 7e Abs. 2 des Entwurfs nur möglich sein, wenn keine erhöhten Absetzungen nach §§ 7h und 7i EStG gewährt werden und keine zinsverbilligten Darlehen oder steuerfreie Zuschüsse in Anspruch genommen werden.

Diese potenziellen Anreize wurden mit den durch die Bundestagswahl 2013 geänderten Mehrheitsverhältnissen erneut seitens der Bundesregierung aufgegriffen. In den Nationalen Aktionsplan Energieeffizienz (NAPE) des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie wurde im Dezember 2014 aufgenommen, dass die Förderung über zehn Jahre erfolgen und ca. 1 Milliarde Euro pro Jahr betragen soll. Die Diskussion, ob die Förderung abhängig oder unabhängig von der Steuerprogression ausgestaltet werden sollte, wurde im NAPE zugunsten einer progressionsunabhängigen Förderung entschieden.<sup>161</sup> Als ein Eckpunkt ist nun festgelegt, dass Teilkosten der energetischen Sanierung direkt von der Steuerschuld abgezogen werden sollen. Diese Lösung umgeht das Problem, dass sich stellen würde, wenn die Investitionskosten von der Bemessungsgrundlage, dem Gewinn, abgezogen würden. Aufgrund des ansteigenden Steuertarifs (siehe oben Abschnitt 2.4.3) würden in diesem Fall höhere Einkommen auch höhere Steuervorteile erhalten können. Der Koalitionsausschuss hat sich Ende Februar 2015 allerdings gegen eine Umsetzung dieser im NAPE beschlossenen steuerlichen Förderung entschieden, da keine Einigung mit den Bundesländern über eine Gegenfinanzierung erzielt werden konnte.

---

<sup>158</sup> Siehe für weitere Fördermöglichkeiten z.B. die Fördermitteldatenbank des Programms „Die Hauswende“, online unter <http://www.die-hauswende.de/hauswende-starten/foerderung-finanzierung/foerdermittelsuche/>, (letzter Zugriff: 07.04.2016).

<sup>159</sup> Siehe z.B. die Presseerklärung des damaligen ZDG-Präsidenten, Hans-Hartwig Loewenstein, 17.12.2009, online unter <http://www.zdb.de/zdb-cms.nsf/id/C47424588D8B52A5C1257ACD0050195F>, (letzter Zugriff: 25.11.2014).

<sup>160</sup> Entwurf eines Gesetzes zur steuerlichen Förderung von energetischen Sanierungsmaßnahmen an Wohngebäuden, 27.05.2013, BR-Drucks. 448/13, online unter [http://www.bundesrat.de/SharedDocs/drucksachen/2013/0401-0500/448-13.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=5](http://www.bundesrat.de/SharedDocs/drucksachen/2013/0401-0500/448-13.pdf?__blob=publicationFile&v=5), (letzter Zugriff: 07.04.2016).

<sup>161</sup> BMWi (2014), Mehr aus Energie machen – Nationaler Aktionsplan Energieeffizienz, S. 24.

Die Förderung dürfte grundsätzlich auch von institutionellen Investoren (wie z.B. Versicherungen) in Anspruch genommen werden können. Bei einer Vertiefung dieser Maßnahme wäre zu klären, ob Unterschiede in der Förderung zwischen größeren und kleineren Investoren (z.B. Eigennutzern des Wohnraums) festzulegen wären. Dem NAPE zufolge soll selbstgenutztes Wohneigentum gefördert werden, während die Förderung von vermietetem Wohneigentum lediglich einem Prüfauftrag unterliegt.

Auch müssten für die Neuregelung in der Zwischenzeit erfolgte Änderungen der Gesetzeslage in maßgeblichen Bereichen berücksichtigt werden. Dies betrifft z.B. eine Anknüpfung an die Vorgaben der EnEV, die im Juli 2014 in einer neuen Fassung in Kraft getreten ist (aber keine Änderungen der Anforderungen an Bestandsgebäude beinhaltet). Die Voraussetzungen für die steuerliche Begünstigung an die Einhaltung oder an ein Übertreffen der EnEV-Voraussetzungen zu koppeln, könnte dabei gleichermaßen eine Vollzugsverbesserung der EnEV ermöglichen oder aber das Risiko einer Verkomplizierung der steuerlichen Nachprüfung mit sich bringen. Um ergänzende Anreize für höhere Ambitionen zu setzen, könnte in diesem Rahmen die Höhe der steuerlichen Absetzbarkeit an die Höhe der aufgrund der Maßnahme erreichten CO<sub>2</sub>-Einsparungen gekoppelt werden.

Zudem wäre eine Abstimmung mit den gesetzgeberischen Plänen zur anstehenden Mietrechtsreform II, im Zuge derer die Umlagefähigkeit von Modernisierungskosten nach dem Koalitionsvertrag reduziert werden soll, erforderlich, wobei insbesondere zu prüfen wäre, ob und inwiefern eine steuerliche erhöhte Absetzbarkeit im Rahmen von § 559a BGB angerechnet werden könnte. Abstimmungsbedarf könnte sich schließlich mit der Förderung gebäudebezogener Energieeffizienzprojekte durch einen Energieeffizienzfonds ergeben, für die im Rahmen der im Juni 2014 erlassenen Allgemeinen Gruppenfreistellungsverordnung mit Art. 39 AGVO<sup>162</sup> eine eigene Vorschrift geschaffen wurde.

Tabelle 12: Vorteile und Risiken: Erhöhte Absetzung von Gebäudesanierungsmaßnahmen im EStG

Vorteile	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>· Umfassender Ansatz mit potentiell hohem Investitionsvolumen</li> <li>· Umsetzung der Energieeffizienz-Ziele der Bundesregierung</li> <li>· Verbesserung der EnEV-Einhaltung durch Nachweispflicht denkbar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Schwierige politische Durchsetzbarkeit, zwei Gesetzgebungsinitiativen sind 2012 und 2013 gescheitert</li> <li>· Soziale Komponente: Rückkoppelung mit Mietrecht notwendig, um überzogene Mietsteigerungen auszuschließen</li> <li>· Mögliche Verkomplizierung der Prüfung durch Koppelung an die EnEV</li> </ul>

#### **2.4.3.5. Erhöhung von Sonderabschreibungen oder Ausweitung ihres Anwendungsbereichs des Investitionsabzugsbetrages (§ 7g EStG)**

Gem. § 7 g EStG können unter bestimmten Voraussetzungen Steuerpflichtige für die künftige Anschaffung oder Herstellung eines abnutzbaren beweglichen Wirtschaftsguts bis zu 40 % der voraussichtlichen Anschaffungs- oder Herstellungskosten gewinnmindernd abziehen (Investitionsabzugsbetrag). Die Regelung findet nur Anwendung auf kleinere oder mittlere Betriebe mit einem maximalen Betriebsvermögen von 235.000 Euro bei Bilanzierung bzw. von 100.000

<sup>162</sup> Verordnung (EU) Nr. 651/2014 der Kommission vom 17.06.2014 zur Feststellung der Vereinbarkeit bestimmter Gruppen von Beihilfen mit dem Binnenmarkt in Anwendung der Artikel 107 und 108 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union, ABl. Nr. L 187 vom 26.06.2014, S. 1. Siehe online unter: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0651&from=EN>, (letzter Zugriff: 07.04.2016).

Euro bei Einnahmen-Überschuss-Rechnungen. Weitere (praktisch wichtige) Voraussetzungen sind u.a., dass der Steuerpflichtige die begünstigte Investition tatsächlich beabsichtigt und tatsächlich in den drei Wirtschaftsjahren nach dem Abzug durchführt. Wird diese Investition nicht innerhalb dieses Zeitraumes getätigt, so müssen die ersparten Steuern zurückgezahlt werden. § 7 g Abs. 5 und 6 EStG sehen zudem – unabhängig von der Inanspruchnahme eines Investitionsabzugsbetrags – Sonderabschreibungen in Höhe von 20 % neben den gewöhnlichen Abschreibungen nach § 7 EStG vor. In einem Interview wurde die Möglichkeit einer Sonderabschreibung gem. § 7g Abs. 5 EStG ausdrücklich erwähnt. Zwar fördern die Regelungen nicht nur klimaschützende Investitionen, doch profitieren von ihr schon jetzt kleinere Investoren in Erneuerbare-Energien-Anlagen.

In beiden Instrumenten – Investitionsabzugsbetrag und Sonderabschreibungen – könnte eine Ausweitung der Begünstigung gezielt zur Förderung klimaschützender Technologien vorgenommen werden. So könnte der Abzugsbetrag für Klimaschutzinvestitionen auf über 40 % bzw. der Sonderabschreibungen auf über 20% erhöht werden. Dies kann Investoren erlauben, ihre Liquidität z.B. für die hohe Anschubfinanzierung von etwa Erneuerbare-Energien-Anlagen zu verbessern. Aber auch hinsichtlich der Gruppe der begünstigten Unternehmen ließe sich die Regelung ausweiten, z.B. auf Unternehmen mit höherem Betriebsvermögen als den in § 7g EStG genannten Grenzwerten. Gleiches gilt für den Anwendungsbereich der Sonderabschreibungen.

Sollte eine Begünstigung ergänzt werden, die gezielt Erneuerbare-Energien-Anlagen benennt und für diese eine höhere Abzugsfähigkeit vorsieht, dürfte diese Koordinierungsbedarf mit dem EEG hervorrufen, um eine Doppelförderung zu vermeiden. Durch die Ausnahmen von der EEG-Umlage zum geringfügigen Eigenverbrauch bestehen z.B. bereits gezielte Begünstigungen für Betreiber kleinerer Anlagen.

Tabelle 13: Vorteile und Risiken: Erhöhung von Sonderabschreibungen im EStG

Vorteile	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>· Potentielle Einbeziehung von Kleininvestoren</li> <li>· Abstufungsmöglichkeiten nach Investorengroße durch die Anknüpfung ans Betriebsvermögen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· Diversifizierung von EE-Förderinstrumenten außerhalb des EEG macht eine erhöhte Abstimmung erforderlich, z.B. wäre die Degression von EEG-Fördersätzen (atmender Deckel etc.) zu berücksichtigen.</li> <li>· Steuern müssen zurückgezahlt werden, wenn die Investition innerhalb der vorgesehenen drei Jahre unterbleibt. Das bedeutet, dass von dieser Regelung nur Unternehmen von dieser Regelung profitieren können, die über ausreichende Liquidität und Kapital verfügen.</li> </ul>

### 3. Bewertung der Hemmnisse

In der nachfolgenden Tabelle werden die Hemmnisse in den untersuchten Rechtsbereichen dargestellt und bewertet. Die Bewertung erfolgt in jedem Fall verbal-argumentativ auf der Grundlage der ausgewählten Kriterien. Zusätzlich wird in der folgenden tabellarischen Übersicht eine Bewertung der Hemmnisse mit einer numerischen Bewertungsdarstellung ergänzt („1“ = gering, „2“=mittel, „3“= hoch).

Tabelle 14: Überblick und Bewertung der untersuchten Hemmnisse und Anreize

Kriterien	Rechtliche Plausibilität	Aktivierung von Akteursgruppe(n)	Zusätzliches Investitionskapital	Erwartete Auswirkung auf Investitionsentscheidung und Steuerungswirkung	Politische Durchsetzbarkeit	Vertiefte Untersuchung
	Wie plausibel erscheint das Vorliegen des Hemmnisses aus rechtlicher Sicht?	Investitionen durch welche Akteursgruppe(n) werden mit dem Hemmnis blockiert?	Welche Größenordnung / Spanne an zusätzlichem Kapital wird gehemmt?	Welche qualitativen und quantitativen (z.B. Kapitalrendite) Auswirkungen hat das Hemmnis?  Wie ist die Steuerungswirkung zwischen der Rechtsvorschrift und dem Investitionshemmnis des Akteurs?	Wie wird die politische Durchsetzbarkeit bewertet?  Bestehen kurz-, mittel oder langfristige Handlungsmöglichkeiten und auf welcher Ebene (International, europäisch, national)?	Wird eine vertiefte Untersuchung vorgenommen (Ja/Nein)?

<b>Hemmnisse</b>						
<b>Kapitalmarkt- und Investmentrecht sowie Handels- und Gesellschaftsrecht</b>						
Rechtsunsicherheit des KAGB durch materiell best. Anwendungsbereich	Sehr plausibel (3)	Betrifft sämtliche in den Anwendungsbereich des KAGB fallenden Unternehmen (3)	Keine Schätzung möglich	Unmittelbare Auswirkung auf die generelle Investitionsbereitschaft(3); Anteil für Klimaschutzinvestitionen nicht ermittelt	Nationale Handlungsmöglichkeit; Gesetz ist jedoch gerade erst verabschiedet worden (2)	Ja
Pflicht zur Risikostreuung nicht professioneller Anleger im KAGB	Plausibel (2)	Betrifft ausschließlich Privatanleger (1)	Wohl eher gering (1)	Unmittelbare Auswirkung auf die generelle Investitionsbereitschaft (3); Anteil für Klimaschutzinvestitionen nicht ermittelt	Nationale Handlungsmöglichkeit; Gesetz ist jedoch gerade erst verabschiedet worden (2)	Nein
Regelungsdichte des KAGB	Sehr plausibel (3)	Betrifft sämtliche in den Anwendungsbereich des KAGB fallenden Unternehmen (3)	Keine Schätzung möglich	Unmittelbare Auswirkung auf die generelle Investitionsbereitschaft (3); Anteil für Klimaschutzinvestitionen nicht ermittelt	Nationale Handlungsmöglichkeit; Gesetz ist jedoch gerade erst verabschiedet worden (2)	Ja
Zu geringe Eigenkapital-Rentabilität im KAGB	Plausibel (2)	Betrifft nur Publikumsfonds	Wohl eher gering (1)	Unmittelbare Auswirkung auf die generelle Investitionsbereitschaft (3), Anteil für Klimaschutzinvestitionen nicht ermittelt	Keine nationale Handhabe aufgrund der CRR 2016 (1)	Nein
(Kosten-) aufwendige Prospektpflicht mit Beweislastumkehr (Haftung)	Sehr plausibel (3)	Betrifft alle Emittenten bei öffentlichem Angebot, (3)	Keine Schätzung möglich	Unmittelbare Auswirkung (3); Anteil für Klimaschutzinvestitionen nicht ermittelt	Beschränkte nationale Handlungsmöglichkeit; WpPG orientiert sich an EU-RL (2)	Nein
Zu strenge bzw.	Sehr	Betrifft alle Versicherer	Hoch (3);	Unmittelbare Auswirkung	Nationale	Ja

rechtsunsichere aufsichtsrechtliche Vorgaben für Investitionen durch VAG und AnIV	plausibel (3)	(3)	Versicherer investieren derzeit von 1.355 Milliarden Euro nur 1% in KI	(3); Anteil für Klimaschutzinvestitionen nicht ermittelt	Handlungsmöglichkeit (3)	
Zu strenge aufsichtsrechtliche Vorgaben für Investitionen durch BaFin RS	Sehr plausibel (3)	Betrifft alle Versicherer (3)	Hoch (3); Versicherer investieren derzeit von 1.355 Milliarden Euro nur 1% in KI	Unmittelbare Auswirkung (3); Anteil für Klimaschutzinvestitionen nicht ermittelt	Nationale Handlungsmöglichkeit (3)	Ja
Keine Berücksichtigung einer Corporate Social Responsibility im DCGK	Plausibel (2)	Betrifft nur börsennotierte AGs	Schätzung nicht möglich	Keine unmittelbare Auswirkung; Wirkung über Reputation (2); Anteil für Klimaschutzinvestitionen nicht ermittelt	Nationale Handlungsmöglichkeit (3)	Nein
Keine Berücksichtigung einer Corporate Social Responsibility bei Vorstandsvergütung	Sehr plausibel (3)	Betrifft (börsennotierte) AGs	Schätzung nicht möglich	Unmittelbare Auswirkung (3); Anteil für Klimaschutzinvestitionen nicht ermittelt	Nationale Handlungsmöglichkeit, AktG und VorstAG (3)	Ja
Keine unternehmensübergreifende Vergleichbarkeit der Corporate Social Responsibility	Sehr plausibel (3)	Betrifft alle Unternehmen	Schätzung nicht möglich	Keine unmittelbare Auswirkung; Wirkung über Reputation (2); Anteil für Klimaschutzinvestitionen nicht ermittelt	Nationale Handlungsmöglichkeit (3)	Ja
<b>Bilanzrecht</b>						
Kein einheitliches Klimaschutzreporting anhand aussagekräftiger	Sehr plausibel (3)	Betrifft große Unternehmen und verstärkt auch KMU. Zukünftig alle	Schätzung nicht möglich	Unmittelbare Auswirkung auf Klimaschutzinvestitionen; Verbesserung	Nationale Handlungsmöglichkeit (3)	Ja

Kennzahlen		Unternehmen (3)		Informationsbasis der Investoren; ggf. Koppelung mit steuerrechtlichem Anreiz (2)		
Keine einheitlichen Ratingstandards und Label im Klimaschutzbereich	Sehr plausibel (3)	Betrifft Unternehmen, die geratet werden (Kriterien: Größe, Börsenzulassung etc.) Unternehmen haben insgesamt einen große CO <sub>2</sub> -Anteil (3)	Schätzung nicht möglich	Unmittelbare Auswirkung auf Klimaschutzinvestitionen; Verbesserung Informationsbasis der Investoren (2)	Nationale Handlungsmöglichkeit (3)	Ja
Kein standardisiertes Bewertungsschema bei innovativen alternativen Investments	Sehr plausibel (3)	Betrifft Unternehmen, die in neue Technologien investieren, bspw. regenerative Energieerzeugung (3)	Schätzung nicht möglich	Unmittelbare Auswirkung auf Klimaschutzinvestitionen; Wirkung über verbesserte Informationsbasis der Kapitalgeber (2)	Nationale Handlungsmöglichkeit (3)	Nein
Bilanzierungspflicht von Assets bei Leasing und Alleinnutzung	Sehr plausibel (3)	Betrifft Unternehmen mit Leasingverträgen als Alleinnutzer, meist in Industrieparks (1)	Wohl eher gering	Unmittelbare Auswirkung auf Klimaschutzinvestitionen, ggf. bessere Kapitalkonditionen über verbessertes Rating (2)	Teilweise nationale Handlungsmöglichkeit bei HGB, sonst nur indirekt bei IFRS (2)	Nein
<b>Steuerrecht</b>						
Fehlender Anreiz: Steuerbegünstigung von Investitionen, die an Klimaschutzziele gekoppelt werden	Sehr plausibel (3)	Abhängig von der gewählten Steuerart: KSt, GewSt; grds. breites Instrument (3)	Schätzung nicht möglich	Unmittelbare Auswirkung auf Klimaschutzinvestitionen (3); ökonomischer Anreiz abhängig von der gewählten Steuerart und Höhe der Begünstigung	Nationale Handlungsmöglichkeit (3)	Ja  (Absprache der Ziel-gruppen mit BMUB)
Abschreibungsfristen zu lang	Plausibel (2)	Abhängig von der Ausgestaltung: Grds.	Mittel (2); eher Re-Investitionen	Unmittelbare Auswirkung auf	Nationale Handlungsmöglichkeit (3):	Ja

		Unternehmen, die neue Investments tätigen (3)	als zusätzliche Investitionen angestrebt	Klimaschutzinvestitionen; allerdings besteht ohnehin die Möglichkeit einer geringeren Schätzung (2)	BMF AfA-Tabellen würden rascher für Einheitlichkeit sorgen	
Nachteilige Gewerbesteuerzerlegung für Gemeinden mit EE-Anlagen gegenüber Gemeinden mit Firmensitz	Nicht (mehr) plausibel (1)	Begünstigung würde Kommunen treffen; nur mittelbar betroffen wären Unternehmen mit Niederlassungen und GewSt-Aufkommen in mehreren Gemeinden (1)	Eher gering; eher regionale Verlagerung von geplanten Investitionen (1)	Nur mittelbare Auswirkung auf Klimaschutzinvestitionen, wenn Kommunen Anreize schaffen (1); außerdem wurde eine Änderung erst 2012 in § 29 Abs. 1 Nr. 2 GewStG für PV- und Wind vorgenommen	Nationale Handlungsmöglichkeit (3)	Nein
Fehlender Anreiz für Contracting	Plausibel (2)	Contractoren werden unmittelbar begünstigt, die ein breiteres/günstigeres Angebot für (Klein-) Investoren schaffen (2)	Schätzung nicht möglich	Mittelbare Begünstigung von Effizienzgewinnen bei Klimaschutzinvestitionen (2)	Nationale Handlungsmöglichkeit (3)	Ja
Keine steuerliche Absetzungsmöglichkeit von Maßnahmen der energetischen Gebäudesanierung	Sehr plausibel (3)	Wohnungsbaugesellschaften, Privatinvestoren (2)	Eher hoch (3)	Unmittelbarer Anreiz für Klimaschutzinvestitionen (3)	Nationale Handlungsmöglichkeit; aktuell erneut in Diskussion mit Ländern (1)	Ja
Kein spezifischer steuerlicher Anreiz für kleine PV-Anlagen	Plausibel (2)	Abhängig von der Ausgestaltung (z.B. Anlagengröße bis 10kW): eher Privatinvestoren (1)	Abhängig von der Menge/Anlagengröße der erfassten Anlagen und Anreizhöhe (1 bis 3)	Unmittelbarer Anreiz für Klimaschutzinvestitionen; über Anlagengröße und Höhe des Anreizes grds. (nach)steuerbar (3)	Nationale Handlungsmöglichkeit; aber hoher Koordinationsbedarf mit bestehenden Förderinstrumenten wie dem EEG (1)	Nein

## 4. Handlungsoptionen für ausgewählte Hemmnisse

Im Folgenden werden für fünf ausgewählte Hemmnisse aus Kapitel 2 konkrete Maßnahmen zu deren Verminderung oder Abschaffung vorgestellt. Für jeden Regelungsvorschlag werden die zu ergreifenden Umsetzungsschritte aufgezeigt. Ferner wird qualitativ bewertet, wie die Regelungsvorschläge zu einer Verbesserung der Investitionen in Klimaschutzmaßnahmen beitragen.

