

# Auswirkungen von ESG-Risiken auf die Bewertung von Immobilien im Zuge der Vergabe von Immobilienkrediten

Masterthese zur Erlangung des akademischen Grades  
“Master of Science”

eingereicht bei  
DI Harald Peham

DDr. Raimund Kuess, CFA

09517818

## Eidesstattliche Erklärung

Ich, **DDR. RAIMUND KUESS, CFA**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Masterthese, "AUSWIRKUNGEN VON ESG-RISIKEN AUF DIE BEWERTUNG VON IMMOBILIEN IM ZUGE DER VERGABE VON IMMOBILIENKREDITEN", 143 Seiten, gebunden, selbständig verfasst, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt und mich auch sonst keiner unerlaubten Hilfen bedient habe, und
2. dass ich das Thema dieser Arbeit oder Teile davon bisher weder im In- noch Ausland zur Begutachtung in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

Wien, 14.10.2024

---

Unterschrift

# Kurzfassung

Diese Masterthese beschäftigt sich mit der Frage, welche Auswirkungen die Berücksichtigung von ESG-Risiken auf die Immobilienbewertung durch Banken im Zuge der Kreditvergabe hat.

Der Finanzmarkt und der Immobilienmarkt wurden in den letzten ca fünf Jahren von einigen geopolitischen Krisen massiv getroffen. Die Konsequenz sind va (vergleichsweise) hohe Zinsen, eine Zurückhaltung der Banken bei der Kreditvergabe an die Immobilienwirtschaft, sinkende Transaktionsvolumina und stark unter Druck stehende Immobilienpreise.

Der europäische Green Deal verfolgt insb das Ziel der Klimaneutralität Europas bis 2050 und stellt dadurch die Immobilien- und Bauwirtschaft, aber va auch Banken vor große Herausforderungen. Um die Klima- und Umweltziele der EU zu erreichen, müssen Investitionen in nachhaltige Projekte und Aktivitäten gelenkt werden. Die EU-Taxonomie-VO bildet das gemeinsame europäische Klassifizierungssystem für nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten.

Der aktuelle Gebäudebestand ist allerdings zu 75% nicht ESG-konform bzw nicht energieeffizient. Die Umsetzung des Green Deals wird dadurch zu einer Herkulesaufgabe, die durch öffentliche Mittel allein nicht bewältigt werden kann. Dem Finanzsektor – insb auch den Banken – kommt somit die wichtige Rolle zu, die für den Übergang zu einer nachhaltigen Zukunft dringend benötigten privaten Finanzmittel auf die richtigen Projekte zu lenken. Im Zielbild entsteht dadurch ein Nachhaltiges Finanzwesen (Sustainable Finance).

ESG-Risiken wirken auf die typischen Bankenrisiken ein. Nachhaltigkeit wird für Banken dadurch zu einem multidimensionalen Thema: Einerseits müssen sie die ESG-Auswirkungen ihrer eigenen Geschäftstätigkeit berücksichtigen und andererseits die ihrer Geschäftspartner. Keine Bank hat bereits einen Gesamtüberblick über ihre institutsspezifischen Klimarisiken.

Die wesentlichen Anknüpfungspunkte für die Berücksichtigung von ESG-Risiken im Kreditvergabeprozess finden sich in der „Risikoanalyse“, und zwar konkret im Zuge der Bonitätsüberprüfung / Rating und bei der Beurteilung der Kreditrisiken und -sicherheiten.

Banken haben derzeit idR noch kein gesamthafes Rating-System, das ESG-Themen mitumfasst, aber immerhin berücksichtigen 32% der Banken ESG-Risiken in ihrem Rating.

Nur 50% der Banken haben damit begonnen, klimabezogene Risiken in der Bewertung von Sicherheiten und bei der Festlegung der Kreditkonditionen zu berücksichtigen. Besondere Herausforderungen bestehen in unzureichenden / ungenauen Daten in der Bank, aber auch von Seiten der Kunden und den aktuell noch geringen ESG-Erfahrungen.

Nachhaltigkeitsrisiken wirken je nach Marktsituation und Assetklasse unterschiedlich auf die wertbestimmenden Faktoren von Immobilien ein. Hinsichtlich der Auswirkungen von ESG-Risiken auf die Immobilienbewertung zeigt sich aber noch kein abschließendes Bild. Einige Autoren sehen für nachhaltige Immobilien einen um 5-10% höheren Wert möglich. Die derzeitige Bankenpraxis zeigt aber, dass die Bedeutung von ESG für die Immobilienbewertung im Zuge der Vergabe von Immobilienkrediten eher noch gering ist.

Da der Prüfaufwand der Banken steigt und die Vergabe von grünen Krediten den Banken bei der eigenen Refinanzierung keinen Kostenvorteil bringt, unterscheiden sich die Konditionen von nachhaltigen und nicht nachhaltigen Immobilienkrediten in der Praxis vielfach (noch) nicht. Möglich sind allerdings freiwillige Incentivierungen oder Gestaltungen des Tilgungsprofils.

# Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Einleitung</b> .....	<b>1</b>
1.1	Forschungsziel und Abgrenzung .....	4
1.2	Forschungsmethode .....	6
1.3	Gliederung der Masterthese.....	7
<b>2</b>	<b>Aktuelle Lage auf dem Finanz- und Immobilienmarkt</b> .....	<b>8</b>
2.1	Wirtschaftsentwicklung und Krisen .....	8
2.2	Aktuelle Lage am Finanzmarkt.....	9
2.3	Aktuelle Lage am Immobilienmarkt.....	11
<b>3</b>	<b>Übersicht der EU-Taxonomie und weiterer ESG-Regulierungen</b> .....	<b>14</b>
3.1	Nachhaltigkeit und Sustainable Finance.....	14
3.1.1	Nachhaltigkeit in der Immobilienwirtschaft .....	14
3.1.2	Der Weg zur EU-Taxonomie und zu Sustainable Finance .....	15
3.2	Die EU-Taxonomie-Verordnung.....	18
3.2.1	Zielsetzung und Aufbau der Taxonomie-VO .....	18
3.2.2	Geltungsbereich und Regelungsinhalt der Taxonomie-VO .....	19
3.3	Berichtspflichten iZm dem Green Deal und der EU-Taxonomie .....	23
3.3.1	Berichtspflichten gem NFRD und CSRD .....	23
3.3.2	Berichtspflichten gem Offenlegungs- und Taxonomie-VO .....	26
3.3.3	Übersicht der Nachhaltigkeitsberichte und Berichtsformate.....	28
3.3.4	Ergänzende Regulierungen zu Nachhaltigkeit; Transition Finance.....	30
<b>4</b>	<b>Bedeutung des ESG-Reportings für Banken</b> .....	<b>31</b>
4.1	Einwirken der Umweltrisiken auf typische Bankenrisiken.....	31
4.2	Die Bedeutung der EU-Taxonomie iVm CSRD für Banken .....	33
4.3	Das Nachhaltigkeits-Reporting der Banken .....	36
4.4	Stand der ESG-Umsetzung in den Banken .....	39
4.5	ESG-Reporting: Nur Regulierung oder auch Chance?.....	41
<b>5</b>	<b>Auswirkungen der ESG-Kriterien auf die Kreditvergabe von Banken</b> .....	<b>43</b>
5.1	Einleitung.....	43
5.2	Anknüpfungspunkte im typischen Kreditvergabeprozess .....	45
5.3	Bonitätsüberprüfung und Rating .....	48
5.3.1	Theorie und aktuelle Situation .....	48
5.3.2	Herausforderungen und Lösungsansätze .....	50
5.4	Beurteilung von Kreditrisiken .....	52
5.4.1	Theorie und aktuelle Situation .....	52
5.4.2	Herausforderungen und Lösungsansätze .....	56
5.5	Bankseitige Bewertungsmethoden .....	59
5.5.1	Theorie und aktuelle Situation .....	59
5.5.2	Herausforderungen und Lösungsansätze .....	63