### 4.1. Überschießende Regelungsdichte des KAGB bei Rechtsunsicherheit durch materielle Anknüpfung

#### 4.1.1. Regelungsvorschlag zur Hemmnisbeseitigung

##### 4.1.1.1. Übersicht über die Problemlagen

Wie unter Kapitel 2.1 ausgeführt, lag dem Vorgänger des KAGB – dem InvG – ein formeller Investmentbegriff zugrunde. Der Anwendungsbereich des Gesetzes war eröffnet, wenn die im InvG vorgesehenen Fondstypen verwaltet wurden. Alle anderen Anlageprodukte waren zulässig und wurden nur ausnahmsweise von anderen Gesetzen erfasst, z.B. vom Tatbestand der Anlageverwaltung im KWG<sup>163</sup> oder dem Vermögensanlagegesetz.

Im Gegensatz dazu folgt das KAGB einem materiellen Investmentbegriff. Der deutsche Gesetzgeber beruft sich bei der Begründung dieses Paradigmenwechsels auf die AIFM-Richtlinie, die Investmentvermögen entweder als OGAW oder als AIF qualifiziert, womit die Vorgaben der AIFM-Richtlinie bzw. der OGAW-Richtlinie erfüllt sein müssen.<sup>164</sup> Das KAGB setzt beide Richtlinien um. Daher hält der deutsche Gesetzgeber es nur für konsequent, dass nun sämtliche Investmentvermögen den Anforderungen des KAGB genügen müssen. Andernfalls betreibt die Kapitalverwaltungsgesellschaft ein unerlaubtes Investmentgeschäft, das die BaFin nach § 15 KAGB sanktionieren kann.

Diese auf den ersten Blick nachvollziehbar und logisch erscheinende Begründung ist nicht zwingend. Der deutsche Gesetzgeber hat es nicht dabei belassen, „nur“ die OGAW- und die AIFM-Richtlinie umzusetzen. Vielmehr hat er zahlreiche zusätzliche Vorgaben – etwa Produktregelungen – in das KAGB aufgenommen, deren Nichtbefolgung ebenso zu einem unerlaubten Investmentgeschäft führt. Erfüllt ein Anlagevehikel die Anforderungen des KAGB nicht, untersteht es dennoch dessen Aufsichtsregime und wird nach diesem sanktioniert.

Unter Geltung des InvG war die schlichte Nichtanwendbarkeit des Gesetzes die Folge; das Investmentvehikel war zulässig, aber eben schlicht unreguliert. Das Risiko, ein unerlaubtes Investmentgeschäft zu betreiben, hat sich mit dem Inkrafttreten des KAGB folglich merklich verschärft.<sup>165</sup> Umso relevanter ist die Kenntnis des Rechtsanwenders, wo der Anwendungsbereich des sehr weit gefassten, materiellen Fondsbegriffs und damit des KAGB beginnt.

---

<sup>163</sup> § 1 Abs. 1 a S. 2 Nr. 11 KWG.

<sup>164</sup> Vgl. die Gesetzesbegründung der Bundesregierung zum „Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2011/61/EG über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz-AIFM-UmsG) vom 06.02.2013, BT-Drucks. 17/12294, 188.

<sup>165</sup> Schneider, Der Anwendungsbereich des neuen KAGB in: Möllers/Kloyer, Das neue Kapitalanlagegesetzbuch 2013, 79, Rn. 184.

Ist der Geltungsbereich des KAGB eröffnet, fasst dieses in 358 Paragraphen die Vorschriften des bisherigen InvG betreffend die richtlinienkonformen Investmentvermögen und jene Investmentvermögen, die das InvG über die OGAW-Richtlinie hinausgehend ebenfalls dem formellen Investmentbegriff unterstellt hat<sup>166</sup> mit jenen Anlagevehikeln zusammen, die erst durch die AIFM-Richtlinie einer gemeinschaftsrechtlichen Aufsicht unterworfen werden. Dies ist unter anderem die große Gruppe der geschlossenen, nicht risikodiversifizierten Fonds.<sup>167</sup> Darüber hinausgehend wurden auch bereits bestehende Regelungen zu Spezialfonds ins KAGB übernommen.

Zudem hat sich der deutsche Gesetzgeber – wie oben bereits angesprochen – dafür entschieden, Privatanlegern den Erwerb von Anteilen an AIF zu ermöglichen.<sup>168</sup> Im Unterschied zur AIFM-Richtlinie, die sich nur an professionelle Anleger richtet, nahm er daher umfassende Produktregelungen in das KAGB auf.

Das Regelungsniveau, für das sich der deutsche Gesetzgeber ohne europäische Vorgaben freiwillig und eigeninitiativ entschieden hat, könnte auf nationaler Ebene wieder auf ein als maßvoll empfundenen Niveau zurückgefahren werden. Welche Bereiche konkret in ihrem Regelungsgehalt zurückzustufen sind, könnte im Rahmen einer vertiefenden Einzelstudie untersucht werden. Da hierbei das gesamte KAGB in Augenschein zu nehmen ist, bieten sich auch die Einzelfragen zu der in den Interviews kritisierten Pflicht zur Risikostreuung nicht-professioneller Anleger sowie zu der als zu gering empfundenen Eigenkapital-Rentabilität an.

#### 4.1.1.2. Beseitigung der Problemstellung Rechtsunsicherheit

Angesichts des hohen Regelungsniveaus erscheint es zunächst vorrangig, Rechtssicherheit hinsichtlich der Anwendbarkeit des KAGB herzustellen. Die fehlende Rechtssicherheit stellt sich als weitreichendes und sehr relevantes Hemmnis dar, das ebenfalls mit dem materiellen Fondsbegriff zusammenhängt, dem das KAGB folgt.

Der Anwendungsbereich des KAGB knüpft an den Begriff des „Investmentvermögens“ in § 1 Abs. 1 KAGB an. Dieses ist wie folgt definiert:

*„Jeder Organismus für gemeinsame Anlagen, der von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren und der kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors ist.“*

Die Frage, wann ein „operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors“ vorliegt, hat eine für Bürgerenergieprojekte, die nicht unter den Ausnahmetatbestand des § 2 Abs. 4b KAGB fallen, kaum zu überschätzende Relevanz.

§ 2 Abs. 4b KAGB bestimmt, dass auf eine interne AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft nur die §§ 1 bis 17, 42, 44 Absatz 2 bis 7 KAGB anzuwenden sind, wenn

1. der von ihr verwaltete inländische Publikums-AIF in der Rechtsform der Genossenschaft aufgelegt ist, auf die die §§ 53 bis 64c des Genossenschaftsgesetzes anzuwenden sind und in deren Satzung

<sup>166</sup> Beispiele sind Immobilien-Investmentvermögen, sonstige Investmentvermögen, Investmentvermögen mit zusätzlichen Risiken, vgl. Patzner/Schneider-Deters, in: Patzner/Döser/Kempf, Investmentrecht 2014, Vor § 1 Rn. 9.

<sup>167</sup> Patzner/Schneider-Deters, in: Patzner/Döser/Kempf, Investmentrecht 2014, Vor § 1 Rn. 9.

<sup>168</sup> Siehe Art. 43 der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 08.06.2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095, 2010.

- a) eine Nachschusspflicht ausgeschlossen ist und
  - b) eine mindestens einjährige Kündigungsfrist bestimmt wird,
2. die Vermögensgegenstände des von ihr verwalteten inländischen Publikums-AIF einschließlich der durch den Einsatz von Leverage erworbenen Vermögensgegenstände insgesamt nicht den Wert von 100 Millionen Euro überschreiten,
  3. aufgrund gesetzlicher Regelungen ein Mindestertrag aus der Nutzung des Sachwerts, in der der von der internen AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltete inländische Publikums-AIF direkt oder indirekt investiert ist, langfristig sichergestellt ist und
  4. die interne AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft nicht beschlossen hat, sich diesem Gesetz in seiner Gesamtheit zu unterwerfen.

Als Bürgerenergieprojekte werden Projekte bezeichnet, die der Finanzierung und dem Betrieb von dezentralen, regelmäßig regional orientierten Energieerzeugungsanlagen dienen und die häufig in der Rechtsform der GmbH & Co KG oder der Genossenschaft (eG) geführt werden. Ob ein Bürgerenergieprojekt in den Anwendungsbereich des KAGB fällt, ist – abseits der de-minimis Regelung des § 2 Abs. 4b KAGB, welche durchaus auf die Rechtsform der Genossenschaft abstellt – unabhängig von der gewählten Rechtsform allein über die konkrete Ausgestaltung der Geschäftstätigkeit zu entscheiden.<sup>169</sup>

In der Beratungspraxis zeichnet sich bereits ab, dass für große Bürgerenergieprojekte mit einem Investitionsvolumen über 100 Mio. Euro das Tatbestandsmerkmal „operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors“ am intensivsten hinterfragt wird.<sup>170</sup> Das negative Tatbestandskriterium, wonach es sich bei dem Organismus nicht um ein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors handeln darf, resultiert aus einem Alleingang des deutschen Gesetzgebers. In der Definition des AIF in der AIFM-Richtlinie ist es nicht enthalten.<sup>171</sup> Da es dem deutschen Gesetzgeber nicht erlaubt ist, den Begriff des Investmentvermögens enger zu fassen als den Begriff des AIF in der Richtlinie, muss das negative Tatbestandsmerkmal als Kehrseite des Merkmals „festgelegte Anlagestrategie“ gelesen werden.<sup>172</sup> Bei der Auslegung hilft dies nicht. Das Problem, ein kaum griffiges Kriterium für eine so praxisrelevante Konstellation wie Bürgerbeteiligungsprojekte, die nicht unter die Ausnahme des § 2 Abs. 4 KAGB fallen, zur Hand zu haben, bleibt. Auch die Auslegungshilfe der ESMA in ihrem Final Report trägt nur wenig zur Klärung bei.<sup>173</sup> Die ESMA grenzt in ihren Leitlinien zu Schlüsselbegriffen des Merkmals „festgelegte Anlagestrategie“ Organismen, die einen allgemein-kommerziellen oder allgemein-industriellen Zweck verfolgen, aus dem Anwendungsbereich aus.<sup>174</sup> Mit Hilfe dieses negativen Abgrenzungskriteriums soll klargestellt werden, dass Unternehmen, die Güter oder Handelswaren produzieren oder sonstige Dienstleistungen außerhalb des Finanzsektors anbieten, nicht zu den „Investmentvermögen“ zählen. Die BaFin greift in ihrem Auslegungsschreiben vom 14.06.2013

<sup>169</sup> Patzner/Schneider-Deters, in: Patzner/Döser/Kempf, Investmentrecht 2014, § 1 Rn. 21.

<sup>170</sup> Kloyer, Der Anwendungsbereich des KAGB nach § 1 Abs. 1 des Gesetzes in der Beratungspraxis, in: Möllers/Kloyer, Das neue Kapitalanlagegesetzbuch 2013, 97, Rn. 254.

<sup>171</sup> S. Art. 4 Abs. 1 lit. A) AIFM-Richtlinie.

<sup>172</sup> Wallach, Regulierung offener Fonds, in: Habersack/Mülbert/Nobbe/Wittig (Hrsg), Bankenregulierung, Insolvenzrecht, Kapitalanlagegesetzbuch, Honorarberatung, Bankrechtstag 2013, 101.

<sup>173</sup> Kloyer, Der Anwendungsbereich des KAGB nach § 1 Abs. 1 des Gesetzes in der Beratungspraxis, in: Möllers/Kloyer, Das neue Kapitalanlagegesetzbuch 2013, 97, Rn. 254.

<sup>174</sup> Final Report-Guidelines on key concepts of the AIFMD der European Securities and Markets Authority (ESMA), 2013/600 vom 24.05.2013, S. 29.

verschiedene Fallgruppen heraus, mit deren Hilfe sie kasuistisch versucht, die Grenze zwischen „innerhalb und außerhalb des Finanzsektors“ zu ziehen.

Anlagen in erneuerbare Energieproduktionen durch Bürgerenergieprojekte sollen hierbei grundsätzlich als „Organismen“ im Sinne des KAGB zu qualifizieren sein. „Betreibt“ das Bürgerbeteiligungsprojekt die Anlage hingegen selbst, soll es aus dem Anwendungsbereich des Gesetzes ausgenommen bleiben. Angelpunkt der Diskussion ist damit der Begriff des „Betreibens“ derartiger Anlagen. Ist es schädlich, wenn Teile der produzierten Energie an das öffentliche Energienetz abgegeben werden? Muss das Bürgerenergieprojekt die erwirtschaftete Energie gänzlich selbst verbrauchen? Eine systematische Abgrenzung, die auch Legaldefinitionen der relevanten Begriffe enthält, ist hier dringend geboten.

Zur Beseitigung des vorgenannten Hemmnisses ist insbesondere die folgende Maßnahme denkbar:

Es gilt, valide Kriterien zu entwickeln, die eine rechtssichere und praktikable Abgrenzung zwischen operativ tätigen und investierenden Unternehmen ermöglichen.

Bei der Suche nach Faktoren, die sinnvoll und praktikabel zugleich sind, zeigt sich, dass das Schweizer Bundesgericht im Zusammenhang mit kollektiven Kapitalanlagen (KAG) für eine sehr ähnliche Abgrenzungsfrage zwischen operativen und investierenden Unternehmen einen umfangreichen, betriebswirtschaftlichen Kriterienkatalog erstellt hat.<sup>175</sup> Diesen Katalog könnte man nutzbar machen:

So soll eine unternehmerische Tätigkeit unter Bezugnahme auf das Schrifttum dann vorliegen, wenn die Wertschöpfung oder -steigerung auf Eigenleistungen beruht, also über eine Organisation mit Mitarbeitern erbracht wird, welche über eine bloße Verwaltung hinausgeht.<sup>176</sup> Auch soll darauf abgestellt werden, ob und wie schnell auf eine Änderung des einen Anlage innewohnenden Risikos reagiert werden kann. Erfasst werden sollen ausschließlich solche Risiken, die sämtliche Anlagen einer Anlageklasse treffen, also z.B. Inflation oder politische Ereignisse. Eine Kapitalanlage soll dann vorliegen, wenn eine rasche und substantielle Veränderung des Risikoprofils möglich ist. Demgegenüber sei es für operative Tätigkeiten typisch, dass sie das ihrem Geschäft zugrundeliegende Risiko wegen der langfristigen Bindungen zu Vertragspartnern nicht leichthin abändern können.<sup>177</sup>

Als weiteres Kriterium werden die Art und der Grad der Mitbestimmung der Anleger genannt sowie die Weise, wie die Ausübung der Mitgliedschaftsrechte bzw. Gläubigerrechte an der Beteiligung wahrgenommen wird; mit anderen Worten: Wie der Anleger in die Geschäftsorganisation der Gesellschaft integriert ist. Für eine gemeinschaftliche Geschäftsanlage sei es charakteristisch, dass der Anleger nicht die Möglichkeit habe, die Anlagepolitik mitzubestimmen. Auch die Haltedauer einer Beteiligung könne zur Abgrenzung herangezogen werden.<sup>178</sup>

Zusammenfassend befand das Schweizer Bundesgericht, dass jedes dieser Kriterien einiges für sich habe, aber kein Kriterium allein geeignet erscheint, um der Vielfalt der wirtschaftlichen

<sup>175</sup> Urteil des Schweizer Bundesgerichts 2C\_571/2009 vom 05.11.2011 in i.S. Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA gegen Dr. Amann & Co. VIII Sachwert-Beteiligung Kommanditgesellschaft, besprochen von Bloch/von der Crone, SZW 2011, 2014; s. auch Escher, Die Regulierung der geschlossenen Fonds im Kapitalanlagegesetzbuch, in: Habersack/Mülbart/Nobbe/Wittig (Hrsg), Bankenregulierung, Insolvenzrecht, Kapitalanlagegesetzbuch, Honorarberatung, Bankrechtstag 2013, 123, 133.

<sup>176</sup> Luchsinger Gähwiler, Die SICAF, Versuch einer Grenzziehung anhand der Immobiliengesellschaft, in: Wirtschaftsrecht in Bewegung, Festschrift Peter Forstmoser 2008, 281, 289.

<sup>177</sup> Courvoisier/Schmitz, Grenzfälle kollektiver Kapitalanlagen, in: SZW 2006, 407, 412.

<sup>178</sup> Hasenböhler, Recht der kollektiven Kapitalanlagen, 2007, N. 664.

Realitäten Rechnung zu tragen und operative Gesellschaften mit unternehmerischer Tätigkeit von „gesellschaftsrechtlich organisierten Anlageinstrumenten“, also Investmentgesellschaften abzugrenzen. Vielmehr sei eine Gesamtbetrachtung im Einzelfall erforderlich, welche all diese Elemente aufgreift und zudem auch den statutarischen Zweck, die Herkunft der Mittel, den Organisationsgrad sowie die Organisationsform und die Art des Risikos berücksichtigt. Zudem sollen die subjektive Auffassung der Anleger über den Verwendungszweck ihrer Vermögenswerte und deren Anzahl als Hilfskriterien eine Rolle spielen – schließlich gehe es bei den Regelungen des KAG ja gerade auch um den Anlegerschutz (sowie um die Markttransparenz).<sup>179</sup>

Legt man die soeben entwickelten Kriterien auf den für Bürgerenergieprojekte so relevanten Anwendungsbereich des KAGB um, schließt sich die Überlegung an, dass das Begriffsmerkmal „Finanzsektor“ den Ausgangspunkt der Grenzziehung bilden sollte. Zum Finanzsektor zählen nach Eurostat-Definition neben Banken und Versicherungen, Finanzdienstleister sowie Pensions- und Investmentfonds. Der Begriff ist damit weniger unspezifisch als die ebenfalls mögliche (und vom Schweizer Bundesgericht in einer Gesamtschau gewählte) Anknüpfung „operativ tätig“. Schließlich sind auch Investitionsunternehmen in ihrem Bereich operativ tätig.<sup>180</sup> Den Ansatz sollte also der Finanzsektor bilden, auf den sich das KAGB bezieht. Weder das KAGB selbst noch das KWG enthalten eine Legaldefinition des Begriffes bzw. verwenden diesen überhaupt. Eine rechtliche Begriffsbestimmung hat daher neu und vornehmlich teleologisch-funktional zu erfolgen. Orientiert man sich an dem Zweck des KAGB und dem Hauptinteresse eines erfassten „Organismus“, an dem sich Anleger beteiligen, kommt man zu folgender Abgrenzung:

Richtet sich das unternehmerische Interesse des Organismus primär darauf, durch eine Investition in eine bestimmte Anlage eine Rendite für die Anleger zu erzielen, ist – auch im Einklang mit dem Sinn der AIFM-Richtlinie – von einem Investmentvermögen auszugehen. Der Anwendungsbereich des KAGB ist damit grundsätzlich eröffnet, eine Erleichterung kann für kleine Bürgerbeteiligungsgenossenschaften nur noch durch die erwähnte de-minimis Regelung des § 2 Abs. 4b KAGB geschaffen werden.<sup>181</sup>

Richtet sich das Interesse des Organismus hingegen vielmehr vorrangig auf eine allgemeine und aktive Teilnahme am wirtschaftlichen Verkehr und nicht ausschließlich auf die reine Bereitstellung der finanziellen Mittel gegen Verzinsung, findet das KAGB keine Anwendung. Ob der Organismus auch oder gar hauptsächlich der Selbstversorgung der Anleger dient, sollte kein maßgebliches Abgrenzungskriterium sein.

Folgt man dieser Grenzziehung, fällt die Einstufung von Bürgerbeteiligungen in erneuerbare Energien leicht: Investiert das Bürgerenergieprojekt in die Anlage eines dritten Unternehmens, das diese im eigenen Namen betreibt und die produzierte Energie vermarktet, ist ein Investmentvermögen im Sinne des KAGB anzunehmen.<sup>182</sup> Wird das Bürgerenergieprojekt hingegen selbst Eigentümer der Anlage und betreibt es diese, steht das eigene unternehmerische Interesse gegenüber der reinen Renditeerzielung im Vordergrund. Entsprechend liegt kein Investmentvermögen vor; die Tätigkeit fällt unabhängig von der Größe des Betriebs nicht unter das KAGB.

---

<sup>179</sup> Urteil des Schweizer Bundesgerichts 2C\_571/2009 vom 05.11.2011 in i.S. Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA gegen Dr. Amann & Co. VIII Sachwert-Beteiligung Kommanditgesellschaft, E. 2.3. f.

<sup>180</sup> Kloyer, Der Anwendungsbereich des KAGB nach § 1 Abs. 1 des Gesetzes in der Beratungspraxis, in: Möllers/Kloyer, Das neue Kapitalanlagegesetzbuch 2013, 97, Rn. 255.

<sup>181</sup> Patzner/Schneider-Deters, in: Patzner/Döser/Kempff, Investmentrecht 2014, § 1 Rn. 21.

<sup>182</sup> S. auch Kloyer, Der Anwendungsbereich des KAGB nach § 1 Abs. 1 des Gesetzes in der Beratungspraxis, in: Möllers/Kloyer, Das neue Kapitalanlagegesetzbuch 2013, 97 Rn. 255.

Maßgebliches Abgrenzungskriterium für mehr Klarheit in der Anwendung des Gesetzes sollte also die „*investive Zielsetzung des gemeinsamen Investitionsorganismus aus Sicht der Investoren*“<sup>183</sup> sein.

#### 4.1.2. (Rechtliche) Schritte zur Umsetzung des Regelungsvorschlags

Dem Bedürfnis, die in der Praxis auftretenden Abgrenzungsschwierigkeiten im Anwendungsbereich des KAGB zu beseitigen, kann bereits auf der Ebene eines Auslegungsschreibens der nationalen Aufsichtsbehörde Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) begegnet werden. Die BaFin hat ein Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB sowie zur Auslegung des Begriffes „Investmentvermögen“ erstellt und am 14.06.2013 als Rundschreiben publiziert.<sup>184</sup> Die Rundschreiben der BaFin geben die Ansicht der nationalen Aufsichtsbehörde wider. Ihre Änderung bzw. Anpassung kann demnach auf nationaler Ebene und zeitnah erfolgen, darf jedoch nicht im Widerspruch zu höherrangigen Vorgaben stehen. Das Rundschreiben, das auf der Website der BaFin<sup>185</sup> verfügbar ist, wird mit Hilfe eines Frequently-Asked-Questions (FAQ) Katalogs laufend aktualisiert und erweitert. Hier wäre es ein Leichtes, Rechtssicherheit durch eine weitere Klärung des Anwendungsbereichs des KAGB für Bürgerenergieprojekte herzustellen.

#### 4.1.3. Auswirkungen auf Klimaschutzinvestitionen

Die hier vorgeschlagene Maßnahme schafft rechtssichere Rahmenbedingungen und erhöht die Investitionssicherheit. Profitieren würden hiervon in erster Linie jene Bürgerbeteiligungsmodelle, die nicht unter die Ausnahme des § 2 Abs. 4b KAGB fallen. Die Voraussetzungen für langfristige Kapitalanlagen in erneuerbare Energien würden auch jenseits des engen Anwendungsbereichs der Privilegierung von Energie-Bürgergenossenschaften spürbar verbessert werden.

## 4.2. Berücksichtigung von CSR bei Vorstandsvergütung

### 4.2.1. Regelungsvorschlag zur Hemmnisbeseitigung

§ 87 Abs. 1 AktG legt fest, dass der Aufsichtsrat bei der Festsetzung der Vorstandsvergütung auf deren Angemessenheit zu achten habe. Der Aufsichtsrat hat die Gesamtbezüge des einzelnen Vorstandsmitglieds in ein angemessenes Verhältnis zu dessen Aufgaben und Leistungen sowie zur Lage der Gesellschaft zu setzen. In börsennotierten Gesellschaften ist die Vergütungsstruktur zudem auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten (§ 87 Abs. 1 S 2 AktG). Dies entspricht Ziffer 4.2.3 DCGK, der bestimmt, dass die Vergütungsstruktur auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung ausgerichtet sein soll.

Der unbestimmte Rechtsbegriff der „nachhaltigen Unternehmensentwicklung“ wird von der herrschenden Lehre restriktiv interpretiert und ausschließlich im Sinne einer nachhaltigen

<sup>183</sup> So Kloyer, Der Anwendungsbereich des KAGB nach § 1 Abs. 1 des Gesetzes in der Beratungspraxis, in: Möllers/Kloyer, Das neue Kapitalanlagegesetzbuch 2013, 97 Rn. 258.

<sup>184</sup> Auslegungsschreibens der BaFin zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens“ (Geschäftszeichen Q 31-Wp 2137-2013/0006) vom 14.06.2013, zuletzt geändert am 09.03.2015, [http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/WA/ae\\_130614\\_Auslegungsber\\_KAGB\\_begriff\\_invvermoegen.html](http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/WA/ae_130614_Auslegungsber_KAGB_begriff_invvermoegen.html), (letzter Zugriff: 08.04.2016).

<sup>185</sup> Siehe: Auslegungsschreibens der BaFin zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff des „Investmentvermögens“ (Geschäftszeichen Q 31-Wp 2137-2013/0006) vom 14.06.2013, zuletzt geändert am 09.03.2015, [http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/WA/ae\\_130614\\_Auslegungsber\\_KAGB\\_begriff\\_invvermoegen.html](http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/WA/ae_130614_Auslegungsber_KAGB_begriff_invvermoegen.html), (letzter Zugriff: 08.04.2016).

Rentabilitätsverpflichtung verstanden.<sup>186</sup> CSR-Elemente nimmt der Begriff demnach nicht in den Blick.<sup>187</sup>

Die Auswahl der Vergütungsparameter für den Vorstand stellt eine unternehmerische Entscheidung dar, die in die Zuständigkeit des Aufsichtsrats fällt. Ihm obliegt es, konkrete Zielkennzahlen zu erarbeiten, an welche die Vergütung zu knüpfen ist.

Dies können trotz der fehlenden Vorgabe im Aktiengesetz und DCGK neben Zahlen, die an den operativen Erfolg der Gesellschaft anknüpfen, auch Parameter sein, welche die gesellschaftliche Verantwortung der Gesellschaft berücksichtigen.

Entsprechend sieht der Regelungsvorschlag zur Hemmnisbeseitigung vor, neben den monetären Interessen der Aktionäre auch CSR-Elemente zur Grundlage der Vergütungspolitik zu machen:

Das Thema CSR ist derzeit hochaktuell. Es ist in der Praxis angekommen, dass die Unternehmen aufgrund der gesellschaftlichen Erwartung nicht umhinkommen, sich mit ihrer gesellschaftlichen Verantwortung auseinander zu setzen. Hierbei setzt sich die Sichtweise durch, dass sich durch die Übernahme dieser Verantwortung auch die unternehmerischen Ziele besser erreichen lassen: Die Mitarbeiter, die Kunden, die Öffentlichkeit und alle weiteren Stakeholder nehmen die CSR-Anstrengungen des Unternehmens zur Kenntnis und bewerten diese positiv. Ein Unternehmen, das als verantwortlich wahrgenommen wird, steigert die Motivation seiner Mitarbeiter, erhöht die Arbeitgeberattraktivität, hat zufriedeneren Kunden und ist insgesamt besser angesehen. Auch empirische Studien<sup>188</sup> belegen einen positiven Zusammenhang zwischen sozialer und finanzieller Performance eines Unternehmens. Die Integration von Stakeholder Interessen scheint nicht nur positive Auswirkungen auf die finanzielle Leistung des Unternehmens zu haben, sondern wird auch in immer größerem Ausmaß sozial akzeptiert bzw. sogar gefordert.<sup>189</sup>

Entsprechend ist die Bereitschaft der Unternehmen, unternehmerische und gesellschaftliche Interessen im Sinne eines win-win-Gedankens füreinander fruchtbar zu machen, grundsätzlich vorhanden. Die Anknüpfung der Vorstandsvergütung an den CSR-Kriterien wird entsprechend in einigen großen börsennotierten Unternehmen bereits praktiziert.

CSR ist damit mehr als eine freiwillige Maßnahme mit der Unternehmen die Übernahme sozialer Verantwortung bezeugen. Es wird als Investition in den zukünftigen Unternehmenserfolg gesehen.

Diesen Wandel aufgreifend, ist zur Beseitigung einer möglichen Umsetzungslücke insbesondere die folgende Maßnahme denkbar:

Klimaschutzerfolge sollten in der Vorstandsvergütung Berücksichtigung finden. Sie sind konzeptionell in das vorhandene Vergütungssystem einzubinden; die bestehende Struktur mit dem Dreiklang aus Fixum, variablen Bezügen und Nebenleistungen kann beibehalten werden.<sup>190</sup>

Zunächst sind Größen zu definieren, auf die sich der Vorstand bei seinen Entscheidungen beziehen kann. Wie oben im Kapitel „Klimaschutzreporting“ dargestellt, gilt es festzulegen, welche

---

<sup>186</sup> Siehe etwa Spindler, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 4. Auflage 2014, § 87 Rn 75; ebenso für eine restriktive Auslegung Koch in Hüffer, Aktiengesetz 11. Auflage 2014, § 87 Rn. 11; Fleischer in Spindler/Stilz, Aktiengesetz, 2. Auflage 2010, § 87 Rn. 27.

<sup>187</sup> AA Röttgen/Kluge, Nachhaltigkeit bei Vorstandsvergütungen, NJW 2013, S. 900.

<sup>188</sup> Siehe oben FN 69.

<sup>189</sup> Von Eckardstein/Konlechner, Vorstandsvergütung und gesellschaftliche Verantwortung der Unternehmung, 2008, S. 24.

<sup>190</sup> Vgl. auch von Eckardstein/Konlechner, Vorstandsvergütung und gesellschaftliche Verantwortung der Unternehmung, 2008, S. 59.

(möglichst einheitlichen) Indikatoren und Kennzahlen als Zielkriterien herangezogen werden. Sodann ist ein aktueller Status zu erheben und schließlich sind Maßnahmen zu dessen Verbesserung zu ergreifen – unter Umständen auch in Wechselwirkung zu weiteren CSR-Gestaltungsfeldern.

Hinsichtlich der Erfolgskriterien, die sich auf Klimaschutzziele beziehen, gilt es Aktivitäten und Erfolge zu belohnen, die auf ein Engagement hinweisen, das die gesetzlich vorgeschriebenen Pflichten übersteigt. Aspekte, die in diesem Zusammenhang zu beachten sind, können sein: die Reduktion des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes sowie des Energie- und Wasserverbrauchs, die Optimierung der Energieeffizienz, der Bezug von Strom aus regenerativen Energiequellen.

So könnte an die Übererfüllung von gesetzlichen Umweltauflagen etwa ein Bonus geknüpft werden. Wichtig ist, dass für Klimaschutzerfolge ein gesonderter Bonus eingeführt wird. Die Boni sollen teilweise oder ganz erst nach mehreren Jahren, z.B. nach drei Jahren ausgeschüttet werden, wenn während dieses Zeitraums das Erfolgsniveau aufrechterhalten oder noch gesteigert wird.<sup>191</sup> Der Erfolg sollte spürbar honoriert werden. Liegt der Anteil der Vergütungskomponente unter einem Schwellenwert von 10-15%, ist die angedachte Anreizfunktion in Frage gestellt.<sup>192</sup>

Von der ergänzenden Honorierung der Klimaschutzziele ist ein erhöhter Stellenwert dieser Ziele bei strategischen Entscheidungen zu erwarten. Zudem würde eine einheitliche, vergleichbare Berichtspflicht mit anschließender Rückbindung an die Entlohnung des Managements die Ernsthaftigkeit der CSR-Anstrengungen eindrucksvoll belegen und es den Stakeholdern ermöglichen, die Unternehmen an ihren Versprechen zu messen.

Die Unternehmen sollten die Pflicht zur Berichterstattung und die Bereitschaft, ihre Vorstände entsprechend dem CSR-Engagement zu belohnen, im Gegenzug als Chance sehen, die eigene CSR-Leistung kritisch zu hinterfragen und Verbesserungsmöglichkeiten auszumachen.<sup>193</sup>

Wichtig ist, dass die zum Maßstab gemachten Kriterien im Unternehmen transparent und nachhaltig verankert und kommuniziert werden. Eine erwünschte Verhaltenssteuerung kann nur dann eintreten, wenn die zu erreichenden Parameter konkret und passgenau fixiert sind.

#### 4.2.2. (Rechtliche) Schritte zur Umsetzung des Regelungsvorschlags

Zu den Vorstandsbezügen zählt jede Leistung, die dem Vorstand im Zusammenhang mit seiner Tätigkeit für die Gesellschaft gewährt wird. Regelmäßig setzt sie sich aus fixen und variablen Bestandteilen zusammen. Auch der DCGK empfiehlt in Ziffer 4.2.3 eine Kombination beider Parameter. Entschließt sich der Aufsichtsrat für eine Kombination fixer und variabler Bestandteile, müssen die variablen Komponenten mehrjährig ausgestaltet sein, vgl. § 87 Abs. 1 S 3 AktG. Kurzfristige Komponenten sind zwar nicht unzulässig, bedürfen aber einer Rechtfertigung.<sup>194</sup> Generell hat der Aufsichtsrat bei der Vereinbarung der Vergütung des Vorstands einen breiten Ermessensspielraum. Die Business Judgment Rule, die in § 93 Abs. 1 S 2 AktG für den Vorstand verankert ist, kommt auch für den Aufsichtsrat zum Tragen. Eine Pflichtverletzung liegt damit dann nicht vor, wenn das einzelne Aufsichtsratsmitglied bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der

<sup>191</sup> So von Eckardstein/Konlechner, *Vorstandsvergütung und gesellschaftliche Verantwortung der Unternehmung*, 2008, S. 62.

<sup>192</sup> Siehe von Eckardstein/Konlechner, *Vorstandsvergütung und gesellschaftliche Verantwortung der Unternehmung*, 2008, S. 64.

<sup>193</sup> Lin-Hi, *Corporate Social Responsibility: Versprechen sind zu halten!*, Betriebs Berater 45/2014, S. I.

<sup>194</sup> Langenbacher, *Aktien- und Kapitalmarktrecht*, 2011, § 4 Rn. 32.

Gesellschaft zu handeln. Dem Aufsichtsrat obliegt damit allerdings auch die Begründungslast für die anvisierte Vergütungshöhe.

Zulässige Argumente für eine hohe Vergütung liefert das VorstAG; es benennt die Leistungen eines Vorstands explizit.

Hier würde eine Gesetzesänderung, die eine Berücksichtigung der Corporate Social Responsibility vorsieht, unmittelbar zu einer Änderung der Handlungsanreize der Vorstände führen. Die Aufnahme eines CSR-Parameters in das VorstAG wäre eine rein nationale, einfachgesetzliche Maßnahme, die allerdings innerhalb des verfassungsrechtlichen Rahmens erfolgen muss. Konkret zu prüfen wäre, ob die gesetzliche Änderung in die Grundrechte der Bürgerinnen und Bürger und Unternehmen eingreift. Zunächst ist der Status des Klimaschutzes als Staatsziel zu bestimmen: Unter einer Staatszielbestimmung werden Verfassungsnormen verstanden, welche die Aufgaben und die Richtung gegenwärtigen und künftigen staatlichen Handelns festlegen.<sup>195</sup>

Als Staatsziel genannt ist in Art. 20a GG das Prinzip der Nachhaltigkeit: „Der Staat schützt auch in Verantwortung für die künftigen Generationen die natürlichen Lebensgrundlagen im Rahmen der verfassungsmäßigen Ordnung durch die Gesetzgebung und nach Maßgabe von Gesetz und Recht durch die vollziehende Gewalt und die Rechtsprechung.“

Den Klimaschutz benennt Art. 20a GG nicht ausdrücklich. Allerdings hat das Bundesverwaltungsgericht entschieden, dass der Klimaschutz bundesrechtlich unter dem Begriff „Schutz der natürlichen Lebensgrundlagen“ zu subsumieren ist.<sup>196</sup>

Ein Eingriff kann daher nach Art. 20a GG (Schutz der natürlichen Lebensgrundlagen und damit auch des Klimas) gerechtfertigt sein. Jedenfalls erforderlich ist jedoch eine verhältnismäßige Abwägung zwischen dem Staatsziel Klimaschutz und den eingeschränkten Grundrechten – wohl der Berufsfreiheit (Art. 12 Abs. 1 GG), der Eigentumsfreiheit (Art. 14 Abs. 1 GG) sowie der Vereinigungsfreiheit (Art. 9 Abs. 1 GG). Die Berufsfreiheit gibt den Aktiengesellschaften das Recht, ihr Unternehmen nach selbstbestimmten Leistungs- und Leitungskriterien wirtschaftlich zu führen. Die Eigentumsfreiheit sichert ihnen zudem zu, selbstbestimmt funktionale Verfahrensstrukturen einzurichten.<sup>197</sup> Flankiert wird sie von der Vereinigungsfreiheit, die ebenfalls garantiert, die eigene Organisation und die eigenen Verfahren selbst festlegen zu dürfen.<sup>198</sup> Das BVerfG erkennt die Grundrechtsdimension der Berufs-, Eigentums- und Vereinigungsfreiheit von Unternehmen verfassungsrechtlich an.<sup>199</sup>

Zu erwarten ist zudem großer Widerstand von Seiten der Unternehmen. Die Regulierungsdichte im Gesellschaftsrecht ist bereits groß und hat in jüngerer Zeit weiter zugenommen. Die Debatte um die gesetzliche Festschreibung einer Quote für eine diversifizierte Besetzung der organschaftlichen Vertreter mit entsprechendem Sanktionsmechanismus bei Nichterreichen der Vorgaben ist nach wie vor höchstaktuell. Die Bereitschaft, eine weitere Vorgabe und damit eine weitere Abnahme der unternehmerischen Freiheit zu akzeptieren, wird gering sein; zumal derzeit der Bürokratieabbau

---

<sup>195</sup> Vgl. Isensee: Staatsaufgaben, in: HStR IV, § 73 Rn. 7.

<sup>196</sup> BVerwGE 125, 68 Rn. 14.

<sup>197</sup> Habersack/Kersten, Chancengleiche Teilhabe an Führungspositionen in der Privatwirtschaft, Betriebs Berater 2014, 2819, 2822.

<sup>198</sup> Habersack/Kersten, Chancengleiche Teilhabe an Führungspositionen in der Privatwirtschaft, Betriebs Berater 2014, 2819, 2822.

<sup>199</sup> BVerfG, 1.3.1979 – 1 BvR 532/77, 533/77, 419/77, 1 BvL 21/78, BVerfGE 50, 290, 339 ff.

und das Schlagwort „Better Regulation“ auf nationaler wie europäischer Ebene die Richtung vorgeben.<sup>200</sup>

Alternativ könnten konkrete klimaschützende Zielvorgaben einschließlich einer Verknüpfung mit der Vorstandsvergütung in den DCGK als freiwilligen Kodex eingefügt werden. Hier wäre die Bindungswirkung geringer, über die Erklärung zum Corporate Governance Kodex (Comply-or-Explain Mechanismus des § 161 AktG) aber dennoch gegeben. Auch dem DCGK wird allerdings vorgeworfen, bereits mit Vorgaben überfrachtet zu sein. Auch hier ist folglich mit Widerstand seitens der regelunterworfenen Gesellschaften zu rechnen.

Am aussichtsreichsten wäre daher eine rein freiwillige Verpflichtung durch die Aktiengesellschaften, die allein über die Reputation wirkt.