5.6	Beleihungswerte von Immobilien .....	67
5.6.1	Theorie und aktuelle Situation .....	67
5.6.2	Herausforderungen und Lösungsansätze .....	69
5.7	Kreditkonditionen .....	70
5.7.1	Theorie und aktuelle Situation .....	70
5.7.2	Herausforderungen und Lösungsansätze .....	71
<b>6</b>	<b>Empirische Erkenntnisse: Auswertung der Interviews .....</b>	<b>75</b>
6.1	Vorgehensweise und Übersicht .....	75
6.2	Übergeordnete Themen .....	76
6.2.1	Highlights aus den Interviews .....	76
6.2.2	Analyse der praktischen Erkenntnisse.....	77
6.3	Erkenntnisse für den Kreditvergabeprozess .....	78
6.3.1	Highlights aus den Interviews .....	78
6.3.2	Analyse der praktischen Erkenntnisse.....	81
6.4	Erkenntnisse für Rating & Risiken.....	82
6.4.1	Highlights aus den Interviews .....	82
6.4.2	Analyse der praktischen Erkenntnisse.....	86
6.5	Erkenntnisse für Bewertung / Beleihung von Immobilien .....	87
6.5.1	Highlights aus den Interviews .....	87
6.5.2	Analyse der praktischen Erkenntnisse.....	91
6.6	Erkenntnisse für Konditionen iZm Immobilienkrediten.....	92
6.6.1	Highlights aus den Interviews .....	92
6.6.2	Analyse der praktischen Erkenntnisse.....	96
6.7	Erkenntnisse für ESG-Reporting und Strategie .....	97
6.7.1	Highlights aus den Interviews .....	97
6.7.2	Analyse der praktischen Erkenntnisse.....	99
<b>7</b>	<b>Schlussfolgerungen .....</b>	<b>101</b>
	<b>Literatur- und Quellenverzeichnis .....</b>	<b>106</b>
	<b>Abbildungsverzeichnis .....</b>	<b>119</b>
	<b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>121</b>
	<b>Anhang .....</b>	<b>123</b>

### Gender-Klausel:

Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird in dieser Masterarbeit das generische Maskulinum verwendet. Weibliche und anderweitige Geschlechtsidentitäten werden ausdrücklich eingeschlossen, soweit dies im Zusammenhang mit der jeweiligen Aussage notwendig und angemessen ist.

# 1 Einleitung

Die freiwillige Einbeziehung von Nachhaltigkeitsaspekten in Geschäftsentscheidungen hat durchaus eine lange Tradition und reicht weit ins 18. Jahrhundert zurück. Diese Freiwilligkeit hat aber spätestens seit der Erkenntnis, dass der globale Klimawandel und die damit einhergehenden Nachhaltigkeitsrisiken auf diese Weise nicht aufzuhalten sind, ihr Ende gefunden. Sowohl auf globaler als auch insb auf europäischer Ebene hat sich die internationale Staatengemeinschaft anspruchsvolle Ziele zur Begrenzung des globalen Temperaturanstiegs auf 1,5° C gesetzt und vielfach auch rechtsverbindlich ausgestaltet.

Für die betroffenen Unternehmen – vor allem auch in der Bau- bzw Immobilienwirtschaft und in der Finanzdienstleistungsbranche – ergeben sich aus den diversen nationalen wie internationalen Rechtsnormen massive Konsequenzen für die jeweiligen Geschäftsmodelle, die davon abgeleiteten Geschäftsstrategien und die operativen Geschäftstätigkeiten.

Es ist bekannt, dass das Baugewerbe – und damit Immobilien – einen bedeutenden Anteil an der europäischen Wirtschaft einnehmen:<sup>1</sup>

- Fast 5,5% des BIP der EU entfallen auf die Bauwirtschaft;
- Ca 25 Mio Menschen sind in ca 5 Mio Betrieben der Bauwirtschaft beschäftigt;
- Gebäude bzw Bauwirtschaft verbrauchen ca 50% der jährlichen Ressourcen;
- > 30% des jährlichen Abfallaufkommens stammen von Gebäuden bzw Bauwirtschaft;
- Ca 40% des jährlichen Energieverbrauchs und ca 36% der energiebedingten Treibhausgasemissionen lassen sich auf Gebäude bzw die Bauwirtschaft zurückführen.

Konsequenterweise setzen der europäische Green Deal mit dem Ziel der Klimaneutralität Europas bis zum Jahr 2050 und der Aktionsplan für die Kreislaufwirtschaft hochgradig an der Bauwirtschaft an, um den Ressourcen- und Energieverbrauch, aber auch die Umweltbelastung aufgrund von Abfällen und Treibhausgasen signifikant und nachhaltig zu reduzieren.

Die österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA) zitiert in ihrem Leitfaden zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken eine Schätzung der Europäischen Kommission, wonach in den kommenden Jahren eine EU-weite Investitionslücke von jährlich € 260 Mrd besteht, um die Klima- und Umweltziele der Europäischen Union zu erreichen.<sup>2</sup>

Dieser extrem hohe Finanzierungsbedarf führt letztlich auch dazu, dass die Europäische Union die Finanzdienstleistungsbranche – allen voran die Banken – dazu verpflichtet, Investitionen in bzw Finanzierungen von (insb ökologisch) nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten selbst zu leisten bzw zu fördern und den jeweiligen Umsetzungsgrad bei der Realisierung des grünen Fußabdrucks laufend in Form von Nachhaltigkeitsberichten transparent offenzulegen.

<sup>1</sup> Vgl *Rat der Europäischen Union*, Standpunkt [IQ].

<sup>2</sup> Vgl *FMA*, Leitfaden / Nachhaltigkeitsrisiken, S 4 [IQ].