#### **4.2.3. Auswirkungen auf Klimaschutzinvestitionen**

Monetäre Anreize wirken direkt und unmittelbar auf die Verhaltenssteuerung. Abhängig von den zu bestimmenden Parametern, an welche die variable Vergütung geknüpft ist, werden die normunterworfenen Gesellschaften die Erreichung der vereinbarten Klimaschutzziele prioritär, aber langfristig verfolgen. Als Folge ist von einer unmittelbaren Förderung des Klimaschutzes auszugehen.

### **4.3. Aufsichtsrechtliche Vorgaben für Investitionen**

#### **4.3.1. Regelungsvorschlag zur Hemmnisbeseitigung**

Die bislang im Versicherungssektor maßgeblichen nationalen aufsichtsrechtlichen Vorgaben für Investitionen zeigen eine bemerkenswerte Regelungsdichte. § 54 VAG legt Anlagegrundsätze für das gebundene Vermögen fest. Er wird durch die AnIV detailreich konkretisiert. Zudem gibt die BaFin im Rundschreiben 4/2011 weitere, differenzierte Bestimmungen vor. Die in der AnIV sowie in dem Rundschreiben getroffenen Restriktionen beeinflussen maßgeblich das Anlageverhalten der in Deutschland zum Versicherungsgeschäft zugelassenen privaten Versicherungsunternehmen.<sup>201</sup> Dabei hemmen einige dieser Regelungen erforderliche Investitionen in den Klimaschutz.<sup>202</sup>

Für die Zukunft hat der deutsche Gesetzgeber mit Verabschiedung des Gesetzes zur Modernisierung der Finanzaufsicht über Versicherungen neue Kapitalanlagebestimmungen für Versicherer verabschiedet. Das Gesetz sieht eine umfassende Novellierung des VAG vor. Der deutsche Gesetzgeber setzt die Vorgaben der Solvency II-Richtlinie in den §§ 124-131 VAG-2016 um. Der die Anlagegrundsätze festlegende § 124 Abs. 1 VAG-2016 übernimmt die Regelungen des Art. 132 Solvency II-Richtlinie nahezu wortgleich. Ausweislich der Gesetzesbegründung soll § 124 Abs. 1 VAG-2016 die Regelungen in § 54 Abs. 1 bis 3 VAG und der AnIV ersetzen, nunmehr jedoch für das gesamte Anlageportfolio Wirkung entfalten.<sup>203</sup> Die Maßstäbe des § 124 VAG-2016 gelten sowohl für Versicherungsunternehmen als auch für Pensionskassen und Pensionsfonds.<sup>204</sup>

<sup>200</sup> Siehe auch Brömmemeyer, Better Regulation und Bürokratieabbau vs. Regulierungsdichte, Betriebs Berater 51./52.2014, S. I.

<sup>201</sup> Bei entsprechenden Bestimmungen für Pensionsfonds lassen sich gleiche Annahmen treffen; auf eine detaillierte Darstellung wird der Übersichtlichkeit halber verzichtet.

<sup>202</sup> B.4. Anlagekatalog des § 2 Abs. 1 AnIV Ziff. 13 des Rundschreibens 4/2011 und B.4.12 Anlagekatalog des § 2 Abs. 1 AnIV Ziff. 13 des Rundschreibens 4/2011.

<sup>203</sup> BT-Drucks. 18/2956, S. 266 f.

<sup>204</sup> BT-Drucks. 18/2956, S. 266 f.

Für eine rechtskonforme Anlagepraxis der Versicherer wird entscheidend sein, welche Freiheiten bei der Kapitalanlage zukünftig tatsächlich bestehen. Der nationale Gesetzgeber trifft hierzu nicht in Gänze widerspruchsfreie Aussagen.

Während im Versicherungssektor rechtliche Hemmnisse für Klimaschutzinvestitionen bislang aufgrund strenger, sehr detaillierter Kapitalanlagebestimmungen bestanden, könnten sich diese in Zukunft aus rechtsunsicheren Rahmenbedingungen ergeben. Erforderlich sind klare Aussagen zu möglichen Handlungsspielräumen.

Zur Beseitigung bislang bestehender Hemmnisse sind damit insbesondere zwei Maßnahmen denkbar:

1. **Maßnahme:** Interessengerechte Belegung der neugeschaffenen prinzipienorientierten Regelungen, die ein flexibleres Investitionsverhalten – gerade auch in Bezug auf Klimaschutzinvestitionen – ermöglichen. Hierbei sind die Belange der Versicherten angemessen zu schützen.
2. **Maßnahme:** Vermeidung von Klimaschutzinvestitionen verhindernden Bestimmungen im Falle weitere Kapitalanlagevorschriften – auch für Unternehmen, die nicht vom VAG erfasst werden. Insbesondere sollten im risikobasierten Regelungskonzept des Versicherungsaufsichtsrechts angemessene Rahmenvorgaben für Klimaschutzinvestitionen vorgesehen werden.<sup>205</sup>

#### 4.3.2. (Rechtliche) Schritte zur Umsetzung des Regelungsvorschlags

1. **Maßnahme:** Für die Umsetzung der 1. Maßnahme könnten im Fall weiterer Vorgaben zur Ergänzung der europäischen und nationalen Vorschriften Klimaschutzinvestitionen besonders berücksichtigt werden. Dies wäre etwa im Rahmen delegierter Rechtsakte auf europäischer Ebene (Art. 125 Solvency II-RL ermächtigt hierzu die EU-Kommission), entsprechender nationaler Vorgaben (§ 131 VAG-2016 ermächtigt hierzu das Bundesministerium für Finanzen) oder eines neuen Auslegungsrundschreibens der BaFin möglich.

Bereits gewonnene Erkenntnisse sollten hier einfließen. Zu beachten sind insbesondere die mit Änderung der AnIV im März 2015 getroffenen Regelungen.

2. **Maßnahme:** Für die Umsetzung der 2. Maßnahme wären weitere Klimaschutzinvestitionen verhindernde Bestimmungen zu unterlassen bzw. neue gegensätzliche Regelungen bzw. Hinweise zu erlassen. Das gilt insbesondere in Bezug auf die Vorgaben zum Eigenkapital. Denkbar ist es etwa, Klimaschutzinvestitionen in einer besonderen Risikoklasse abzubilden, die eine angemessene Bewertung der mit Klimaschutzinvestitionen verbundenen Risiken ermöglicht.

#### 4.3.3. Auswirkungen auf Klimaschutzinvestitionen

Die hier vorgeschlagenen Maßnahmen verfolgen das Ziel, wohlabgewogene, rechtssichere Rahmenbedingungen zu schaffen und zugleich die Investitionssicherheit zu erhöhen. Die deutsche Privatversicherungswirtschaft hat betont, dass sie Klimaschutzinvestitionen als nachhaltige, langfristige Kapitalanlagen begreift und diese bei einem entsprechenden Regulierungsumfeld intensiver nutzen möchte. Zu beachten gilt, dass die Privatversicherungswirtschaft zu den größten

<sup>205</sup> Vgl. Wendt, Domenik (2016), Solvency II Bestimmungen und deren Umsetzung in nationales Recht.

institutionellen Investoren zählt. Wird der Zugang zu Klimaschutzinvestitionen vereinfacht, darf eine spürbare Förderung des Klimaschutzes zumindest erhofft werden.

#### 4.4. Einheitliches Klimaschutzreporting

Wie bereits beschrieben, könnte ein einheitliches Klimaschutzreporting anhand aussagekräftiger Kennzahlen und auf Basis einheitlicher Ratingstandards Suchkosten von Investoren senken und Investitionen verstärkt in Klimaschutzinvestitionen lenken. Ratings sind dabei Abkürzungen, die Investoren benutzen können, weil Analysen und Bewertungen von offengelegten klimaschutz- und nachhaltigkeitsrelevanten Informationen bereits durch Dienstleister (Ratingagenturen) vorgenommen wurden.

Ziel muss es aufgrund der Überlegungen sein, das Klimaschutzreporting und die entsprechenden Ratings besser zu standardisieren und damit die Aussagen vergleichbarer zu machen. Eine „Standardisierung“ meint hier keinesfalls, alle Berichtersteller „über einen Kamm zu scheren“. Ebenfalls sollte es Ziel sein, Klimaschutzreporting weiter in die Breite zu tragen und mehr Unternehmen einzubinden. Nicht zuletzt sollten die Kosten des Reportings für Unternehmen gesenkt werden, weil sie nur begrenzte Ressourcen haben und diese mit anderen Verwendungen konkurrieren.

In den letzten fünf Jahren wurden viele Maßnahmen zur Standardisierung und Weiterentwicklung von Nachhaltigkeitsberichterstattung und bei der Integration mit der Geschäftsberichterstattung aufgelegt. Im Jahr 2009 startete die UN-gesponserte Sustainable Stock Exchange Initiative (SSE).<sup>206</sup> Das „Forbes magazine“ bezeichnet die Initiative als „World’s Best Sustainability Ideas“. Die SSE ist „... an initiative aimed at exploring how exchanges can work together with investors, regulators, and companies to enhance corporate transparency, and ultimately performance, on ESG (environmental, social and corporate governance) issues and encourage responsible long-term approaches to investment.“<sup>207</sup> Zurzeit sind 16 Börsen Partner der Initiative, inklusive BM&FBOVESPA, die Borsa Istanbul Stock Exchange, BSE Ltd., die Colombian Securities Exchange (BVC), Deutsche Börse, die Jamaica Stock Exchange (JSE), die Johannesburg Stock Exchange (JSE), die Egyptian Exchange (EGX), die Lima Stock Exchange (BVL), die London Stock Exchange Group (LSE), die Mexican Exchange (BMV), die NASDAQ OMX, die Nigerian Stock Exchange, die NYSE, die Stock Exchange of Thailand (SET) und die Warsaw Stock Exchange. Die SSE wird gemeinsam organisiert von der Konferenz der Vereinten Nationen für Handel und Entwicklung, dem UN Global Compact Office, der UN Principles for Responsible Investment (PRI) Initiative und der Finanz-Initiative des Umweltprogramms der Vereinten Nationen.

Im Jahr 2010 wurde das International Integrated Reporting Council (IIRC) gegründet und das Sustainability Accounting Standards Board (SASB)<sup>208</sup> im Jahr 2011. Beide Initiativen zeigen, dass die Klimaschutz- und Nachhaltigkeitsleistung und die entsprechende Berichterstattung von Unternehmen immer stärker gemeinsam und in wechselseitiger Abhängigkeit zur Geschäftsentwicklung gesehen werden. Klimaschutz und Nachhaltigkeit kommen an im Mainstream-Business und bei Investoren. Ebenfalls in 2011 startete die Corporate Sustainability Reporting Coalition (CSRC).<sup>209</sup> Federführend ist die größte Versicherungsgesellschaft in

<sup>206</sup> Vgl. <http://www.sseinitiative.org> (letzter Zugriff: 07.04.2016).

<sup>207</sup> <http://www.sseinitiative.org> (letzter Zugriff: 07.04.2016).

<sup>208</sup> Vgl. <http://www.sasb.org/> (letzter Zugriff: 07.04.2016).

<sup>209</sup> Vgl. für weitere Informationen zur CSRC bspw. <http://www.aviva.com/media/news/item/the-eu-in-2013-embedding-corporate-sustainability-reporting-15615/> (letzter Zugriff: 07.04.2016). Die CSRC spricht sich im Übrigen für ein EU-weites verpflichtendes ESG-Reporting aus.

Großbritannien Aviva – gerade für Versicherungsunternehmen gewinnen ESG-Indikatoren bei Investitionen an Bedeutung. Versicherungsunternehmen als große institutionelle Investoren sind nämlich darauf angewiesen, große Summen langfristig sicher zu investieren. The Global Reporting Initiative (GRI) veröffentlichte die G4 Guidelines im Jahr 2013 – im selben Jahr aktualisierte das Climate Disclosure Standards Board (CDSB) seinen Reporting Framework und verlautbarte Pläne, neben dem Fokus CO<sub>2</sub> mit seinem Reportingstandard weitere wichtige natürliche Ressourcen wie Wasser abzudecken.<sup>210</sup> Beide Initiativen liefern elaborierte Kennzahlen, die auch für andere Standards und Prozesse, wie beispielsweise dem aktuellen EU-weiten Prozess zur verpflichtenden CSR-Berichterstattung genutzt werden können und sollen. Der vom BMUB geförderte Praxis-Leitfaden „Vom Emissionsbericht zur Klimastrategie – Grundlagen für ein einheitliches Emissions- und Klimastrategieberichtswesen“ ermöglicht es Unternehmen, sich umfassend und einfach über diese und weitere Standards für ein betriebliches Klimareporting zu informieren. Er leistet darüber hinaus – unabhängig von Branchenzugehörigkeit, Unternehmensgröße und Erfahrungswerten – eine praktikable Unterstützung, ein effizientes Klimareporting in Unternehmen aufzubauen sowie eine geeignete Klimastrategie zu entwickeln und umzusetzen, um betriebliche und gesellschaftliche Vorteile zu generieren.<sup>211</sup>

### **CSR-Reporting wird EU-weit verpflichtend – Was regelt die neue EU-Richtlinie?**

Am 15.11.2014 wurde im Amtsblatt der EU die neue „EU-Richtlinie 2014/95/EU zur Gewährung nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen“ veröffentlicht. Bei großen Unternehmen von öffentlichem Interesse (börsennotierte Unternehmen, Versicherungen, Banken), deren durchschnittliche Arbeitnehmerzahl während des Geschäftsjahres 500 übersteigt, muss der Lagebericht eine nichtfinanzielle Erklärung umfassen, in der Informationen in Bezug auf Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange, Achtung der Menschenrechte und die Bekämpfung von Korruption und Bestechung enthalten sind. Wenn ein Unternehmen keine Politik in Bezug auf einen oder mehrere dieser Belange verfolgt, hat es dies jeweils zu erläutern (comply or explain).

Weiterhin müssen große kapitalmarktorientierte Unternehmen in der Erklärung zur Unternehmensführung deren Diversitätspolitik für die Leitungs- und Kontrollorgane beschreiben. Die Beschreibung soll z. B. solche Aspekte beinhalten, wie Alter, Geschlecht, Bildungs- und Berufshintergrund. Ferner müssen die Ziele dieser Politik, die Art und Weise deren Umsetzung und deren Ergebnisse im Berichtszeitraum angegeben werden. Wenn das Unternehmen keine derartige Politik verfolgt, hat es ebenfalls zu erläutern, warum es dies nicht tut.

Die inhaltlichen Vorgaben sind vage: Die nichtfinanziellen Erklärungen sollten „mindestens Angaben zu Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelangen, zur Achtung der Menschenrechte und zur Bekämpfung von Korruption und Bestechung“<sup>212</sup> enthalten. Damit sollen Konsistenz und Vergleichbarkeit der offengelegten Informationen unionsweit erhöht werden: *„... die Erklärung [sollte] in Bezug auf Umweltbelange Einzelheiten der aktuellen und vorhersehbaren Auswirkungen der Geschäftstätigkeit des Unternehmens auf die Umwelt und, soweit angebracht, die Gesundheit und die Sicherheit sowie zur der Nutzung erneuerbarer und/oder nicht erneuerbarer Energien, zu Treibhausgasemissionen, zum Wasserverbrauch und zur Luftverschmutzung enthalten. In Bezug auf soziale Belange und Arbeitnehmerbelange kann die Erklärung Angaben zu den Maßnahmen, die ergriffen wurden, um die Geschlechtergleichstellung zu gewährleisten ...“*<sup>213</sup>

<sup>210</sup> Vgl. [www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org) sowie [www.cdp.net](http://www.cdp.net) (letzter Zugriff: 07.04.2016).

<sup>211</sup> Vgl. WWF Deutschland; CDP (Hrsg.) (2014) sowie [www.klimareporting.de](http://www.klimareporting.de) (letzter Zugriff: 07.04.2016).

<sup>212</sup> Vgl. Absatz 6, Satz 1 der Richtlinie 2014/95/EU.

<sup>213</sup> Vgl. Absatz 7 der Richtlinie 2014/95/EU.

Zu den Rahmenwerken, die die Unternehmen für die Berichterstattung nutzen können, zählen der UN Global Compact, die OECD-Leitlinien für multinationale Unternehmen, die ISO-Norm 26000, die Standards der Global Reporting Initiative (GRI), weitere internationale und nationale Standards, Leitlinien und Kodizes wie etwa der Deutsche Nachhaltigkeitskodex (DNK).

#### 4.4.1. Regelungsvorschlag zur Hemmnisbeseitigung

Alle vorgenannten Initiativen haben das Ziel, verbindliche Vorgaben für die Berichterstattung zu liefern und die Vergleichbarkeit von Informationen zu erhöhen. Insgesamt ist das bisher nach Einschätzung der in diesem Projekt interviewten Akteure noch nicht gelungen.

Damit Klimaschutzreporting und Rating ihre Funktionen besser erfüllen können, werden folgende Maßnahmen vorgeschlagen, die in diesem Abschnitt in ihren Grundzügen skizziert werden:

- Überführung der EU-CSR-Richtlinie in deutsches Recht – zahlreiche Wahlrechte. Ziel der EU-Richtlinie 2014/95/EU ist es, die Transparenz und die Vergleichbarkeit hinsichtlich relevanter nicht-finanzieller Informationen zu erhöhen. Diese Ziele werden von vielen Kapitalmarktakteuren unterstützt. Denn das würde die Entscheidungsgrundlagen für Investoren verbessern. Für Unternehmen wird damit ein Mindest-Level Playing Field geschaffen. Die wichtigste Maßnahme, an der die deutsche Bundesregierung arbeiten kann, ist es, in den nächsten zwei Jahren die Richtlinie in deutsches Recht umzusetzen. Dabei hat sie zahlreiche Umsetzungsoptionen. Im Folgenden wird auf diese Umsetzung besonders eingegangen.
- Weitere Schritte auf EU-Ebene unterstützen: Leitfaden und Fortschrittsbericht. Einerseits muss bis zum 06.12.2016 die EU-Richtlinie in deutsches Recht umgesetzt werden. Andererseits gilt es, den Prozess der CSR-Berichterstattung auf EU-Ebene auch darüber hinaus voranzubringen. Hier kann sich Deutschland in Zukunft über den Ministerrat, das Europäische Parlament und weitere Organe der EU sowie Initiativen einbringen. Insbesondere stehen zurzeit die Erstellung eines Leitfadens für Unternehmen (mit Stakeholderbeteiligung) bis zum Jahr 2016 und ein Reviewprozess bis zum Jahr 2018 an.<sup>214</sup>
- Rating standardisieren und vergleichbar machen. Unternehmen entlasten. Das Rating sollte vergleichbarer sein und deshalb auf gemeinsamen Standards aufbauen. Bisher gibt es in Deutschland keine Initiativen dazu. Bei der führenden internationalen Initiative GISR heißt es: *“Integrating sustainability into standard investment decision-making process is critical to drive corporate performance excellence. ESG ratings on the equity side and credit ratings on the debt side enable investors to internalize sustainability risk in the valuation of companies and debt. GISR can serve as a place for independent ESG research, grow the market for ESG research and ratings, undertake field-building efforts to grow the market for ESG research and ratings, and identify solutions for market failures around ESG risk that are recognized as best practice.”*<sup>215</sup> Deutschland kann deutsche Akteure unterstützen, sich bei dieser Initiative einzubringen, und beispielsweise Forschungsvorhaben ausschreiben, inwiefern Ratingprozesse in Deutschland vereinheitlicht werden können. Der Ratingprozess selbst ist für die Unternehmen ziemlich aufwendig, insbesondere die Datenbeschaffung. Es könnte untersucht werden, inwiefern die Unternehmen entlastet werden können, bei

<sup>214</sup> Vgl. Richtlinie 2014/95/EU. Für die Teile des Klimaschutzreporting kann auf dem bereits erwähnten Leitfaden „Vom Emissionsbericht zur Klimastrategie“ zurückgegriffen werden, vgl. WWF/CDP (2014).

<sup>215</sup> Vgl. <http://ratesustainability.org/news-and-events/events/>, dort zum Event in London (letzter Zugriff: 07.04.2016).

gleichzeitiger Steigerung der Rating-Qualität und -Vergleichbarkeit. Nicht zuletzt könnte untersucht werden, inwiefern bei der Zulassung von Rating-Agenturen durch die Bundesanstalt für Finanzaufsicht Nachhaltigkeitsaspekte bei den Ratingagenturen überprüft werden. Nachhaltigkeit und einheitliche Standards sollten zunächst über eine freiwillige Selbstverpflichtung der Agenturen selbst erreicht werden. Scheitern diese Bemühungen, sollte erwogen werden Nachhaltigkeitsaspekte bei der Registrierung und Zulassung von Ratingagenturen vorauszusetzen.