Um die Klima- und Umweltziele der EU zu erreichen, müssen Investitionen in nachhaltige Projekte und Aktivitäten gelenkt werden. Eine klare Definition des Begriffs „nachhaltig“ ist daher erforderlich. Dafür wurde die EU-Taxonomie-Verordnung<sup>3</sup> geschaffen. Sie ist das gemeinsame europäische Klassifizierungssystem für nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten.

Mit der EU-Taxonomie schafft die Europäische Union somit einen Rechtsrahmen, der nachhaltiges Wirtschaften verbindlich definiert. Aus diesen Definitionen entstehen konkrete Anforderungen sowohl an Unternehmen als auch an Banken und deren Kapitalmarktprodukte.

Im Jahr 2024 sind nicht alle Unternehmen von der Taxonomie-VO im gleichem Ausmaß betroffen: Zunächst waren ab dem Jahr 2021 Finanzdienstleister (zB Banken) durch eine verstärkte Berichtspflicht über die Einhaltung von Nachhaltigkeitskriterien betroffen. Ab dem Jahr 2022 hat sich die Berichtspflicht auf (große) Unternehmen ausgeweitet. Kleine und mittlere kapitalmarktorientierte Unternehmen folgen erst ab dem Jahr 2025.

Bei der Vergabe von Krediten – auch zB für Immobilien oder Immobilien-bezogene Projekte – spielen die Nachhaltigkeitskriterien somit eine immer wichtigere Rolle. Seit Anfang 2024 müssen Banken auch Kredite an kleine und mittlere Unternehmen (KMU) in ihrer verpflichteten Berichterstattung ausweisen. Gerade die Tragweite dieser Erweiterung auf KMU ist nicht zu unterschätzen, da diese einerseits 99% aller Unternehmen in Europa darstellen und ihre externe Finanzierung zu 70% von Banken anhängig ist. Andererseits gilt es zu berücksichtigen, dass die zusätzliche, Taxonomie-getriebene Berichterstattung für KMU aufgrund ihrer geringeren kapazitiven Ausstattung oftmals nur schwer zu erfüllen sein wird.<sup>4</sup>

Eine EZB-Studie aus dem Jahr 2022 zeigt, dass viele Banken erst am Anfang einer umfassenden Berücksichtigung der EU-Taxonomie in ihrer Berichterstattung stehen:<sup>5</sup>

- *“(...) only a small subset of institutions have explicitly integrated climate-related and environmental risks into their disclosure policies.”*
- *“Roughly three-quarters of the institutions do not disclose whether climate-related and environmental risks have a material impact on their risk profile.”*

Im Jahr 2024 hat die Bankenaufsicht der EZB mehrere Banken wegen ihres unzureichenden Umgangs mit Umwelt- und Klimarisiken ermahnt, sogar Geldstrafen stehen im Raum.<sup>6</sup>

Gleichzeitig veröffentlicht die EZB ein Working Paper iZm Klimarisiken und nachhaltiger Finanzierung und kommt darin zum Schluss, dass Banken als Folge der Beaufsichtigung durch die EZB sowohl ihre Belastung durch Klimarisiken signifikant reduziert als auch das Ausmaß der grünen Finanzierung signifikant gesteigert haben.<sup>7</sup>

<sup>3</sup> Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 [Taxonomie-VO].

<sup>4</sup> Vgl *Kirschenmann*, EU Taxonomy, S 279 [IQ].

<sup>5</sup> Vgl *ECB*, Report on banks' progress, S 15f [IQ].

<sup>6</sup> Vgl *Tageschau.de* vom 05.06.2024, Banken müssen mit Geldstrafen von EZB rechnen [IQ].

<sup>7</sup> Vgl *ECB*, The impact of ECB Banking Supervision, S 2f [IQ].



Damit das zentrale Ziel des europäischen Green Deals – Erreichung der Klimaneutralität in Europa bis zum Jahr 2050 – erreicht werden kann, sind Banken gefordert, Nachhaltigkeitsrisiken (aka ESG-Risiken) systematisch im Veranlagungs- / Kreditvergabeprozess ihres gesamten Geschäftsportfolios zu verankern. Der zentrale Maßstab für die Vergabe von Bankenkrediten zB für die Bau- bzw Immobilienwirtschaft wird immer mehr, ob das zu finanzierende Vorhaben die Kriterien der (ökologischen) Nachhaltigkeit erfüllt.

Der Green Deal und dessen Operationalisierung durch die Taxonomie-VO betrifft direkt oder indirekt sämtliche österreichischen Banken bzw sämtliche Banken in Österreich. Zwar erstreckt sich die Zuständigkeit der EZB und der Europäischen Bankenaufsicht (EBA) nur auf große, systemrelevante Banken<sup>8</sup>, doch hat auch die für alle anderen Banken zuständige FMA eine vergleichbare Erwartungshaltung hinsichtlich der Art und Qualität der Umsetzung der Taxonomie in Österreich formuliert. Die FMA bringt in diesem Leitfaden gegenüber den von ihrer Aufsicht erfassten Finanzdienstleistungsunternehmen (ua Banken) klar die Erwartungshaltung zum Ausdruck, dass „*alle Nachhaltigkeitsrisiken im Hinblick auf Umwelt, Soziales und Unternehmensführung angemessen berücksichtigt werden*“.<sup>9</sup>

Auch für österreichische Banken stellt sich die Umsetzung der EU-Taxonomie und damit die Umsetzung der ESG-Integration als große Herausforderung dar. Einige – va größere – Banken haben ESG bereits in ihr Geschäftsmodell integriert und ihr Produkt- und Leistungsangebot um nachhaltige Finanzierung erweitert.<sup>10</sup> Für viele andere – va kleinere – Banken, bedeutet die ESG-bedingte Anpassung von bestehenden Tools, Methoden und Prozessen sehr viel Aufwand und ein hohes Maß an Unsicherheit aufgrund der vielfach noch fehlenden Erfahrungswerte im Umgang mit ESG.

Die Finanzierung der angesichts der ESG-Ziele erforderlichen technologischen Umbrüche erfordert eine besondere Risikobewertung. Es ist anzunehmen, dass im Kreditvergabeprozess insbesondere die Bewertung der zu bauenden und finanzierenden Immobilien ein zentraler Anknüpfungspunkt für die ESG-Kriterien sein wird. Dies auch deshalb, weil Immobilien den Banken über viele Jahre als maßgebliche Kreditsicherheiten dienen.

Die Nicht-Einhaltung der ESG-Kriterien birgt allerdings auch bei bereits bestehenden Immobilien Risiken: Es ist von einer reduzierten Nachfrage durch potenzielle Käufer und daher von einem Wertverlust auszugehen. Damit verringert sich auch die Wertigkeit solcher Immobilien als Sicherheit für Banken.