#### **4.4.2. (Rechtliche) Schritte zur Umsetzung des Regelungsvorschlags**

In Abhängigkeit vom Regelungsvorschlag wird im Folgenden erläutert, welche (rechtlichen) Schritte zu seiner Umsetzung notwendig sind. Dabei kann keine umfassende Rechtsprüfung erfolgen, sondern lediglich eine Problembeschreibung. Eine etwaige Rechtsprüfung ist in Kurzstudien zu verorten.<sup>216</sup>

##### **4.4.2.1. Der rechtliche Weg zum verpflichtenden CSR-Reporting in der EU**

Aktuell kann in der einschlägigen Frage der Pflicht zur CSR-Berichterstattung auf einem Gesetzgebungsprozess aufgesetzt werden: In ihrer Mitteilung vom 13.04.2011 mit dem Titel „Binnenmarktakte – Zwölf Hebel zur Förderung von Wachstum und Vertrauen – Gemeinsam für neues Wachstum“ legte die Kommission der Europäischen Union einen Entwurf für die Berichtspflicht im Bereich Corporate Social Responsibility vor und betonte, dass die Transparenz der Sozial- und Umweltberichterstattung der Unternehmen aller Branchen in allen Mitgliedstaaten auf ein vergleichbar hohes Niveau angehoben werden müsse.

Der Bedarf, die Angabe von Informationen zu sozialen Aspekten und umweltbezogener Informationen durch Unternehmen durch Vorlage eines Gesetzesvorschlags in diesem Bereich zu verbessern, wurde in der Mitteilung der Kommission vom 25.10.2011 mit dem Titel „Eine neue EU-Strategie (2011-14) für die soziale Verantwortung der Unternehmen (CSR)“<sup>217</sup> bekräftigt. In dem Dokument wurde auch konstatiert, dass im Jahr 2011 nur schätzungsweise 2.500 von 42.000 großen EU-Unternehmen CSR-Informationen in einem angemessenen Umfang publizieren.

Am 06.02.2013 verabschiedete das Europäische Parlament in zwei Entschlüssen „zur sozialen Verantwortung der Unternehmen: Rechenschaftspflichtiges, transparentes und verantwortungsvolles Geschäftsgebaren und nachhaltiges Wachstum“ bzw. „zur sozialen Verantwortung der Unternehmen: Förderung der Interessen der Gesellschaft und ein Weg zu einem nachhaltigen und integrativen Wiederaufschwung“ anerkannt, dass der Offenlegung von Informationen zur Nachhaltigkeit eine große Bedeutung zukommt.

Über den Entwurf zur CSR-Berichtspflicht haben 2013 und 2014 die Kommission, das Europäische Parlament und der Ministerrat verhandelt.

Im April 2014 hatte das Europäische Parlament die EU-Richtlinie 2014/95/EU<sup>218</sup> angenommen, welche die Bilanzrichtlinie ergänzt und ein ESG-Reporting verpflichtend einführt.<sup>219</sup>

---

<sup>216</sup> Vgl. Pianowski/Keimeyer Bewertung der Wahlmöglichkeiten in der Richtlinie 2014/95/EU bei der Umsetzung des verpflichtenden CSR-Reporting in deutsches Recht.

<sup>217</sup> Vgl. Europäische Kommission 2011, KOM (2011) 681 endgültig.

<sup>218</sup> Richtlinie 2014/95/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22.10.2014 zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen.

Die Richtlinie gilt für „Unternehmen des öffentlichen Interesses“, insbesondere für börsennotierte Unternehmen mit mindestens 500 Mitarbeitern, die zumindest einen der folgenden wirtschaftlichen Schwellenwerte überschreiten: 20 Mio. Euro Bilanzsumme oder 40 Mio. Euro Nettoumsatzerlöse. Das reduziert den Kreis von einst angepeilten 18.000 auf 6.000 Unternehmen. Die EU-Kommission wollte ursprünglich rund 18.000 börsennotierte und ungelistete Unternehmen in Europa zur Offenlegung verpflichten. Schon damit wären viel weniger Unternehmen erfasst gewesen als durch die rein finanziellen Rechnungslegungsrichtlinien, der alle Firmen ab 250 Mitarbeitern folgen müssen.<sup>220</sup>

Deutschland hat im Rahmen des EU-Gesetzgebungsverfahrens auf die Abschwächung des ursprünglichen Richtlinienentwurfs hingewirkt. Nach informellen Verhandlungen zwischen Vertretern des Rates, des Parlaments und der Kommission verabschieden die Ständigen Vertreter am 26. Februar 2014 einen Kompromissvorschlag, der die Grundlage für die weiteren Beratungen im Rat und im EU-Parlament bildete. Bei der Abstimmung der Ständigen Vertreter am 26. Februar 2014 enthielt sich Deutschland gemeinsam mit Spanien; Estland stimmte dagegen.

Nichtregierungsorganisationen der „European Coalition for Corporate Justice“ kritisieren, Regierungsvertreter hätten den Vorschlag der EU-Kommission verwässert (bspw. Erhöhung der Mitarbeiteranzahl von 250 auf 500) und Schlupflöcher für Unternehmen eingebaut. So könnten sich Firmen unter fragwürdigen Bedingungen einer Offenlegung entziehen. Zudem gebe es keine klaren Überprüfungs- und Sanktionsmechanismen.<sup>221</sup>

Am 15.04.2014 nahm das Europaparlament den Kompromisstext bei 599 Ja- zu 55 Nein-Stimmen an. Am 29.09.2014 stimmte der Rat der Europäischen Union für die neuen Regelungen. Am 15.11.2014 wurde im Amtsblatt der EU die neue EU-Richtlinie 2014/95/EU zur Gewährung nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen veröffentlicht. Diese ergänzt die Bilanzrichtlinie 2013/34/EU. Die Richtlinie tritt am zwanzigsten Tag nach ihrer Veröffentlichung in Kraft. Die Mitgliedstaaten sind verpflichtet, die Richtlinie innerhalb von zwei Jahren, also bis zum 06.12.2016 in das nationale Recht umzusetzen. Die neuen Vorschriften werden für betroffene Unternehmen für Geschäftsjahre gelten, die am 01.01.2017 oder während des Kalenderjahres 2017 beginnen.

Die Kommission verfasst in der Folge unverbindliche Leitlinien zur Methode der Berichterstattung über nichtfinanzielle Informationen, einschließlich der wichtigsten allgemeinen und sektorspezifischen nichtfinanziellen Leistungsindikatoren, um eine relevante, zweckdienliche und vergleichbare Angabe nichtfinanzieller Informationen durch Unternehmen zu erleichtern. Dabei konsultiert die Kommission relevante Interessenträger. Die Kommission veröffentlicht die Leitlinien bis zum 06.12.2016.

Die Kommission übermittelt dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht über die Umsetzung der Richtlinie und der Wirksamkeit bis zum 06.12.2018.

<sup>219</sup> Die Richtlinie wurde von NGO stark kritisiert, vgl. etwa CorA 2013 und ECCJ/CorA 2013. Vgl. für den Prozess auch die Seiten des Europäischen Parlaments unter: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2014-0368+0+DOC+XML+V0//DE#BKMD-68>.

<sup>220</sup> Für eine Einschätzung der deutschen Rolle vgl. Germanwatch und CorA-Netzwerk (2014).

<sup>221</sup> Vgl. bspw. schon frühzeitig <http://www.corporatejustice.org/green-paper-on-corporate-social,013.html?lang=en>, (letzter Zugriff: 07.04.2016).

#### 4.4.2.2. Spielräume des deutschen Gesetzgeber bei der Umsetzung

Der deutsche Gesetzgeber hat Spielräume bei der Umsetzung der Richtlinie und könnte Anforderungen aufstellen, die über die Mindest-Umsetzung der Richtlinie hinausgehen. Folgende Stellen der EU-Richtlinie bieten Ansatzpunkte für Maßnahmen des deutschen Gesetzgebers:

- Er kann strengere Anforderungen an die Transparenzpflichten vorschreiben. Aus den Erwägungsgründen geht hervor: „Dies steht in vollkommenem Einklang mit der Möglichkeit der Mitgliedstaaten, gegebenenfalls weitere Verbesserungen der Transparenz nichtfinanzieller Informationen von Unternehmen vorzuschreiben, was naturgemäß ein kontinuierliches Bestreben ist.“<sup>222</sup> Beispielsweise kann die Lieferkette unterschiedlich berücksichtigt werden.
- Er kann den Geltungsbereich der betroffenen Unternehmen ausweiten. Spielraum liegt beispielsweise in den Größenkriterien.
- Er kann die Offenlegung der geforderten Informationen ausschließlich im Lagebericht verlangen. Dies könnte damit verbunden werden, dass die Angaben prüfungspflichtig sind.<sup>223</sup>
- Er könnte die in der Richtlinie enthaltene „Safe Harbour Regelung“ (Art. 19a/Art. 29a Abs.1 UAbs. 4) aussetzen. Diese besagt, dass unter bestimmten Umständen Informationen weggelassen werden können, wenn es der Geschäftslage des Unternehmens ernsthaft schaden würde.
- Überprüfung: „Abschlussprüfer und Prüfungsgesellschaften sollten nur überprüfen, ob die nichtfinanziellen Erklärung oder der gesonderte Bericht vorgelegt wurde.“<sup>224</sup> Die EU schreibt damit lediglich eine formale Überprüfung vor. Eine Pflicht zur materiellen Prüfung der Inhalte wird den Mitgliedstaaten überlassen: „Außerdem sollte es den Mitgliedstaaten möglich sein vorzuschreiben, dass die in der nichtfinanziellen Erklärung oder dem gesonderten Bericht enthaltenden Informationen von einem unabhängigen Erbringer von Bestätigungsleistungen überprüft werden.“<sup>225</sup>
- Er kann Sanktionen einführen.
- Er kann die Weiterentwicklung der freiwilligen Kodizes, Standards und Leitfäden unterstützen und festlegen, welche davon angewendet werden können oder müssen. Die Bundesregierung und der Rat für Nachhaltige Entwicklung stellen den Deutschen Nachhaltigkeitskodex (DNK) explizit als eines der wichtigsten Evaluierungsinstrumente heraus.<sup>226</sup>

#### 4.4.2.3. Weitere Schritte auf EU-Ebene unterstützen

- Unverbindliche Leitlinien:  
Nach Art. 2 der Richtlinie verfasst die Kommission „unverbindliche Leitlinien zur Methode der Berichterstattung über nichtfinanzielle Informationen, einschließlich der wichtigsten allgemeinen und sektorspezifischen nichtfinanziellen Leistungsindikatoren. Ziel ist es, eine

<sup>222</sup> Erwägungsgrund 1, S. 2 der Richtlinie 2014/95/EU.

<sup>223</sup> Vgl. zur Verortung von Nachhaltigkeitsinformationen Lange/Pianowski, 2008.

<sup>224</sup> Erwägungsgrund 16 der Richtlinie 2014/95/EU.

<sup>225</sup> Erwägungsgrund 16 der Richtlinie 2014/95/EU.

<sup>226</sup> Bundesregierung/BMAS, 2012; Rat für Nachhaltige Entwicklung, 2012.

relevante, zweckdienliche und vergleichbare Angabe nichtfinanzieller Informationen durch Unternehmen zu erleichtern. Dabei konsultiert die Kommission relevante Interessenträger.<sup>227</sup> Hier könnte sich die deutsche Politik mit ihren Interessen einbringen.

- **Umsetzungsbericht:**

Nach Art. 3 der Richtlinie übermittelt die Kommission „dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht über die Umsetzung dieser Richtlinie, der neben anderen Aspekten ihren Geltungsbereich, insbesondere hinsichtlich großer, nicht börsennotierter Unternehmen, ihre Wirksamkeit und das Maß der bereitgestellten Orientierungshilfe und Methoden behandelt. Der Bericht wird bis zum 6.12.2018 veröffentlicht, und gegebenenfalls werden dem Bericht Gesetzgebungsvorschläge beigefügt.“<sup>228</sup> Es empfiehlt sich eine Eruierung der deutschen Reportinglandschaft im Auftrag der Bundesregierung durch ein unabhängiges Forschungsinstitut im Jahr 2017. So kann überprüft werden, ob die von Deutschland gewählte Umsetzung der Richtlinie zielführend war. Es können Empfehlungen für die deutschen Parlamentarier erstellt werden. Daraus lassen sich auch Hinweise für die Weiterentwicklung des Klimaschutzreportings insgesamt erschließen.

#### 4.4.2.4. Rating standardisieren

Im Bereich des Ratings wurde erst am 05.11.2014 die Beschlussempfehlung und der Bericht des Finanzausschusses zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung – Drucksache 18/1774 – Entwurf für ein Gesetz zur Verringerung der Abhängigkeit von Ratings veröffentlicht. Die Schwerpunktthemen behandelten keine Nachhaltigkeitsaspekte. Auf Seite 18, Punkt 2 heißt es zu den Nachhaltigkeitsaspekten: „Der Gesetzentwurf entspricht dem Grundsatz der Nachhaltigkeit. Der Gesetzentwurf hat keine negativen ökologischen Auswirkungen und keinen Bezug zu sozialen Aspekten.“<sup>229</sup> Die Bundesregierung könnte darauf hinwirken, dass für die Ratingbranche ein Standard erarbeitet wird, der ein Ratingverfahren hinsichtlich von ESG-Kriterien vereinheitlicht und transparent macht. In einem ersten Schritt sollte versucht werden, dass die Branche selbständig einen eigenen Standard entwickelt und durch die Bundesregierung unterstützt wird. Für den Fall, dass eine solche Einigung nicht zustande kommt, könnte die Bundesregierung über einen Gesetzentwurf nachdenken.

#### 4.4.2.5. Welche Umsetzungsprobleme sind aus rechtlicher/politischer Sicht zu erwarten?

Die Interessen der deutschen Regierung wurden durch das Verhalten Deutschlands im bisherigen Prozess verdeutlicht. Die Bundesregierung lehnte den Vorstoß der EU frühzeitig ab<sup>230</sup> und trug permanent und deutlich zur Abschwächung der Regelungen bei. Die Bundesregierung setzt auf den Marktmechanismus und hofft, dass sich CSR als Wettbewerbsfaktor etabliert. Ihre Vorstellung ist, dass die Stakeholder von Unternehmen „die CSR-Aktivitäten wahrnehmen, bewerten und durch ihre Entscheidung auf dem Markt honorieren“.<sup>231</sup> Im Hinblick auf „Transparenz“ und „Glaubwürdigkeit“ hat der Selbst- und Ko-Regulierungsprozess angeblich bereits einen politisch gewünschten CSR-Qualitätswettbewerb bewirkt.

In den nächsten zwei Jahren ist mit erheblicher Lobbyarbeit seitens der Unternehmen und Unternehmensverbände gegen eine über die Richtlinie hinausgehende Umsetzung zu rechnen.

<sup>227</sup> Art. 2 der Richtlinie 2014/95/EU.

<sup>228</sup> Art. 3 der Richtlinie 2014/95/EU.

<sup>229</sup> Vgl. Deutscher Bundestag 2014, zudem die entsprechende Beschlussempfehlung und den Bericht unter [http://rsw.beck.de/rsw/upload/FDDStR/BT-Drs.\\_18-3066.pdf](http://rsw.beck.de/rsw/upload/FDDStR/BT-Drs._18-3066.pdf).

<sup>230</sup> Vgl. Bundesregierung 2011.

<sup>231</sup> Bundesregierung/BPA, 2012, S. 129; Bundesregierung/BMAS, 2012.

Dabei darf nicht vergessen werden, dass es auch Unternehmen gibt, die für strenge Richtlinien plädieren, um bessere Wettbewerbsbedingungen zu erhalten. Dabei handelt es sich um Klimaschutz- und Nachhaltigkeitspioniere. Auf die Unternehmen kommen durch ein Reporting zwar Kosten zu.<sup>232</sup> Bei einem verpflichtenden Reporting müssten diese Kosten aber von allen berichtenden Unternehmen gleichermaßen getragen werden, was kostenseitig zumindest in Europa für gleiche Bedingungen für alle teilnehmenden Unternehmen schaffen würde. Ein Wettbewerb würde entstehen um das effizienteste und effektivste Reporting. Investoren könnten die Nachhaltigkeitsleistung und die Risiken und Chancen im Bereich Klimaschutz besser einschätzen und ihre Anlageentscheidungen besser fundieren. Von Unternehmensseite wird trotzdem oft ein verpflichtendes Reporting abgelehnt.<sup>233</sup> Allerdings muss konstatiert werden, dass Unternehmen gesellschaftliche Ressourcen kostenlos nutzen.<sup>234</sup> Mithin dürften die Stakeholder ein berechtigtes Interesse daran haben, inwiefern Ressourcen beansprucht werden, die bisher kostenlos genutzt werden. Aus dieser Perspektive kann ein verpflichtendes Nachhaltigkeits- und Klimaschutzreporting begrüßt werden. Freiwillige Lösungen, wie sie von den Verbänden und der Bundesregierung vorgeschlagen werden,<sup>235</sup> haben bisher zu keinem flächendeckenden Reporting geführt.<sup>236</sup> Die Bundesregierung könnte nicht die Kosten, sondern den Nutzen eines Reportings herausstellen. Reporting wie es heute passiert, bringt Unternehmen tatsächlich nicht immer viel. Perspektivisch muss es der Steuerung von Unternehmen dienen. Zweifellos wird Deutschland seine führende Rolle im CSR-Bereich erst noch (setzt eine führende Rolle voraus, die derzeit wohl nicht bestehen dürfte), um als Industrienation mit technischen und sozialen Innovationen Leadership im Zeitalter der Low-Carbon-Economy zu übernehmen.

#### 4.4.3. Auswirkungen auf Klimaschutzinvestitionen

Die Auswirkungen des Regelungsvorschlags auf Klimaschutzinvestitionen werden im Hinblick auf die folgenden Punkte bewertet:

- Erhöhung der Investitionssicherheit und Verbesserung der Rahmenbedingungen für nachhaltige, langfristige Kapitalanlagen

Die Angaben von nicht nur finanziellen Indikatoren erhöht die Investitionssicherheit für Investoren. Überwiegend entscheiden Investoren heute bei gegebener Laufzeit im Zieldreieck Rendite-Risiko-Liquidität. Die klassischen finanziellen Zielgrößen decken aber nur die so genannten Lagging-Indikatoren ab. Diese Lagging-Indikatoren wie Kosten, Cash Flows oder finanzielle Gewinngrößen zeigen Auswirkungen, die sich im Finanziellen niederschlagen – verzögert vor anderen, auch nicht-finanziellen Entwicklungen. Vorlaufend wirken nämlich so genannte Leading-Indikatoren, wie etwa die CO<sub>2</sub>-Emissionen oder Ressourcenverbräuche als Risikofaktor für Unternehmen. Es sind Risikofaktoren, weil

---

<sup>232</sup> Die Kosten für einen Nachhaltigkeitsbericht werden von der GRI mit 2.000 € bis mehr als 100.000 € angegeben, vgl. GRI (o.J.). Die Unternehmensseite bezieht sich auf Kosten von 155.000 € bis 604.000 €, vgl. BDI (2013), Version Juni, S. 5. Bezogen wird sich dabei auf eine Studie des Centre for Strategy and Evaluation Services, vgl. CSES, 2011, S. 26 und 32. Andere Schätzungen gehen von 33.000 € bis 357.000 € aus, vgl. European Commission (2013), S. 65. Für die Darstellung nur eines Statements über die CSR-Politik, Performance und Risikomanagement im Lagebericht wurde von Kosten bis 5.000 € ausgegangen, vgl. ebd.

<sup>233</sup> Vgl. BDI 2013, Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände et al. 2011; vgl. gegenteiliger Auffassung bspw. Germanwatch et al. (2012).

<sup>234</sup> Bspw. sind Umweltverbräuche wie die Nutzung der Atmosphäre zum großen Teil externalisiert. Vgl. für Erläuterungen und ein prominentes Beispiel zur Bepreisung externer Effekte Puma (2011).

<sup>235</sup> Vgl. BDA/BDI/DIHK/ZDH 2011, BDI 2011 und 2013, Bundesregierung 2011.

<sup>236</sup> Unter Offenlegung und Reporting wird das Publizieren sämtlicher klimarelevanter und nachhaltigkeitsbezogener Informationen verstanden – hinweg über verschiedener Kanäle; mithin nicht nur Klima-, Umwelt- und Nachhaltigkeitsberichte.