Banken werden sowohl über den Kreditvergabeprozess als auch die konkret vergebenen Kredite an die jeweils zuständigen Aufsichtsbehörden transparent berichten müssen. Die Einhaltung der ESG-Kriterien wird somit ein zentrales Thema sein und damit auch die künftige Bankenstrategie (zB iZm Kreditvergaben) maßgeblich beeinflussen.

---

<sup>8</sup> Für eine Liste der in Europa systemrelevanten Banken siehe *ECB*, List of supervised banks [IQ]. In Österreich sind das die folgenden Banken: Addiko, BAWAG, Erste Group, Raiffeisen Bank International, Raiffeisenbankengruppe OÖ Verbund eGen, Volksbank Wien. Die Bank Austria – in der Liste erfasst als italienische Bank – wird ebenso von der EZB überwacht.

<sup>9</sup> Siehe *FMA*, Leitfaden / Nachhaltigkeitsrisiken, S 7.

<sup>10</sup> So zB die Raiffeisen Bank International mit nachhaltigen Krediten, ESG-gebundenen Unternehmensfinanzierungen, nachhaltigen Depots und grünen Anleihen. Siehe, *RBI*, Der Weg aus dem Nachhaltigkeits-Dschungel [IQ].



## 1.1 Forschungsziel und Abgrenzung

Ziel dieser Masterthese ist es, die Auswirkungen der ESG-Kriterien auf die Bewertung von Immobilien im Zuge der Vergabe von Immobilienkrediten durch Banken zu untersuchen. Der Kreditvergabeprozess bietet eine Reihe von Anknüpfungspunkten für die Berücksichtigung von ESG-Kriterien, dies vor allem im Hauptprozess der Risikoanalyse und dort konkret bei der Beurteilung der Sicherheiten und des Risikos. Die Ermittlung der Beleihungswerte ist dabei möglicherweise der bedeutsamste Anknüpfungspunkt für die ESG-Kriterien.

Die folgenden Forschungsfragen stehen im Zentrum dieser Masterthese:

- Welche Auswirkungen auf die Kreditvergabe für Immobilienprojekte durch Banken ergeben sich aus der Anwendung der ESG-Kriterien?
- Wo sind die primären Anknüpfungspunkte für ESG-Kriterien im Kreditvergabeprozess?
- Wie fließen die ESG-Kriterien konkret in das (Kredit-) Rating von Banken ein?
- Welche Auswirkungen auf die Beurteilung von Sicherheiten und Risiken iZm Immobilienprojekten sind aus der Anwendung der ESG-Kriterien zu erwarten?
- Inwieweit ändern sich die von Banken verwendeten Bewertungsverfahren / -kriterien durch die Anwendung der ESG-Kriterien?
- Welche Auswirkungen auf die Beleihungswerte von Immobilien sind durch die Anwendung der ESG-Kriterien zu erwarten?
- Welche Auswirkungen auf die Kreditkonditionen ergeben sich aus der Anwendung der ESG-Kriterien?
- Wie ändern sich die Erwartungen der Banken gegenüber Immobilienentwicklern bzw -projekten durch die Anwendung der ESG-Kriterien?

Die Begriffe der Nachhaltigkeit bzw der ESG-Konformität sind in der wissenschaftlichen Literatur und Praxis nicht eindeutig. Das Gabler Lexikon definiert ESG zB folgendermaßen:

- *„Die Abkürzung ESG steht für „Environment, Social und Governance“ und bezeichnet die drei Themenbereiche, auf die sich die internationale Finanzwelt konzentriert, um die soziale Leistung eines Unternehmens im Rahmen des Nachhaltigkeitsmanagements und dessen Bewertung zu ermitteln.“*
- *„ESG-Kriterien sind eine Reihe von Indikatoren, die unter dem dreidimensionalen Blickwinkel von Umwelt, Sozialem und Unternehmensführung verwendet werden und von Analysten zur Bewertung nicht-finanzieller Informationen herangezogen werden. Die Umweltdimension konzentriert sich auf Themen im Zusammenhang mit der Erhaltung der natürlichen Umwelt (zB Klimawandel, Ökoeffizienz, Abfallmanagement, Emissionsreduzierung); die soziale Dimension konzentriert sich auf die Entwicklung der Menschen in der Gesellschaft (zB Stakeholder-Dialog, Datenschutz, Arbeitnehmerrechte, Lieferkette); die Governance-Dimension konzentriert sich auf Themen im Zusammenhang mit der Zusammensetzung von Unternehmensleitung und Aufsichtsrat, Compliance und Unternehmensethik.“<sup>11</sup>*

<sup>11</sup> Siehe *Bernard-Rau / Schnerring*, Gabler Kompakt-Lexikon, S 35f.

Um das Thema vor allem auch für die Praxis greifbarer und über die einzelnen Anwendungsfälle hinweg vergleichbarer zu machen, wurde in der Vergangenheit eine Vielzahl von Nachhaltigkeitszertifikaten und ESG-Rating-Modellen entwickelt. Die international bekanntesten Zertifizierungen stammen von BREEAM und LEED, in Österreich weit verbreitet sind Zertifikate von ÖGNI und klimaaktiv.<sup>12</sup> Diese Zertifikate decken idR mehrere bzw alle Teilbereiche von ESG ab. Nachdem diese Zertifikate aber höchst unterschiedlich ausgestaltet sind und keine Rechtsverbindlichkeit für die Kreditvergabe der Banken haben, können sie bestenfalls zur Unterstützung der bankinternen Entscheidungsfindung dienen.

Demgegenüber ist die Taxonomie-VO in Österreich unmittelbar anwendbares EU-Recht und daher von keinen weiteren Umsetzungsmaßnahmen durch den österreichischen Gesetzgeber abhängig. Die Taxonomie-VO ist der rechtsverbindliche Maßstab für die Berichterstattung der Banken hinsichtlich der Vergabe von nachhaltigen Finanzierungen. Die EU-Taxonomie umfasst schwerpunktmäßig die ökologische Nachhaltigkeit, also das „E“ in ESG. Nur untergeordnet im Sinne eines Mindestschutzes von Menschen- und Arbeitnehmerschutzrechten ist auch die soziale Dimension von ESG abgedeckt. Diese Masterthese folgt inhaltlich der EU-Taxonomie und konzentriert sich ebenfalls auf die ökologische Dimension. Dies vor allem auch deshalb, weil „die Soziale- und Governance-Dimension (...) in der Praxis der Kreditvergabe derzeit noch nicht einheitlich definiert [sind]“.<sup>13</sup>

Zusammenfassend bedeutet dies den folgenden Forschungsfokus für die Masterthese:

	Im Fokus	Nicht im Fokus
ESG-Abdeckung	Environmental iSd EU-Taxonomie (E-Dimension aus ESG)	Social und Governance-Dimensionen (tlw ergänzend zur E-Dimension)
Finanzierungsobjekt	Projekt- oder Immobilienfinanzierung (Objektebene)	Unternehmen / Geschäftsbereiche (Unternehmensebene; tlw ergänzend)
Bankenfokus	Kreditvergabeprozess (insb Bonität / Rating, Risiko & Sicherheiten, Bewertung, Beleihungswert und Konditionen)	Bankenstrategie, Geschäftsmodell, sonstige Geschäftsprozesse, IT-Systeme
Nutzungsarten	Touristisch genutzte Immobilien (va Ferienapartments & Hotels) Zinshäuser	Industrie, Handel, Logistik / Lager, weitere Sonderimmobilien
Perspektive / Kreditnehmer	Unternehmer / Investoren mit Renditeüberlegungen	Eigennutzer zB von Wohnungen
Geografie	Bankenpraxis in Österreich	Andere Länder der EU und außerhalb

Abbildung 1: Forschungsfokus der Masterthese (eigene Darstellung)

<sup>12</sup> Für eine Übersicht / Beschreibung besonders verbreiteter Zertifizierungen siehe *Riha*, ESG, S 23ff.

<sup>13</sup> Siehe *DVFA (Bienert et al)*, ESG in der Immobilienfinanzierung, S 1.

## 1.2 Forschungsmethode

Diese Masterthese verfolgt das Ziel, die Auswirkungen von ESG auf die Vergabe von Immobilienkrediten durch Banken zu untersuchen und dadurch einen Beitrag zur Weiterentwicklung von Sustainable Finance zu leisten. Dies geschieht durch ein Zusammenspiel unterschiedlicher Forschungsmethoden entlang der einzelnen Kapitel. Die unterschiedlichen Methoden kommen parallel zum Einsatz, die jeweiligen Ergebnisse ergänzen sich bzw validieren einander (Triangulation).<sup>14</sup>



Abbildung 2: Die gewählten Forschungsmethoden (eigene Darstellung)

Am Beginn der wissenschaftlichen Arbeit steht die Recherche der bestehenden Literatur. Diese Recherche hilft zB bei der Definition der Forschungsziele, der Entwicklung der theoretischen Basis der Masterthese und beim Design des Leitfadens für die Experteninterviews. Aber auch während der Arbeit ist die fortgesetzte Auseinandersetzung mit der vorhandenen Literatur von Nutzen, um die eigenen Forschungsergebnisse zu begründen und zu kontextualisieren.<sup>15</sup> Der Schwerpunkt der Literaturrecherche liegt auf den Themen Sustainable Finance, ESG, Nachhaltigkeit, Kreditfinanzierung, EU-Taxonomie und Immobilienbewertung.

Die Durchführung einer einleitenden Marktrecherche beruht auf dem Gedanken, dass die Praxis die gesamte Theorie enthält<sup>16</sup> – oder anders formuliert, dass die Analyse der Märkte besonders wichtig für das Verständnis und die Weiterentwicklung der Theorie ist. Untersucht wird die aktuelle Lage auf dem Finanzmarkt und dem Immobilienmarkt.

In die Masterthese – konkret in die Kapitel 6 und 7 – fließen die Erkenntnisse aus 15 Experteninterviews ein. Die ausgewählten Interviewpartner sind einerseits Experten für Sustainable Finance in Banken, außerdem Führungskräfte von Bauträgern bzw Baufirmen und Unternehmensberater. Die Interviews basieren auf strukturierten Interviewleitfäden mit stark steuerndem Charakter.<sup>17</sup> Ziel dieser Interviews ist es, die praktische Umsetzung der EU-Taxonomie in der Bankenindustrie und die Auswirkung von ESG-Risiken auf die Bewertung von Immobilien im Zuge der Kreditvergabe zu verstehen.

Die kritische Reflektion des theoretischen Wissens und der Erkenntnisse aus den Experteninterviews mit ausgewählten Sparrings-Partnern schließt die Arbeit an der Masterthese ab und führt zu konkreten Schlussfolgerungen für Kreditanfragen iZm Immobilienprojekten.

<sup>14</sup> Zu möglichen Typen der Integration von quantitativer und qualitativer Forschung siehe *Flick*, *Qualitative Sozialforschung*, S 42ff. Zur Forschungsstrategie der Triangulation siehe zB *Flick*, *Qualitative Sozialforschung*, S 44ff; *Diekmann*, *Empirische Sozialforschung*, S 543; *Mayring*, *Einführung*, S 147f.

<sup>15</sup> Siehe *Flick*, *Qualitative Sozialforschung*, S 73.

<sup>16</sup> Vgl *Kappler*, *Theorie*, in *Fischer-Winkelmann*, *Theorie-Praxis-Problem*, S 45.

<sup>17</sup> Zu Experteninterviews siehe zB *Flick*, *Qualitative Sozialforschung*, S 214ff; *Kruse*, *Qualitative Interviewforschung*, S 166ff.

### 1.3 Gliederung der Masterthese

Die Masterthese besteht in Summe aus sieben Kapiteln, die sich auf die beiden Abschnitte Theorie und Praxis verteilen.

Das bereits bekannte Kapitel 1 beinhaltet eine Beschreibung der Ausgangssituation, die Herausarbeitung des Forschungsziels und die Darstellung der Forschungsmethoden.

Der Abschnitt Theorie untergliedert sich in die Kapitel 2-5. Kapitel 2 gibt einen Überblick über die aktuelle Lage auf dem Finanzmarkt und dem Immobilienmarkt. Kapitel 3 erläutert den Hintergrund bzw. die konkreten Inhalte der EU-Taxonomie und die einzelnen zeitlichen Umsetzungsschritte. Kapitel 4 arbeitet die Bedeutung der EU-Taxonomie für die Bankenbranche heraus und geht dabei insb. auf die Berichtspflichten iZm Sustainable Finance ein. Kapitel 5 legt die Pflichten aus der EU-Taxonomie auf den Kreditvergabeprozess um und beurteilt deren Konsequenzen für die Bonitätsüberprüfung bzw. das Rating, die Beurteilung von Kreditsicherheiten, die bankseitigen Bewertungsmethoden, die Beleihungswerte von Immobilien und die Kreditkonditionen.

Der Abschnitt Praxis untergliedert sich in die Kapitel 6-7. Kapitel 6 fasst die Erkenntnisse aus den Experteninterviews für den Kreditvergabeprozess, die Bewertung / Beleihung von Immobilien und die laufenden Reporting-Anforderungen von Banken zusammen. Dabei werden auch konkrete Auswirkungen auf Kreditvergaben aufgezeigt. Das abschließende 7. Kapitel beinhaltet die wichtigsten Ergebnisse der Masterthese in Form von Schlussfolgerungen.