Preise für CO<sub>2</sub>-Zertifikate und Ressourcen steigen oder regulatorische Beschränkungen eingeführt werden könnten. Investoren benötigen knappe Informationen in Form von Kennzahlen.

Ein zweiter Faktor jenseits der Investitionssicherheit ist die Ausrichtung der Investitionen anhand von Präferenzen. Bei angenommen gleicher Laufzeit, gleicher Renditeerwartung und gleichem Risiko können Investoren mit Nachhaltigkeitspräferenz (Socially Responsible Investors) ihre Investitionen nach weiteren Merkmalen, nämlich Klimaschutz und Nachhaltigkeit ausrichten.

- Förderung des Klimaschutzes

Investoren streben zunehmend an, finanzielle Risiken zu vermeiden, die durch betriebliche CO<sub>2</sub>-Emissionen der Anlageobjekte ausgehen. Unternehmen mit sehr hohen CO<sub>2</sub>-Emissionen tragen größere Risiken, wenn es um eine (zukünftige) Bepreisung von CO<sub>2</sub> und um weitere Regulierungen geht. Weil das Klimaschutzreporting den Investoren die benötigten Informationen zur Verfügung stellt, trägt es dazu bei, Finanzmittel in klimaschützende Unternehmen zu lenken. Auf Projektebene, etwa bei der Finanzierung von Windparks, spielt das Klimaschutzreporting eine geringere bis keine Rolle, da das Klimareporting auf Unternehmensebene ansetzt.

Nicht zu unterschätzen ist die Dynamik in der Gesellschaft insgesamt. Zahlreiche Stakeholder – nicht nur Investoren – können ihre Entscheidungen bei einem verbesserten Klimaschutzreporting, das Vergleiche ermöglicht, besser fällen.

## **4.5. Verknüpfung von Steueranreizen mit Klimaschutzinvestitionen**

Die Hemmnisanalyse hat eine Reihe von (fehlenden) Anreizen in der Körper-, Gewerbe- und Einkommensteuer diskutiert, die Klimaschutzinvestitionen fördern können. Im Einzelnen ergeben sich für diese drei Steuerarten die im Folgenden dargestellten Handlungsoptionen.

In diesem Zusammenhang muss berücksichtigt werden, dass die verschiedenen Handlungsoptionen einzeln oder in Kombination umgesetzt werden können. Sollten Handlungsoptionen in Kombination ergriffen werden – was ein denkbare Fall ist –, so müssen die Wechselwirkungen der verschiedenen Alternativen berücksichtigt werden. Mehrfachförderungen oder -belastungen sollten vermieden werden. Wichtig ist zudem, dass – je nach konkreter Ausgestaltung der einzelnen Handlungsoption – andere rechtliche Fragen der Vereinbarkeit mit höherrangigem Recht zu beantworten sind.

Insgesamt hat die Hemmnisanalyse in Kapitel 2 ergeben, dass Absetzungen von Steuern in der Regel besser geeignet sind, gezielte Klimaschutzinvestitionen anzureizen, als Freibeträge oder Steuerbefreiungen. Freibeträge und Steuerbefreiungen begünstigen in der Regel nicht eine einzelne, abgrenzbare Investition, sondern bestimmte Typen von Einnahmen als Ganzes oder bestimmte Gruppen von Steuerpflichtigen als solche. Nur soweit Einnahmen aus Klimaschutzinvestitionen klar abgrenzbar gemacht werden können, kommen Befreiungstatbestände in Betracht. Allerdings muss auch berücksichtigt werden, dass Absetzungen nicht automatisch zu Steuerersparnissen führen müssen. In manchen Fallkonstellationen, führen sie „nur“ zu Steuerstundungen und damit zu Zins- und Liquiditätsgewinnen. In Zeiten sehr niedriger Zinsen bleibt dann vor allem der Liquiditätsvorteil.

### **4.5.1. Steuerabsetzungen**

Die Absetzung von Klimaschutzinvestitionen ist ein besonders geeignetes Mittel, um einzelne Klimaschutzinvestitionen anzureizen. Für die Einkommensteuer ergeben sich insbesondere die folgenden Handlungsvorschläge:

#### **4.5.1.1. Absetzbarkeit von Klimaschutzinvestitionen: Neufassung von § 7d EStG**

Zusätzliche Investitionen könnten durch eine erhöhte Absetzbarkeit von klimaschützenden Wirtschaftsgütern angereizt werden. Dabei könnte sich eine Regelung an dem – zum 1. Januar 2015 aufgehobenen – § 7d EStG orientieren, der eine erhöhte Absetzung auf Wirtschaftsgüter, die dem Umweltschutz dienen, ermöglicht. Eine Neufassung der Vorschrift, die Klimaschutzinvestitionen einschließt und die Reduktion von Treibhausgasemissionen oder die Einsparung von Energie privilegiert, wäre grundsätzlich eine sinnvolle Änderung im Einkommensteuerrecht, um Klimaschutzinvestitionen anzureizen.

##### **4.5.1.1.1 (Rechtliche) Schritte zur Umsetzung des Regelungsvorschlags**

§ 7d EStG hat in der Vergangenheit erfolgreich Investitionen in den Umweltschutz angereizt. Die Norm ist im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens zum Jahressteuergesetz 2014 mit Wirkung vom 01.01.2015 aufgehoben worden. In seiner Ausgestaltung bis zum 31.12.2014 hatte die Norm keine praktische Anreizwirkung auf Klimaschutzinvestitionen. Denn der § 7d EStG begrenzte die Absetzung auf Wirtschaftsgüter, die vor 1991 hergestellt wurden, auf Maßnahmen für Gewässerschutz, Luftreinhaltung und Lärmvermeidung. Diese Ausgestaltung schloss eine Begünstigung von Klimaschutzinvestitionen gleich auf zwei Weisen aus: zum einen fielen praktisch alle Klimaschutzinvestitionen nicht mehr in den zeitlichen Anwendungsbereich der Norm, zum

anderen führten die Beschränkungen auf Investitionen im Bereich Gewässerschutz, Luftreinhaltung und Lärmvermeidung dazu, dass viele Klimaschutzinvestitionen nicht ohne Weiteres unter § 7d EStG fielen. Insbesondere Maßnahmen zur Energieeinsparung wurden nicht automatisch gefördert.

Vor diesem Hintergrund sollte die Norm neu gefasst werden. Zunächst muss der neu gefasste § 7d EStG eine zeitliche Beschränkung gänzlich fallen lassen.<sup>237</sup> Angesichts der langfristigen Ausrichtung der Klimaschutzpolitik – etwa eine weitgehend vollständige Dekarbonisierung der Wirtschaft bis zum Mitte des Jahrhunderts – ist eine zeitliche Beschränkung der Begünstigung nicht mehr angezeigt. Hinsichtlich des sachlichen Anwendungsbereichs muss ein geänderter § 7d EStG auch ausdrücklich Klimaschutzinvestitionen umfassen, und nicht nur Gewässerschutz, Luftreinhaltung und Lärmvermeidung. Dies bedeutet im Konkreten, dass Energieeinsparungen gefördert werden, wie auch erneuerbare Energien. Im Einzelnen könnte die Förderung an die jeweiligen Energie- oder CO<sub>2</sub>-Einsparungen geknüpft werden. Insofern kann an die Erfahrungen bei der Umsetzung des bislang geltenden § 7d EStG angeknüpft werden, der nur Maßnahmen förderte, die zu mindestens 70% dem Umweltschutz dienen.

Gem. § 7d Abs. 2 Nr. 2 EStG a.F. war zum Nachweis der Umweltdienlichkeit eine Bescheinigung einer von der Landesregierung bestimmten Stelle erforderlich. Dieses Verfahren soll den Verwaltungsaufwand für die Steuerverwaltung reduzieren. In mehreren Bundesländern sind für die fachspezifische Bescheinigung unterschiedliche Fachbehörden zuständig, je nachdem ob die begünstigte Investition dem Gewässerschutz, der Luftreinhaltung oder der Lärmvermeidung dient. Sollte eine Neufassung des § 7d EStG um Klimaschutz erweitert werden, muss berücksichtigt werden, dass unterschiedliche Landesbehörden fachlich für die jeweilige Investition zuständig sein können, abhängig davon, ob es sich um eine Maßnahmen zur Erhöhung der Energieeffizienz oder um eine Investition im Bereich erneuerbarer Energien handelt.

Bei der Ausgestaltung muss auch berücksichtigt werden, dass es zu keinen Überschneidungen und Doppelförderungen, etwa im Bereich der Gebäudesanierung kommt. § 7a Abs. 5 EStG enthält ein Kumulationsverbot der gleichzeitigen Inanspruchnahme von erhöhten Absetzungen und Sonderabschreibungen wie etwa § 7g Abs. 5 und 6 EStG (siehe nächster Punkt).<sup>238</sup>

#### 4.5.1.1.2 Auswirkungen auf Klimaschutzinvestitionen

Eine genaue Quantifizierung der Auswirkungen auf Klimaschutzinvestitionen eines geänderten § 7d ist nicht Gegenstand dieses Forschungsvorhabens. Die genaue Ausgestaltung eines neuen § 7d EStG wirkt sich naturgemäß erheblich auf die Anreizwirkung aus. Allerdings kann empirisch gesagt werden, dass der geltende § 7d EStG zu einer erheblichen Förderung von Investitionen in der Luftreinhaltung beigetragen hat. Nach Schätzungen der Bundesregierung soll die Regelung im Bereich der Luftreinhaltung im Jahr 1984 zu einer Versiebenfachung abschreibungsfähigen Investitionen beigetragen haben (im Vergleich zum Zustand vor der Einführung der Norm im Jahr 1975).<sup>239</sup> Vor diesem Hintergrund kann mit einer starken Anreizwirkung eines neuen § 7d EStG gerechnet werden. Allerdings ist bei Absetzungen immer zu berücksichtigen, dass sie nur von solchen Marktteilnehmern auch tatsächlich in Anspruch genommen werden kann, die überhaupt Steuern zahlen und die über die erforderliche Liquidität verfügen.

<sup>237</sup> Für eine Abschaffung der zeitlichen Beschränkung bereits Franke, 1998, S. 28. Anderer Ansicht etwa Lambrecht (1999), Rn. 150.

<sup>238</sup> Bugge (2013), in: Kirchhof / Söhn / Mellinshoff: Einkommensteuergesetz, Rn. A13b.

<sup>239</sup> Bericht der Bundesregierung über Maßnahmen auf allen Gebieten des Umweltschutzes („Umwelt '85“), BT-Drucks. 10/4614, S. 3.

#### 4.5.1.2. Investitionsabzugsbetrag gem. § 7g Abs. 1 EStG

Gem. § 7g EStG können unter bestimmten Voraussetzungen Steuerpflichtige für die künftige Anschaffung oder Herstellung eines abnutzbaren beweglichen Wirtschaftsguts<sup>240</sup> bis zu 40 % der voraussichtlichen Anschaffungs- oder Herstellungskosten gewinnmindernd abziehen (Investitionsabzugsbetrag). In der Sache ist dies eine die zu versteuernden Einnahmen mindernde Rücklage, die von Unternehmen für künftige Investition gebildet werden. Die Regelung findet nur Anwendung auf kleinere oder mittlere Betriebe (s.o.). Weitere (praktisch wichtige) Voraussetzungen sind u.a., dass der Steuerpflichtige die begünstigte Investition tatsächlich beabsichtigt und tatsächlich in den drei Wirtschaftsjahren nach dem Abzug durchführt.

##### 4.5.1.2.1 (Rechtliche) Schritte zur Umsetzung des Regelungsvorschlags

Eine Ausweitung der Begünstigung könnte gezielt auf die Förderung klimaschützender Technologien ausgerichtet werden. Eine rechtliche Ausgestaltungsmöglichkeit ist, den Abzugsbetrag für Klimaschutzinvestitionen auf über 40 % zu erhöhen. Aber auch hinsichtlich der Gruppe der begünstigten Unternehmen ließe sich die Regelung ausweiten, z.B. auf Unternehmen mit höherem Betriebsvermögen als den in § 7g EStG genannten Grenzwerten. Eine solche Erweiterung des Kreises der begünstigten Unternehmen wurde bereits zeitlich befristet (für die Jahre 2009 und 2010) eingeführt<sup>241</sup> und ist insofern rechtlich erprobt und bewährt.

Konkret würde eine Änderung einen höheren Absetzbetrag in § 7g EStG und/oder höhere Grenzwerte bedeuten. Diese Begünstigung könnte auf klimaschützende Technologien beschränkt werden. Denkbar wäre z.B. eine Beschränkung auf Güter, die deutliche Effizienzgewinne erzielen oder die Erzeugung erneuerbarer Energien zum Ziel haben. Dabei ist zu berücksichtigen, dass grundsätzlich nur bewegliche Anlagengüter von § 7g EStG begünstigt werden. Aus diesem Grund sind Klimaschutzinvestitionen, die unbewegliche Anlagegüter zum Gegenstand haben, nicht durch die Norm begünstigt. Heizungsanlagen sind beispielsweise grundsätzlich nicht erfasst.<sup>242</sup> Eine Neufassung des § 7g EStG müsste insofern klarstellen, dass auch derartige unbewegliche Anlagegüter in den Genuss der Förderung kommen können.

Um eine Realisierung der geplanten Investitionen sicherzustellen, muss das geltende Erfordernis der Investitionsabsicht (§ 7g Abs. 1 S. 2 Nr. 2 Buchst. a und Nr. 3 EStG) beibehalten werden. Nach derzeitiger Rechtslage ist eine Vorlage eines Investitionsplans nicht erforderlich; bereits die Benennung der Funktion und die Höhe der voraussichtlichen Anschaffungs- oder Herstellungskosten genügt.<sup>243</sup> Sollten die Neuregelung des § 7g EStG auch größere Klimaschutzinvestitionen erfassen, die über die derzeitigen Grenzwerte hinausgehen, so muss erwogen werden, ob für größere Investitionen ein Investitionsplan erforderlich ist, um das Risiko von Missbrauch zu verringern.

---

<sup>240</sup> Bewegliche Wirtschaftsgüter sind insbesondere bewegliche Sachen (§ 90 BGB), Tiere (§ 90a BGB), Scheinbestandteile (§ 95 BGB), Betriebsvorrichtungen, auch wenn sie wesentliche Bestandteile eines Gebäudes sind, Schiffe (R 7.1 Abs. 2 Satz 2 EStR) oder Feldinventar und stehende Ernte (R 14 Abs. 2 EStR). Grund und Boden sowie Immobilien sind keine beweglichen Wirtschaftsgüter.

<sup>241</sup> Vgl. Bugge (2013), in: Kirchhof / Söhn / Mellinshoff: Einkommensteuergesetz, Rn. A55.

<sup>242</sup> Vgl. FG Mecklenburg-Vorpommern vom 28.11.2000 – 2 K 168/98 zu Nachtspeicheröfen: Diese sollten keine beweglichen Wirtschaftsgüter (im Sinne des § 2 InvZulG) darstellen.

<sup>243</sup> Siehe BMF (2013), Rn. 19.

Für Existenzgründer bestand in einer Vorläuferregelung eine verlängerte Investitionsfrist von fünf Jahren; diese wurde 2008 jedoch auf drei Jahre vereinheitlicht. Sollte diese Zielgruppe gezielt gefördert werden, böte die Verlängerung der Investitionsfrist einen guten Ansatzpunkt.<sup>244</sup>

#### 4.5.1.2.2 Auswirkungen auf Klimaschutzinvestitionen

Der Investitionsabzugsbetrag nach § 7g EStG ist praktisch eine wichtige und häufig angewendete Abschreibungsmöglichkeit für kleine und mittlere Betriebe. Vor diesem Hintergrund könnte eine Erhöhung der Förderung für Klimaschutzinvestitionen erhebliche Hebelwirkung entfalten. Allerdings ermöglicht der Investitionsabzugsbetrag häufig „nur“ die Vorverlagerung von Abschreibungen in das Wirtschaftsjahr vor der Investition. Dies bedeutet, dass in diesem Jahr die Steuerschuld gesenkt wird, sich aber in späteren Jahren anteilig erhöhen kann. Der Investitionsabzugsbetrag ist insofern „nur“ eine Steuerstundung, die sich günstig auf Liquidität eines Unternehmens auswirkt.<sup>245</sup> Wenn allerdings der Investitionsabzugsbetrag dazu führt, dass der Steuerschuldner durch die Absetzung in eine günstigere Steuerklasse fällt, dann werden nicht nur Steuern gestundet, sondern auch gespart. Je nach Einzelfall kann dies der entscheidende Anreiz für eine konkrete Investition sein, aber die allgemeine Hebelwirkung der Absetzung ist grundsätzlich niedriger als eine Steuerbefreiung, ein Steuerfreibetrag oder ein nicht-rückzahlbarer Zuschuss.

#### 4.5.1.3. Absetzbarkeit von energetischer Gebäudesanierung

Im EStG gibt es bereits verschiedene Möglichkeiten zur erhöhten Absetzung für Gebäudesanierungen, z.B. in § 7h und § 7i EStG für Gebäude in Sanierungsgebieten und städtebaulichen Entwicklungsbereichen bzw. bei Baudenkmalen. Eine allgemeine Förderung energetischer Sanierungsmaßnahmen besteht nicht.

In der politischen Diskussion spielt eine erhöhte Absetzung von Baumaßnahmen, die die Energieeffizienz von Gebäuden steigern, eine wichtige Rolle. In den letzten Jahren gab es zwei Gesetzgebungsinitiativen zur steuerlichen Absetzbarkeit von Gebäudesanierungen, die beide gescheitert sind. Vorgeschlagen wurde eine Neufassung des weggefallenen § 7e EStG und ein neuer § 10j Abs. 1 EStG. Die Neufassungen sah eine Absetzung von bis zu 10% der Herstellungskosten über 10 Jahre vor, sofern das Gebäude nach der Sanierung – nachweisbar – EnEV-konform bzw. übertreffend gewesen wäre. Bei Eigennutzung wäre auch ein Abzug der Kosten wie bei Sonderausgaben vorgesehen gewesen.

##### 4.5.1.3.1 (Rechtliche) Schritte zur Umsetzung des Regelungsvorschlags

Vorbild für eine erhöhte Absetzung von Maßnahmen zur energetischen Gebäudesanierung können die §§ 7h und 7i EStG sein. § 7h EStG sieht eine erhöhte Absetzung von Modernisierungs- und Instandsetzungsmaßnahmen für Gebäude vor, die in einem Sanierungsgebiet oder städtebaulichen Entwicklungsbereich liegen. In diesem Fall kann der Steuerpflichtige im Jahr der Herstellung und in den folgenden sieben Jahren jeweils bis zu 9 % und in den folgenden vier Jahren jeweils bis zu 7 % der Herstellungskosten absetzen. § 7i EStG erlaubt eine erhöhte Absetzung von Sanierungsmaßnahmen für Baudenkmalen. Danach kann der Steuerpflichtige für die Sanierung eines Baudenkmalen im Jahr der Sanierungsmaßnahme und in den folgenden sieben Jahren jeweils bis zu 9 % und in den folgenden vier Jahren jeweils bis zu 7 % der

<sup>244</sup> So auch der Vorschlag des Bundesrates im Gesetzgebungsverfahren von 2007, Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Unternehmenssteuergesetzes, BT-Drucks. 16/5377, S. 11, online unter <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/16/053/1605377.pdf> (letzter Zugriff: 07.04.2016).

<sup>245</sup> Bugge (2013), in: Kirchhof / Söhn / Mellinshoff: Einkommensteuergesetz, Rn. A2.

Herstellungskosten absetzen, soweit diese Maßnahmen zur Erhaltung des Baudenkmals erforderlich sind.

In Anlehnung an diese Vorbilder könnten sowohl fremdgenutzte genutzte, als auch selbstgenutzte Gebäude begünstigt werden, ohne dass sie ein Baudenkmal wären oder in einem Sanierungsgebiet bzw. städtebaulichen Entwicklungsbereich lägen. Voraussetzung für die Absetzbarkeit sind energetische Sanierungsmaßnahmen, die beispielsweise Anforderungen der EnEV für einen Neubau entsprechen. Niedrigere, aber ausreichend ambitionierte Anforderungen für die erfassten Bestandsgebäude sind denkbar. Rechtsfolge kann sowohl eine progressionsabhängige oder –unabhängige Begünstigung sein. Rechtlich wäre dies durch einen prozentuale Geltendmachung der Herstellungskosten bei der Abschreibung (dann progressionsabhängig) bzw. den Abzug eines pauschalen Betrages von der Steuerlast (dann progressionsunabhängig) möglich. Eine Kumulation bzw. Doppelförderung mit weiteren Tatbeständen, die z.B. für Gebäude in Sanierungsgebieten oder in Entwicklungsbereichen gelten (§§ 7h und 7i EStG) oder auch anderen Fördermöglichkeiten (z.B. KfW-Förderungen), wären auszuschließen. Dasselbe gilt für den Fall einer Erweiterung bzw. Neugestaltung von § 7d EStG (siehe oben).