## 2 Aktuelle Lage auf dem Finanz- und Immobilienmarkt

Das Kapitel 2 beinhaltet eine Beschreibung der aktuellen Lage auf dem Finanzmarkt und dem Immobilienmarkt, um in den Folgekapiteln die gesetzlichen Anforderungen an die Nachhaltigkeitsberichterstattung in den Kontext des Marktgeschehens einordnen zu können.

### 2.1 Wirtschaftsentwicklung und Krisen

Die letzte große Zäsur der Weltwirtschaft und damit einhergehend der letzte signifikante Einbruch der globalen Wirtschaftsleistung war jener in Folge der Finanzmarktkrise in den Jahren 2007/08. Im Jahr 2009 ging das globale BIP (real) im Vergleich zum Vorjahr um bescheidene -0,1% zurück. Im darauffolgenden Jahr 2010 hatte sich die globale Wirtschaft wieder erholt und lag bereits deutlich über dem Niveau von 2009. Insgesamt folgten auf das eine Verlustjahr zehn weitere Wachstumsjahre bis zum Jahr 2020.<sup>18</sup>

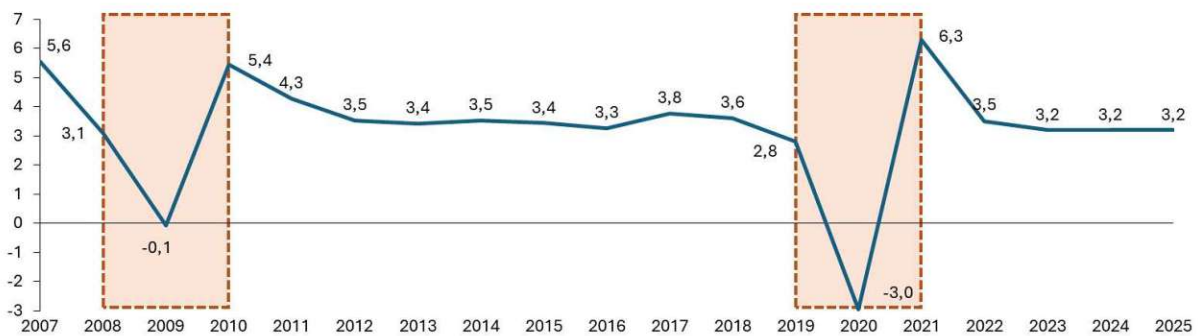


Abbildung 3: Wachstum des weltweiten realen BIP 2007-2025(e); in  $\Delta\%$  zum Vorjahr

Seit der Finanzkrise der Jahre 2007/08 gab es immer wieder größere regionale und auch internationale Krisen. Bis zur Covid-Krise ab dem Jahr 2019/20 und dann zusätzlich verstärkt durch den Russland-Ukraine-Krieg ab dem Jahr 2022 verliefen diese allerdings für die globale Wirtschaft und auch für den Immobilienmarkt ohne größere Schäden.

Parallel rückt spätestens mit dem Green Deal (2019) der Klimawandel stärker ins Bewusstsein.

<sup>18</sup> Siehe *Statista*, Weltweites BIP-Wachstum 1980-2025 [IQ].





Abbildung 4: Krisen seit dem Jahr 2007/08 (eigene Darstellung)

## 2.2 Aktuelle Lage am Finanzmarkt

Kreditzinsen sind das Entgelt, das ein Kreditnehmer einer Bank für die Bereitstellung eines Kredites zu bezahlen hat. Der Leitzins der EZB – konkret der Zinssatz im Hauptrefinanzierungsgeschäft – ist jener Zinssatz, zu dem sich Banken bei der EZB refinanzieren können.<sup>19</sup>

Im Jahr 2020 übersteigt die Inflation in der EU (inkl Eurozone und damit auch Österreich) das 2%-ige Inflationsziel der EZB. Nachdem die Inflation im Jahr 2021 stark zu steigen anfängt – bedingt durch die Covid-19-Pandemie und dadurch ausgelöste Verwerfungen auf den Weltmärkten<sup>20</sup> – beginnt die EZB zeitversetzt im Jahr 2022 mit der Anhebung der Leitzinse. Der Spitzenwert der Inflation in Österreich wird Ende 2022 mit 8,6% (bzw 9,2% im Durchschnitt in der EU) erreicht. Seither fällt die Inflation zwar wieder in der gesamten EU, liegt dabei allerdings deutlich über dem 2%-Inflationsziel. Die Leitzinsen wurden daher im Jahr 2023 noch weiter erhöht auf 4,5%. Die erste Zinssenkung der EZB um 0,25% auf 4,25% gab es am 06.07.2024, da sich die Inflationsraten in Europa der Zielmarke von 2% langsam wieder näherten. Für die nahe Zukunft ist weiterhin von einer restriktiven Zinspolitik der EZB auszugehen. In den Marktpreisen ist bis Jahresende 2024 eine Absenkung des Leitzinssatzes um insgesamt 0,5% reflektiert. Solange die Eurozone von einer Rezession verschont bleibt, werden allerdings keine schnellen Zinssenkungen stattfinden.<sup>21 22</sup>

<sup>19</sup> Der Hauptrefinanzierungssatz ist ein Fixzinssatz, zu dem die Banken die gewünschte Geldmenge beim Eurosystem leihen können. Vgl OeNB, Zinspolitik [IQ].

<sup>20</sup> Vgl ECB, Inflation 2021, [IQ].

<sup>21</sup> Vgl Erste Bank Asset Management, EZB-Zinspolitik [IQ].

<sup>22</sup> Zu den verwendeten Daten siehe Statista, Inflation Deutschland und Leitzinsen [IQ]; Statista, Inflationsrate Deutschland bis 07/2024 [IQ]; Statista, Entwicklung Zinssatz / Hauptrefinanzierung [IQ]; Statista, EU / Eurozone – Inflation bis 2023 [IQ]; Statista, EU – Inflation 06/2024 [IQ]; WKO – Inflation Statistik Austria [IQ].

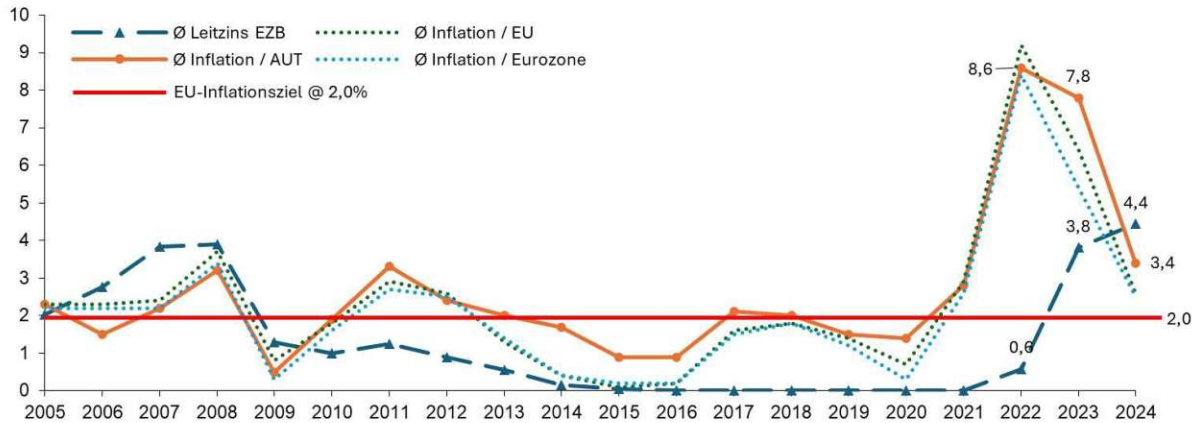


Abbildung 5: Leitzins der EZB & Inflation in der EU, 2005-2024 (in %)