#### **4.5.1.3.2 Auswirkungen auf Klimaschutzinvestitionen**

Eine quantifizierte Bezifferung des Effekts auf Klimaschutzinvestitionen ist in dieser Untersuchung nicht möglich. Dieser hängt von der genauen Ausgestaltung der Absetzungsmöglichkeiten ab. In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass die größten Effizienzpotentiale im Gebäudebereich im Bestand liegen. Aus diesem Grund setzt die Absetzbarkeit von energetischen Sanierungen im allgemeinen Bestand in einem Bereich mit großen Einsparpotentialen an. Zudem ist von einem breiten Interesse bei Wohnungseigentümern an einer solchen Regelung auszugehen. Wie dargestellt, bestehen Vorschläge und Forderungen von Interessenverbänden z.T. schon seit Jahren und auch direkte Förderinstrumente zur Gebäudesanierung wie z.B. KfW-Darlehen sind gut angenommen worden.<sup>246</sup>

#### **4.5.1.4. Änderungen in der Abschreibungsdauer (AfA-Tabellen)**

AfA-Tabellen legen u.a. die betriebsgewöhnlichen Nutzungsdauern von Anlagentypen zur Erzeugung erneuerbarer Energien fest. Danach ist beispielsweise die Nutzungsdauer für KWK-Anlagen 10 Jahre, für Windkraftanlagen 16 Jahre, für Photovoltaikanlagen 20 Jahre oder für Solaranlagen 10 Jahre. Die handels- und vor allem steuerrechtlichen Nutzungsdauern von Anlagen zur Erzeugung von erneuerbaren Energien könnten sich stärker an deren tatsächlicher Wirtschaftlichkeit orientieren.

Die AfA-Tabellen werden vom BMF in Zusammenarbeit mit den Fachverbänden ausgearbeitet und orientieren sich an der technischen und wirtschaftlichen Nutzungsdauer des jeweiligen Gutes. Diese Werte tragen die „Vermutung der Richtigkeit“,<sup>247</sup> die für eine Abweichung widerlegt werden müsste. Dafür müsse feststellbar sein, dass „die AfA-Tabellen insoweit nicht auf Erfahrungswissen beruhen und eine offensichtlich unzutreffende Schätzung der Nutzungsdauer beinhalten.“<sup>248</sup>

---

<sup>246</sup> Siehe z.B. jüngst die Forderung des Eigentümer-Verbands „Haus & Grund“, 22.09.2014, online unter [http://www.hausundgrund.de/presse\\_1069.html](http://www.hausundgrund.de/presse_1069.html). Das KfW-Energieeffizienzprogramm hat vom 01.01.2014 bis 30.09.2014 für 1.279 Maßnahmen insgesamt 2,281 Mrd. Euro Darlehenszusagen erteilt, siehe KfW-Förderreport 2014, 16.09.2014, S. 150, online unter [https://www.kfw.de/PDF/Unternehmen/Zahlen-und-Fakten/KfW-auf-einen-Blick/F%C3%B6rderreport/KfW-F%C3%B6rderreport\\_12\\_-2014.pdf](https://www.kfw.de/PDF/Unternehmen/Zahlen-und-Fakten/KfW-auf-einen-Blick/F%C3%B6rderreport/KfW-F%C3%B6rderreport_12_-2014.pdf) (letzter Zugriff: 07.04.2016).

<sup>247</sup> BFH, Urteil vom 08.11.1996 – VI R 29/96 NV; BFH, Urteil vom 28.10.2008 – IX R 16/08.

<sup>248</sup> BFH, Urteil vom 15.02.2001 – III R 130/95.

#### 4.5.1.4.1 (Rechtliche) Schritte zur Umsetzung des Regelungsvorschlags

Um Investitionen in die aufgeführten Anlagentypen anzureizen, könnten diese Nutzungsdauern nach der AfA verkürzt werden. In einem Interview wurde vorgeschlagen, dass sich die steuerrechtlichen Nutzungsdauern von Anlagen zur Erzeugung von erneuerbaren Energien an deren tatsächlicher Wirtschaftlichkeit orientieren müssten. Eine stärkere Ausrichtung der Nutzungsdauer an der Wirtschaftlichkeit muss dabei die tatsächlichen Wertverluste berücksichtigen.<sup>249</sup>

Eine solche Änderung würde eine Anpassung der AfA-Tabellen erfordern, die Verwaltungsvorschriften der Bundesfinanzverwaltung sind und für die Finanzämter den Charakter einer Dienstanweisung haben.<sup>250</sup> Eine solche Änderung würde entsprechend durch das BMF im Wege einer Weisung gegenüber den vollziehenden Landesbehörden vorgenommen werden (Art. 85 Abs. 3, 108 Abs. 3 S. 2 GG).<sup>251</sup> Bei einer Anpassung der Werte für die o.g. Anlagentypen sollten dabei auch die Fachverbände einbezogen werden.

#### 4.5.1.4.2 Auswirkungen auf Klimaschutzinvestitionen

Auch hier lässt sich eine exakte Summe als Anreizwirkung nicht ohne weitere Festlegung bestimmen. Eine Verkürzung der genannten Nutzungsdauern würde Investitionen in die aufgeführten Anlagentypen grundsätzlich anreizen. Das Potenzial hinge aber zum einen davon ab, um wie viel die tatsächliche Nutzungsdauer verlängert wird, zum anderen aber auch davon, ob andere investitionslenkende Parameter gleichzeitig einer weiteren Investition entgegenstehen. Im konkreten Beispiel von Photovoltaikanlagen und Windanlagen hieße das, dass ein eher kurzfristiger Anreiz über AfA-Tabellen durch die Kürzung von langfristigen EEG-Fördersätzen bzw. künftig auch die Einführung von Ausschreibungsmodellen unterlaufen werden würde.

#### 4.5.1.5. Vereinbarkeit mit EU-Beihilferecht

Gemeinsam ist allen genannten Vorschlägen, dass sie als Steuererleichterung grundsätzlich eine Beihilfe darstellen.<sup>252</sup> Entsprechend muss jeder Steuererleichterung den Anforderungen des EU-Beihilferechts entsprechen (Art. 107 ff. AEUV). Eine solche Prüfung kann aufgrund der großen Bandbreite an möglichen Ausgestaltungen nur spezifisch für den Einzelfall erfolgen. Entsprechende Ausführungen können daher erst in vertieften Einzelberichten getätigt werden. Hier werden die wesentlichen Rahmenbedingungen dargestellt, die bei der Formulierung konkreter Vorschläge zur Absetzbarkeit von Klimaschutzinvestitionen berücksichtigt werden müssen. Ausgangspunkt sind dabei die diskutierten konkreten Vorschläge zur Änderung des § 7d EStG, die grundsätzlich auch auf die anderen Vorschläge zu steuerlichen Absetzbarkeit übertragbar sind.

Die Beurteilung, ob eine Beihilfe vorliegt, wird von der EU-Kommission vorgenommen. Die Kommission legt grundsätzlich einen weiten Maßstab an und achtet insbesondere auf die Wirkungen der jeweiligen staatlichen Maßnahme.<sup>253</sup> Auch die Zielsetzung „Umweltschutz“ nimmt eine Maßnahme noch nicht aus dieser Prüfung aus, sie kann sie aber im Einzelfall rechtfertigen.

<sup>249</sup> Siehe z.B. zur Zugrundelegung der längeren Nutzungsdauer im Rahmen der Gewährung einer Investitionszulage: BFH, Urteil vom 09.12.1999 – III R 74-97.

<sup>250</sup> Vgl. FG Niedersachsen, Urteil vom 09.07.2014 – 9 K 98/14.

<sup>251</sup> Siehe auch die Antwort der BReg auf eine Kleine Anfrage der Abgeordneten Frick, Solms, Thiele, u.a. sowie der Fraktion der FDP, 20.07.2001, BT-Drucks. 14/6716, Frage 1.

<sup>252</sup> Schatz (2012), S. 66 m.w.N.

<sup>253</sup> Siehe EuG, Urteil vom 22.01.2013 – T 308/00, Rn. 98 ff. und 116 ff.

Eine Beihilfe setzt tatbestandlich voraus, dass im Rahmen einer konkreten rechtlichen Regelung eine staatliche Maßnahme geeignet ist, bestimmte Unternehmen oder Produktionszweige gegenüber anderen, die sich im Hinblick auf das mit der betreffenden Regelung verfolgte Ziel in einer vergleichbaren tatsächlichen und rechtlichen Situation befinden, zu begünstigen.<sup>254</sup> Für § 7d EStG, der Unternehmen erlaubte, Sonderabschreibungen auf bis 31.12.1990 getätigte Umweltschutzinvestitionen vorzunehmen, ist festzuhalten, dass – zumindest nach Ansicht der EU Kommission – eine Begünstigung für einen spezifisch eingrenzbaren Kreis von Unternehmen gewährt wurde. Die begünstigten Unternehmen profitierten direkt von diesen erhöhten Abschreibungsmöglichkeiten.

Im Fall des § 7d EStG wurde die Vorschrift als „Beihilfe zur Förderung wichtiger Vorhaben von gemeinsamem europäischem Interesse“ unter einer Ausnahmenvorschrift (Art. 92 Abs. 3 Buchstabe b) im damaligen Vertrag der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG)) für eine zeitlich befristete Dauer als EWG-rechtskonform angesehen. Dies hat das Bundesverwaltungsgericht im Urteil vom 12.05.1993 festgestellt.<sup>255</sup> Sollte § 7d EStG – wie hier vorgeschlagen – reaktiviert und angepasst werden, wären andere Rechtfertigungsmöglichkeiten für die neu gestaltete Vorschrift heranzuziehen.

Eine Rechtfertigung über die – mit Art. 92 Abs. 3 Buchstabe b) EWGV vergleichbare – Nachfolge-Vorschrift des Art. 107 Abs. 3 Buchstabe c) AEUV erscheint unwahrscheinlich. Die Energie- und Umwelt-Beihilfeleitlinien der Kommission, die erst 2014 aktualisiert wurden, und die Auslegung durch die Kommission bestimmen, umfassen Steuerbegünstigungen nur in Form von Umweltsteuerermäßigungen oder -befreiungen (Abschnitt 1.2, Buchstabe i) und Abschnitt 3.7).<sup>256</sup>

Wird eine Maßnahme als Beihilfe im Sinne des Art. 107 Abs. 1 AEUV eingestuft, muss sie grundsätzlich gem. Art. 108 Abs. 3 AEUV der EU-Kommission gegenüber notifiziert werden, sofern sie nicht davon freigestellt ist. Eine solche Ausnahme besteht z.B. für geringere Beihilfenhöhen durch die De-minimis-Verordnung (in Höhe von bis zu 200.000 Euro pro Unternehmen binnen drei Jahren) oder durch die – jüngst aktualisierte – Allgemeine Gruppenfreistellungsverordnung (AGVO).<sup>257</sup> Diese typisiert bestimmte Fallgruppen, deren wettbewerbsverzerrende Wirkung gering eingeschätzt wird. Grundsätzlich können die Regelungen der AGVO auch Steuervergünstigungen wie den § 7d EStG erfassen (vgl. Art. 5 Abs. 2, Buchstabe d) AGVO). Wenn Steuererleichterungen für Investitionen in die Herstellung energieeffizienter Produkte gewährt werden sollten, könnte tatbestandlich z.B. ein Mindestmaß an Effizienzsteigerung gegenüber bereits bestehenden Technologien verlangt werden.

#### 4.5.2. Steuerbefreiungen

Sowohl die Einkommens- als auch die Gewerbe- und Körperschaftsteuer sehen verschiedene Befreiungstatbestände vor, d.h. Einnahmen, die unter diese Tatbestände fallen, unterfallen automatisch nicht dem zu versteuernden Einkommen:

- § 3 EStG enthält eine Vielzahl von vollständigen oder teilweisen Befreiungen von der Einkommensteuer. Die Befreiungstatbestände decken dabei nicht nur staatliche Bezüge ab

<sup>254</sup> EuG, Urteil vom 22.01.2013 – T 308/00, Rn. 116 ff. unter Hinweis auf die ständige Rechtsprechung des EuGH.

<sup>255</sup> Vgl. BVerwG, Urteil vom 12.05.1993 – 11 C 31/92.

<sup>256</sup> Mitteilung der Kommission, Leitlinien für staatliche Umweltschutz- und Energiebeihilfen 2014-2020, 2014/C 200/01.

<sup>257</sup> Verordnung (EU) Nr. 651/2014 der Kommission vom 17. Juni 2014 zur Feststellung der Vereinbarkeit bestimmter Gruppen von Beihilfen mit dem Binnenmarkt in Anwendung der Artikel 107 und 108 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union, ABl. Nr. L 187 vom 26.06.2014, S.1. Siehe online unter <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014R0651&from=EN> (letzter Zugriff: 07.04.2016).

(z.B. Leistungen aus der Krankenversicherung, Arbeitslosengeld, etc.), sondern auch andere priorisierte Einnahmen, Leistungen, und z.T. sogar Ausgaben wie etwa bei Ausgaben des Arbeitgebers für die Zukunftssicherung des Arbeitnehmers (§ 3 Nr. 62 EStG).

- § 5 KStG regelt eine Vielzahl von vollständigen oder teilweisen Befreiungen von der Körperschaftsteuer. Nach dieser Vorschrift sind beispielsweise bestimmte Unternehmen des Bundes, Staatsbanken, Sozialkassen, Berufsverbänden oder öffentlich rechtliche Versicherungs- und Versorgungseinrichtungen von Berufsgruppen von der Körperschaftsteuer befreit.

#### 4.5.2.1. (Rechtliche) Schritte zur Umsetzung des Regelungsvorschlags

Es ist grundsätzlich denkbar, Klimaschutzinvestitionen unter die Befreiungstatbestände §§ 3 EStG oder 5 KStG fallen zu lassen. Entsprechend müssten die §§ 3 EStG oder 5 KStG geändert werden.

Allerdings ist eine Privilegierung von Klimaschutzinvestitionen nach § 5 KStG sowohl rechtlich als auch politisch schwer umsetzbar. Hinsichtlich der rechtlichen Umsetzung besteht insbesondere das Problem, dass die Systematik der Steuerbefreiungen nach § 5 KStG an die besondere Natur des Steuerschuldners anknüpft (Staatsbanken, Sozialkassen, gemeinnützige Organisationen etc.). Dies wäre bei nicht weiter eingegrenzten Unternehmen nicht der Fall, auch nicht wenn sie Klimaschutzinvestitionen vornehmen. In ähnlicher Weise ist es problematisch, Klimaschutzinvestitionen als grundsätzlich gemeinnützig einzustufen. Eine solche Regelung ist unvereinbar mit den geltenden Grundprinzipien des Gemeinnützigkeitsrechts, wonach eine vornehmlich auf Gewinnerzielung ausgerichtete Tätigkeit nicht gemeinnützig ist.

Bessere Anknüpfungspunkte bietet das EStG, welches u.a. Befreiungstatbestände für bestimmte Einnahmegruppen vorsieht. Vor diesem Hintergrund kann erwogen werden, Einkünfte, die aus Klimaschutzinvestitionen stammen, ganz oder anteilig von der Einkommensteuer zu befreien. Denkbare Beispiele sind Steuerbefreiungen für Einkünfte aus Investitionen in Firmen, die überwiegend im Bereich Klimaschutz tätig sind, oder Einkünfte, die direkt aus der Klimaschutzinvestition stammen, wie etwa Erträge aus einem Windpark oder einer Photovoltaikanlage (wobei hier Wechselwirkungen zum EEG zu beachten sind). Allerdings führen Befreiungen für Investitionen in näher zu qualifizierende Klimaschutzunternehmen zu schwierigen Abgrenzungen. Denn eine nähere Definition von einem „überwiegend oder ausschließlich im Klimaschutz tätigen Unternehmen“ ist praktisch schwer umsetzbar.

Grundsätzlich ist es aber rechtlich möglich, derartige Befreiungstatbestände einzuführen. Es gibt keine Regel des höherrangigen Rechts, die ausdrücklich derartige Systemänderungen verbieten würde. Allerdings ist die politische Umsetzbarkeit einer derartigen Systemänderung gering. Sie würde voraussichtlich zusätzlich dadurch belastet, dass andere Interessensgruppen, die ebenfalls Interesse des Gemeinwohls direkt oder indirekt fördern, ebenfalls eine vergleichbare Begünstigung fordern würden.<sup>258</sup>

#### 4.5.3. Gewerbesteuer: Privilegierende Hebesätze

Eine Abstufung des gewerbesteuerlichen Hebesatzes nach Endenergieverbrauch oder Anteil von erneuerbaren Energien am Energieverbrauch eines Gewerbetreibenden sind weitere denkbarer Anreize, um Klimaschutzinvestitionen zu fördern.

---

<sup>258</sup> Eine vergleichbare Problematik besteht hinsichtlich Freibeträgen, s.o.

#### **4.5.3.1. (Rechtliche) Schritte zur Umsetzung des Regelungsvorschlags**

Derartige Abstufungen sind indes nach derzeit geltendem Recht nicht zulässig. Gem. § 16 Abs. 4 GewStG muss der Hebesatz „für alle in der Gemeinde vorhandenen Unternehmen der gleiche sein“. Diese Vorschrift müsste daher dahin geändert werden, dass künftig Abstufungen des Hebesatzes nach dem Energieverbrauch, den Treibhausgasemissionen und / oder dem Anteil erneuerbarer Energien zulässig werden.

Eine Abstufung der Hebesätze müsste auf die Vereinbarkeit mit Artikel 3 GG geprüft werden. Grundsätzlich läge eine Ungleichbehandlung der in einer Gemeinde ansässigen Unternehmen vor, die aber – je nach Ausgestaltung – als eine Maßnahme zum Klimaschutz gerechtfertigt werden könnte.

Unabhängig von der Frage der Vereinbarkeit mit Artikel 3 GG ist jedoch zu berücksichtigen, dass die politische Durchsetzbarkeit einer derartigen Regelung gering ist. Denn sie würde eine weitreichende Änderung in der Systematik der Gewerbesteuer darstellen. Nach der geltenden Systematik sind alle Gewerbetreibenden in einer Gemeinde mit dem gleichen Hebesatz zu belegen. Eine Differenzierung des Hebesatzes nach bestimmten Tätigkeiten oder Geschäftsmodellen würde zur Folge haben, dass andere Interessen ebenfalls in den Genuss der Begünstigung kommen wollten. Sie würde auch dazu führen, dass die Erhebung der Gewerbesteuer erheblich verkompliziert würde.

## Literaturverzeichnis

- Adler, Hans; Düring, Walther; Schmaltz, Kurt (1995 ff.): Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, 6. Auflage, Teilbände 1-9, Stuttgart.
- Arnold, Markus C.; Bassen, Alexander; Frank, Ralf (2012): Integrating Sustainability Reports into Financial Statements: An Experimental Study, abzurufen unter: [http://www.dvfa.de/fileadmin/downloads/Publikationen/Artikel/integrating\\_sustainability\\_reports\\_into\\_financial\\_statements.pdf](http://www.dvfa.de/fileadmin/downloads/Publikationen/Artikel/integrating_sustainability_reports_into_financial_statements.pdf), (letzter Zugriff: 07.04.2016).
- Baur, Jürgen (2007): Investmentgeschäft und -vertrieb (§ 20) in: Assmann, Heinz-Dieter/Schütze, Rolf A., Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Auflage, München.
- BAFIN (2013): Auslegungsschreiben zum Anwendungsbereich des KAGB und zum Begriff „Investitionsvermögen“, vom 14.06.2013, zuletzt geändert am 09.03.2015; abzurufen unter: [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/WA/ae\\_130614\\_Anwendungsber\\_KAGB\\_begriff\\_invvermoegen.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/WA/ae_130614_Anwendungsber_KAGB_begriff_invvermoegen.html), (letzter Zugriff: 07.04.2016).
- Benkel, Gerd A.; Hirschberg, Günther (2011): Lebens- und Berufsunfähigkeitsversicherung, 2. Auflage, München.
- Berger, Martin; Ott, Peter (2015): Solvabilität, Kapitalanlage und Rechnungslegung in: Bürkle, Jürgen, Compliance in Versicherungsunternehmen, 2. Auflage, München.
- Birk, Dieter; Desens, Marc; Tappe, Henning (2015): Steuerrecht, 18. Auflage.
- Bohl, Johannes, Jeschke, Magdalena; Mack, Michael; Cornea, René C. (2011): Steuerrechtliche Hemmnisse für den weiteren Ausbau Erneuerbarer Energien in Deutschland, Abschlussbericht der Arbeitsgemeinschaft Steuerrechtshemmnisse, Februar 2011, erstellt im Auftrag des BMU (03032-5/16).
- Bugge (2013), in: Kirchhof, Paul (Hrsg.), Söhn, Hartmut (Hrsg.), Mellinshoff, Rudolf (Hrsg.): Einkommensteuergesetz.
- Bundesregierung (2011): Positionspapier der Bundesregierung zur Mitteilung der Europäischen Kommission „Eine neue EU-Strategie (2011-14) für die soziale Verantwortung der Unternehmen (CSR)“ (KOM (2011) 681 endg.) [sic!].
- Bundesverband der Deutschen Industrie (Hrsg.) (2013): Stellungnahme. Richtlinienvorschlag der EU-Kommission über eine gesetzliche Verpflichtung von Unternehmen zur Berichterstattung über Umwelt- und Sozialbelange sowie zur Diversität (KOM (2013) 207), abzurufen unter [http://www.wvmetalle.de/geschaeftsfelder/steuer-und-finanzpolitik/artikeldetail/?tx\\_artikel\\_feartikel%5Bfile%5D=36182fe417afb9f8db36035f663edd7b9f06a4c1&tx\\_artikel\\_feartikel%5Bsrc%5D=1057&tx\\_artikel\\_feartikel%5Baction%5D=download&cHash=2e71a92b3be3bb500be67c32f25c55](http://www.wvmetalle.de/geschaeftsfelder/steuer-und-finanzpolitik/artikeldetail/?tx_artikel_feartikel%5Bfile%5D=36182fe417afb9f8db36035f663edd7b9f06a4c1&tx_artikel_feartikel%5Bsrc%5D=1057&tx_artikel_feartikel%5Baction%5D=download&cHash=2e71a92b3be3bb500be67c32f25c55), geänderte Version vom 18.09.2013, (letzter Zugriff: 10.05.2016).
- Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände, Bundesverband der Deutschen Industrie, Deutscher Industrie- und Handelskammertag, Zentralverband des Deutschen Handwerks (Hrsg.) (2011): Stellungnahme zur CSR-Mitteilung der EU-Kommission „Eine neue EU-Strategie (2011-14) für die soziale Verantwortung von Unternehmen“ (KOM(2011) 681), abzurufen unter [http://www.csrgermany.de/www/csr cms\\_relaunch.nsf/id/D1A979FB2B03C1AAC125796600468646/\\$file/Stn%20zu%20CSR%20Mitteilung%20KOM.pdf?open](http://www.csrgermany.de/www/csr cms_relaunch.nsf/id/D1A979FB2B03C1AAC125796600468646/$file/Stn%20zu%20CSR%20Mitteilung%20KOM.pdf?open), (letzter Zugriff: 10.05.2016).

- Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) (2015): Konzept der Umsetzung der CSR-Richtlinie – Reform des Lageberichts, abzurufen unter [http://web.gdw.de/uploads/pdf/stellungnahmen/2015\\_04\\_27\\_CSR-RL-Konzept\\_Umsetzung\\_fin.pdf](http://web.gdw.de/uploads/pdf/stellungnahmen/2015_04_27_CSR-RL-Konzept_Umsetzung_fin.pdf), (letzter Zugriff: 07.04.2016).
- Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi) (2014): Mehr aus Energie machen – Nationaler Aktionsplan Energieeffizienz, Berlin, Dezember 2014, abzurufen unter: <https://www.bmwi.de/BMWi/Redaktion/PDF/M-O/nationaler-aktionsplan-energieeffizienz-nape,property=pdf,bereich=bmwi2012,sprache=de,rwb=true.pdf>, (letzter Zugriff: 10.05.2016).
- CDP (2011): 2011 Carbon Disclosure Project Investor Signatories. Abzurufen unter [http://www.wwf.de/fileadmin/fm-wwf/Publikationen-PDF/CDP\\_2011\\_deutsch.pdf](http://www.wwf.de/fileadmin/fm-wwf/Publikationen-PDF/CDP_2011_deutsch.pdf), (letzter Zugriff: 07.04.2016).
- Coenenberg, Adolf G.; Haller, Axel, Schultze, Wolfgang (2014): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse. Betriebswirtschaftliche, handelsrechtliche, steuerliche und internationale Grundlagen – HGB, IAS/IFRS, US-GAAP, DRS, 23. Auflage, Stuttgart.
- Courvoisier, Matthias; Schmitz, Ronnie (2006): Grenzfälle kollektiver Kapitalanlagen, SZW 78, 407, 412.
- Von Eckardstein, Dudo; Konlechner, Stefan (2008): Vorstandsvergütung und gesellschaftliche Verantwortung der Unternehmung, S. 19.
- Escher, Markus (2013): Die Regulierung der geschlossenen Fonds im Kapitalanlagegesetzbuch, in: Habersack, Mathias; Mülbert, Peter O.; Nobbe, Gerd; Wittig, Arne, Bankenregulierung, Insolvenzrecht, Kapitalanlagegesetzbuch, Honorarberatung, S. 151.
- European Coalition for Corporate Justice (ECCJ) und CorA Corporate Accountability Netzwerk für Unternehmensverantwortung (Hrsg.) (2013): Stellungnahme zum Vorschlag der EU-Kommission zur Offenlegung von nichtfinanziellen Informationen durch Unternehmen COM (2013) 207, abzurufen unter [http://www.cora-netz.de/cora/wp-content/uploads/2013/12/Stellungnahme-ECCJ-und-CORA\\_Vorschlag-der-KOM\\_Offenlegungspflichten\\_2013-10.pdf](http://www.cora-netz.de/cora/wp-content/uploads/2013/12/Stellungnahme-ECCJ-und-CORA_Vorschlag-der-KOM_Offenlegungspflichten_2013-10.pdf), (letzter Zugriff: 07.04.2016).
- CorA Corporate Accountability. Netzwerk für Unternehmensverantwortung (Hrsg.) (2013): Stellungnahme zum Vorschlag der EU-Kommission: zur Offenlegung von nichtfinanziellen Informationen durch Unternehmen, abzurufen unter [http://www.cora-netz.de/cora/wp-content/uploads/2013/05/CORA\\_Stellungnahme\\_EU-KOM\\_Offenlegung-nichtfinanzieller-Informationen\\_2013-05.pdf](http://www.cora-netz.de/cora/wp-content/uploads/2013/05/CORA_Stellungnahme_EU-KOM_Offenlegung-nichtfinanzieller-Informationen_2013-05.pdf), (letzter Zugriff: 07.04.2016).
- DVFA: <http://www.dvfa.de/verband/publikationen/kpis-for-esg/>, (letzter Zugriff: 17.10.2014).
- EFFAS (The European Federation of Financial Analysts Societies)/DVFA (Society of Investment Professionals in Germany) (2010): KPIs for ESG. A Guideline for the Integration of ESG into Financial Analysis and Corporate Valuation. Version 3.0. Abzurufen unter [http://www.effas-esg.com/wp-content/uploads/2011/07/KPIs\\_for\\_ESG\\_3\\_0\\_Final.pdf](http://www.effas-esg.com/wp-content/uploads/2011/07/KPIs_for_ESG_3_0_Final.pdf), (letzter Zugriff: 07.04.2016).
- Europäische Kommission (2014): Non-Financial Reporting. [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/non-financial\\_reporting/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/non-financial_reporting/index_en.htm), (letzter Zugriff: 07.04.2016).
- Europäische Kommission (2011): MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT, DEN RAT, DEN EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTS- UND SOZIALAUSSCHUSS UND DEN AUSSCHUSS DER REGIONEN. Eine neue EU-Strategie (2011-2014) für die soziale Verantwortung der Unternehmen (CSR), KOM(2011)681, abzurufen unter <http://eur->

[lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0681:FIN:DE:PDF](http://lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0681:FIN:DE:PDF), (letzter Zugriff: 07.04.2016).

- European Commission (2013): Commission Staff Working Document, Impact Assessment, Accompanying the document Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large companies and groups: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52013SC0127&from=DE>, (letzter Zugriff: 07.04.2016).
- Fleischer, Holger (2010): §§ 76-94 AktG (Vorstand), in: Gerald Spindler, Eberhard Stitz (Hrsg.), Kommentar zum AktG, Bd. 1 von 2, 2. Auflage, München, § 87.
- Funck, Stephan (2011): Finanzinstrumente im Versicherungsaufsichtsrecht (§ 12), in: Haisch, Martin L., Helios, Marcus, Rechtshandbuch Finanzinstrumente, 1. Auflage, München.
- Friedrich, Till; Bühler, Timo (2014): Änderung der Anlageverordnung – der aktuelle Entwurf des BMF, BB 2014, S. 2185 ff.
- Gause, Bernhard (2010): Systematische Einführung in das Aufsichtsrecht, in: Münchner Kommentar zum VVG, 1. Auflage, München 2010.
- Gehrke, Birgit; Schasse, Ulrich (2013): Umweltschutzgüter – wie abgrenzen? Methodik und Liste der Umweltschutzgüter 2013, Dessau-Roßlau, abzurufen ist der Forschungsbericht FKZ 371114101 unter: <http://www.umweltbundesamt.de/publikationen/umweltschutzgueter-wie-abgrenzen-methodik-liste>, (letzter Zugriff: 23.03.2016).
- Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft – GDV (2012): Positionspapier Zur Verbesserung der Bedingungen für Investitionen in Erneuerbare Energien und Infrastruktur, Berlin, abzurufen unter: <http://www.gdv.de/wp-content/uploads/2012/04/Positionspapier.pdf>, (letzter Zugriff: 08.04.2016).
- Germanwatch, Transparency International Deutschland und Verbraucherzentrale Bundesverband (Hrsg.) (2012): Gemeinsame Stellungnahme von Germanwatch, Transparency International Deutschland und Verbraucherzentrale Bundesverband zur CSR-Mitteilung der EU-Kommission vom 25.10.2011. Zur Diskussion im Rahmen des Deutschen CSR-Forums, April 2012, abzurufen unter <http://germanwatch.org/de/download/4302.pdf>, (letzter Zugriff: 07.04.2016).
- Germanwatch und CorA-Netzwerk (Hrsg.) (2014): EU-Mitgliedstaaten stimmen für soziale und ökologische Transparenzvorschriften für Unternehmen. Bundesregierung schwächt Pflichten für Unternehmen stark ab, gemeinsame Pressemitteilung von Germanwatch und CorA für Unternehmensverantwortung vom 27.02.2014, abzurufen unter <https://germanwatch.org/de/8241>, (letzter Zugriff: 07.04.2016).
- Global Initiative for Sustainability Ratings (GISR) (2014): Why GISR. <http://ratesustainability.org/about/why-gisr/>, (letzter Zugriff: 07.04.2016).
- Global Reporting Initiative (o.J.): Cost and burden of reporting, <https://www.globalreporting.org/resource/library/Cost-and-burden-of-reporting.pdf>, (letzter Zugriff: 14.08.2015).
- GRI (Global Reporting Initiative): [www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org), (letzter Zugriff: 07.04.2016).
- GRI G4 (Global Reporting Initiative): <http://g4.globalreporting.org>, (letzter Zugriff: 07.04.2016).

- Grießhammer, Rainer; Fischer, Corinna; Barth, Regine; Brohmann, Bettina; Brunn, Christoph; Heyen, Dirk Arne; Keimeyer, Friedhelm; Wolff, Franziska (2013): Mehr als nur weniger – Suffizienz: Begriff, Begründung und Potenziale (Öko-Institut Working Paper 2/2013). Online unter <http://www.oeko.de/oekodoc/1836/2013-505-de.pdf>, (letzter Zugriff: 07.04.2016).
- Grunert, Andreas; Püttgen, Frank (2014): Öffnung des Refinanzierungsregisters für Versicherungsunternehmen, WM 2014, S. 1316-1322.
- Hasenböhler, Franz (2007): Recht der kollektiven Kapitalanlagen, N. 664.
- Hopt, Klaus J. (1975): Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken – Gesellschafts-, bank- und börsenrechtliche Anforderungen an das Beratungs- und Verwaltungsverhalten der Kreditinstitute, München.
- Institut der Wirtschaftsprüfer (IdW) (2001): IDW Stellungnahme: Empfehlung der Kommission zur Berücksichtigung von Umweltaspekten in Jahresabschluss und Lagebericht der Unternehmen: Ausweis, Bewertung und Offenlegung vom 30.05.2001 (2001/453/EG), Die Wirtschaftsprüfung 54 (18), S. 1014 f.
- Institut der Wirtschaftsprüfer (IdW) (2005): IDW Rechnungslegungshinweis: Lageberichterstattung nach § 289 Abs. 1 und 3 HGB bzw. § 315 Abs. 1 HGB in der Fassung des Bilanzrechtsreformgesetzes (IDW RH HFA 1.007), Die Wirtschaftsprüfung 58 (22), S. 1234-1235.
- IIRC: [www.theiirc.org](http://www.theiirc.org), (letzter Zugriff: 07.04.2016).
- IPPC (2014): "Climate Change 2014 Synthesis Report", abzurufen unter <http://www.ipcc.ch/apps/eventmanager/documents/19/021120141253-Doc.%202014%20-%20Synthesis%20Report%20-%20Adopted%20Longer%20report.pdf>, (letzter Zugriff: 07.04.2016).
- Koch, Hans-Dieter (2014) in: Hüffer, Uwe, Aktiengesetz 11. Auflage, § 87.
- Laars, Reinhard (2013): Versicherungsaufsichtsgesetz, 2. Auflage.
- Lange, Christoph; Pianowski, Mathias (2008): Nachhaltigkeitsberichterstattung und Integriertes Controlling. In: Isenmann, R.; Gómez, J. (Hrsg.): Internetbasierte Nachhaltigkeitsberichterstattung. Maßgeschneiderte Stakeholder-Kommunikation mit IT, Berlin, S. 141-155.
- Langenbacher, Katja (2011): Aktien- und Kapitalmarktrecht – ein Studienbuch, 2. Auflage, München.
- Lee, Joseph (2012): Regulatory Regimes and Norms for Directors' Remuneration: EU, UK and Belgian Law Compared, European Business Organization Law Review 13, S. 599-637.
- Lin-Hi, N. (2014): Corporate Social Responsibility: Versprechen sind zu halten! Betriebs Berater 45/2014, S. 1.
- Luchsinger Gähwiler, Catrina (2008): Die SICAF: Versuch einer Grenzziehung anhand der Immobiliengesellschaft, in: Wirtschaftsrecht in Bewegung: Festgabe zum 65. Geburtstag von Peter Forstmoser, Zürich.
- Ludewig, Damian; Küchler, Swantje; Meyer, Eike (2011): Forum Ökologisch-Soziale Marktwirtschaft (FÖS-Gutachten), Energiewende finanzieren durch Abbau umweltschädlicher Subventionen. Online unter <http://www.foes.de/pdf/2011-05-FOES-Finanzierung-Energiewende.pdf>, (letzter Zugriff: 07.04.2016).

- Ludewig, Damian; Mahler, Alexander; Meyer, Bettina (2014): Forum Ökologisch-Soziale Marktwirtschaft (FÖS Hintergrundpapier 01/2014), Zuordnung der Steuern und Abgaben auf die Faktoren Arbeit, Kapital, Umwelt. Online unter <http://www.foes.de/pdf/2014-01-Hintergrundpapier-Steuerstruktur.pdf>, (letzter Zugriff: 17.10.2014).
- Margolis, Joshua D.; Walsh, Jim P. (2003): Misery Loves Companies. Rethinking Social Initiatives by Business, *Administrative Science Quarterly*, 48, S. 268-305.
- Meyer-Ohlendorf, Nils; Riedel, Arne (2016): Erhöhte Absetzbarkeit von Klimaschutzinvestitionen – den alten § 7d EStG neu fassen?
- Morales, Alex (2014): Climate Change to hit sovereign creditworthiness: S&P. <http://www.bloomberg.com/news/2014-05-15/climate-change-to-hit-sovereign-creditworthiness-s-p.html>, (letzter Zugriff: 07.04.2016).
- Möllers, Thomas M. J.; Kloyer, Andreas (2014): Das neue Kapitalanlagegesetzbuch, München.
- Orlitzky, Marc; Schmidt, Frank L.; Reynes, Sara L. (2003): Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis, *Organizational Studies* 24/3, S. 403-441.
- Patzner, Andreas; Schneider-Deters, Ingolf (2014) in: Patzner/Döser/Kempf, *Investmentrecht*, Vor § 1 Rn. 9.
- Pianowski, Mathias; Keimeyer, Friedhelm (2016): Bewertung der Wahlmöglichkeiten in der Richtlinie 2014/95/EU bei der Umsetzung des verpflichtenden CSR-Reporting in deutsches Recht.
- PUMA (2011): PUMA's Environmental Profit and Loss Account for the year ended 31.12.2010, <http://about.puma.com/damfiles/default/sustainability/environment/e-p-l/EPL080212final-3cdfc1bdca0821c6ec1cf4b89935bb5f.pdf>, (letzter Zugriff: 07.04.2016).
- Röttgen, Norbert; Kluge, Hans-Georg (2013): Nachhaltigkeit bei Vorstandsvergütungen, *NJW* 2013, S. 900.
- Schatz, Matthias (2012): Instrumente staatlicher Spendenförderung: ein Reformvorschlag.
- Schneider, Joachim (2013): Der Anwendungsbereich des neuen KAGB, in: Möllers/Kloyer, *Das neue Kapitalanlagegesetzbuch*, 79 Rn. 222
- Schradin, Heinrich (2010): Versicherungsbetriebslehre, in: *Münchener Kommentar zum VVG*, 1. Auflage, C.H.Beck, München.
- Sinn, Hans-Werner (1988): Beschleunigte steuerliche Abschreibungen: Verpuffende Anreize?, *Jahrbuch für Nationalökonomie und Statistik* (Bd. 205/5), Stuttgart.
- Umweltbundesamt (UBA Symposium 2013): Umweltverträglicher Konsum durch rechtliche Steuerung. Dokumentation des Symposiums in der Landesvertretung Sachsen-Anhalt in Berlin am 27.11.2012. Februar 2013. Online unter: [https://www.umweltbundesamt.de/sites/default/files/medien/378/publikationen/umweltvertraeglicher\\_konsum\\_durch\\_rechtliche\\_steuerung\\_dokumentation\\_symposium\\_bf.pdf](https://www.umweltbundesamt.de/sites/default/files/medien/378/publikationen/umweltvertraeglicher_konsum_durch_rechtliche_steuerung_dokumentation_symposium_bf.pdf), (letzter Zugriff: 08.04.2016).
- Voigt, Frederik; Busse, Ulrike (2013): Die Übergangsvorschriften für geschlossene Fonds nach dem Regierungsentwurf zum AIFM-Umsetzungsgesetz, *BKR* 2013, S. 184 ff.
- Volhard, Patricia; Jang, Jin-Hyuk (2014) in: Weitnauer, Wolfgang; Boxberger, Lutz; Anders, Dietmar, *KAGB Kommentar zum Kapitalanlagegesetzbuch und zur Verordnung über Europäische Risikokapitalfonds mit Bezügen zum AIFM-StAnpG* § 1 Rn. 31.

- Wache, Volkhard (2014): Kommentierung des § 54 VAG, in: Erbs, Georg; Kohlhaas, Max, Strafrechtliche Nebengesetze, München.
- Wagner, Jens (2010): Nachhaltige Unternehmensentwicklung als Ziel der Vorstandsvergütung – Eine Annäherung an den Nachhaltigkeitsbegriff in § 87 Abs. 1 AktG, AG 2010, S. 778.
- Wallach, Edgar (2013): Umsetzung der AIFM-Richtlinie in deutsches Recht – erste umfassende Regulierung des deutschen Investmentrechts, RdF 2013, S. 92 ff.
- Wendt, Domenik (2016): Solvency II Bestimmungen und deren Umsetzung in nationales Recht.
- WWF Deutschland; CDP (Carbon Disclosure Project) (Hrsg.) (2014): Vom Emissionsbericht zur Klimastrategie. Grundlagen für ein einheitliches Emissions- und Klimastrategieberichtswesen. [http://www.klimareporting.de/sites/default/files/klimareporting.de\\_leitfaden.pdf](http://www.klimareporting.de/sites/default/files/klimareporting.de_leitfaden.pdf), (letzter Zugriff: 08.04.2016).