Wie die Abbildung 5 sehr deutlich zeigt, nimmt die EZB durch die Anhebung der Leitzinsen maßgeblichen Einfluss auf die Inflation. Der sinkenden Inflation als positivem Effekt, stehen allerdings die steigenden Refinanzierungskosten der Banken gegenüber, die in weiterer Folge auf die Kreditkosten der Immobilieninvestoren durchschlagen.<sup>23</sup>

Steigende (Leit-) Zinsen erhöhen somit die Kosten für die Finanzierung einer Immobilie. Das Kaufinteresse von Projektentwicklern, aber auch von Käufern bzw Errichtern von Eigenheimen geht zurück. Die gesamte Baubranche erfährt dadurch massive Auftragsrückgänge.<sup>24 25</sup>

Das Folgekapitel 2.3 stellt die Rückgänge der Transaktionsvolumina dar, die auch bereits zu Preisreduktionen auf dem Immobilienmarkt geführt haben.

Die folgende Abbildung 6 zeigt die Zinsentwicklung in Österreich ab dem Jahr 2005. Als Folge der Finanzkrise gingen die Zinsen im Jahr 2009 sowohl für Privatpersonen als auch Unternehmen massiv zurück. Über 13 Jahre (zw 2009 und 2021) waren die Zinsen in Österreich auf einem historisch niedrigen Niveau. Der Zinsanstieg ab dem Jahr 2022 ist in den Kontext des Zinsniveaus vor dem Jahr 2009 zu setzen: Die heutigen Zinsen sind vielleicht ungewohnt, aber keineswegs als besonders hoch zu betrachten. Entsprechend der Leitzinssenkung gab es ab Mitte 2024 ohnehin bereits wieder einen leichten Zinsrückgang, der sich in weiterer Folge wohl auch fortsetzen wird. Von einem ähnlich niedrigen Zinsniveau wie in den Jahren 2009 bis 2021 wird aber nicht mehr auszugehen sein.<sup>26</sup>

<sup>23</sup> Vgl *Statista*, Zusammenhang [IQ].

<sup>24</sup> Gegenüber dem Rekordwert des 1. Quartals 2021 mit 19.850 bewilligten Wohnungen hat sich im 1. Quartal 2024 ein Rückgang von 46,1% ergeben (10.700 bewilligte Wohnungen). Vgl *DiePresse*, Flaute im Wohnbau [IQ].

<sup>25</sup> In Deutschland findet eine ähnliche Entwicklung statt. Bis zum Jahr 2027 werden bis zu 830.000 Wohnungen fehlen. Vgl *Statista*, Zinsveränderungen / Immobilienmarkt [IQ].

<sup>26</sup> Siehe *OeNB*, Kreditzinssätze / Neugeschäft [IQ].



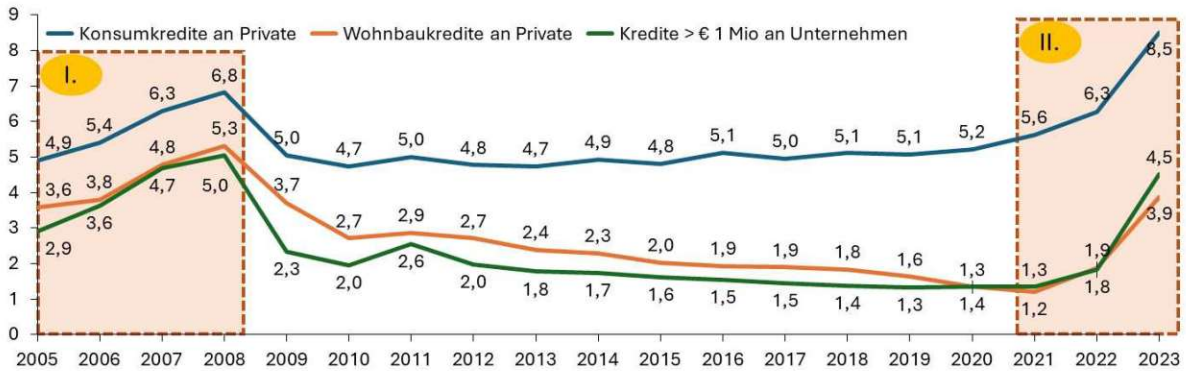


Abbildung 6: Kreditzinsen an Private und Unternehmen in AUT, 2005-23 (in %)

Aufgrund der hohen Zinsen – die wegen der gestiegenen Leitzinsen in ganz Europa in ähnlicher Form gelten – sind die neu vergebenen Wohnbaukredite in AUT im Jahr 2023 im Vergleich zum Jahr 2022 (da gab es bereits einen Einbruch von -12,8%) um satte -56,0% eingebrochen. In der gesamten EU lagen die Werte bei -3,9% in 2022 bzw -18,1% in 2023; in GER bei -13,5% bzw -38,4%; in FRA bei -3,7% bzw -40,7%; in ITA bei -6,8% bzw -26,0%.<sup>27</sup>

Ein zusätzlicher Faktor, der in Österreich die Vergabe von Immobilienkrediten an Privatpersonen deutlich einbremst, ist die seit 08/2022 geltende KIM-Verordnung<sup>28</sup>. Aus dieser Verordnung ergibt sich eine verpflichtende Eigenkapitalquote von 20% und eine Maximalhöhe der monatlichen Kreditrate idHv 40% des verfügbaren Nettohaushaltseinkommens.

## 2.3 Aktuelle Lage am Immobilienmarkt

Im Durchschnitt lag das Transaktionsvolumen von Immobilieninvestments in Österreich bei € 3,02 Mrd pro Jahr. Der Spitzenwert wurde mit € 5,96 Mrd im Jahr 2019 erzielt. Als Folge der Covid-19-Pandemie ist der Markt im Jahr 2020 um -41% eingebrochen. Seit dem neuerlichen Anstieg im Jahr 2021 auf € 4,55 Mrd sinkt das Transaktionsvolumen im Schnitt um -11% pro Jahr. Das Volumen im Jahr 2024 wird voraussichtlich € 3,25 Mrd betragen und damit um -29% unter dem Niveau von 2021 liegen. Ein wesentlicher Auslöser für den Einbruch am Immobilienmarkt war der Beginn der Zinsanhebungen durch die EZB beginnend ab Sommer 2022.<sup>29</sup>

<sup>27</sup> Siehe OeNB, Housing market trends Q4/2023.

<sup>28</sup> Kreditinstitute-Immobilienfinanzierungsmaßnahmen-VO (KIM-VO), StF: BGBl II Nr 230/2022.

<sup>29</sup> Vgl Statista, Transaktionsvolumen [IQ] für die Jahre bis 2022, danach EHL, Blog / Immobilieninvestmentmarkt [IQ].

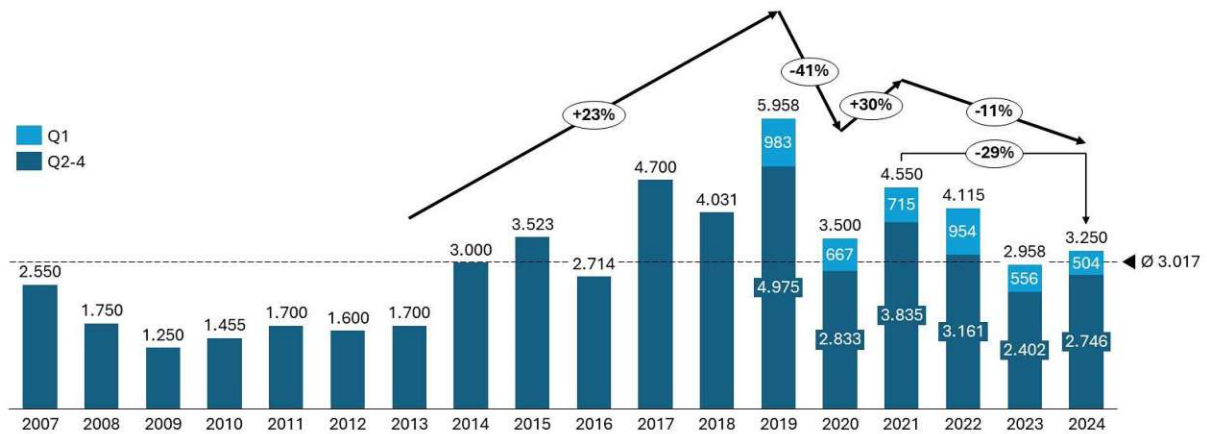


Abbildung 7: Transaktionsvolumen von Immobilieninvestments in AUT, 2007-22 (in € Mio)

EHL schätzt die aktuelle Lage für Investmentimmobilien folgendermaßen ein: „Besonders schwierig gestaltet sich die Situation für Projektentwickler, die mit Herausforderungen auf mehreren Ebenen konfrontiert sind. Die teuren Finanzierungen, die gestiegenen Baupreise und die gesunkenen Exit-Preise machen es im Moment de facto unmöglich, neue Projekte zu beginnen. In einigen Fällen müssen sogar laufende Baustellen eingestellt werden.“<sup>30</sup>

Bereits jetzt ist am Markt ein Mangel an dringend benötigten Wohnungen sowie qualitativ hochwertigen Büroflächen in zentralen Lagen erkennbar.

RE/MAX hat auf Basis der im Grundbuch verfügbaren Kaufvertragsdaten für den Gesamtmarkt aller in Österreich im Jahr 2023 verkauften Immobilien einen Wert von € 31,3 Mrd ermittelt. Im Vergleich zum Jahr 2022 bedeutet dies einen Rückgang von -28,9%. Am stärksten waren die Bundesländer Wien, Vorarlberg und Niederösterreich betroffen. Für das Jahr 2024 zeigt sich RE/MAX optimistisch und sieht sogar wieder Licht am Endes des Tunnels.<sup>31</sup>

Die Salzburger Nachrichten zitieren aus einer Studie unter Vertretern der Immobilienbranche, in der 88% der Teilnehmer der Meinung sind, dass es der Branche aktuell nicht gut geht. Gleichzeitig glauben allerdings 2/3 der Befragten, „dass sich die Geschäfts- und Auftragslage auf dem Immobilienmarkt in den nächsten drei Jahren positiv entwickeln wird.“<sup>32</sup>

Ein Vergleich der beiden 1. Quartale der Jahre 2021 und 2024 zeigt eine deutliche Verschiebung der Nutzungsarten innerhalb der Transaktionsvolumina. Aktuell liegen Verkäufe von Büroimmobilien an 1. Stelle mit ca € 254 Mio (= 51% von € 504 Mio). Demgegenüber ist der Anteil an verkauften Wohnimmobilien deutlich zurückgegangen (von 38% auf 26% bzw in absoluten Zahlen von ca € 272 Mio auf € 131 Mio).<sup>33</sup>

<sup>30</sup> Siehe EHL, Blog / Immobilieninvestmentmarkt, S 1 [IQ].

<sup>31</sup> Vgl RE/MAX, Blog / ImmoSpiegel 2023 [IQ].

<sup>32</sup> Siehe Salzburger Nachrichten, Krise am Immobilienmarkt [IQ].

<sup>33</sup> Vgl EHL, Blog / Immobilieninvestmentmarkt Q1/2021 und Q1/2024 [IQ].

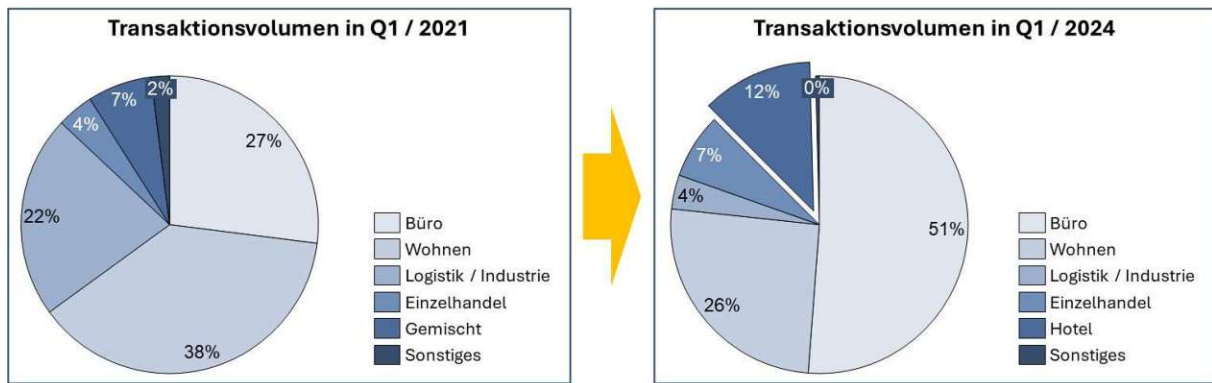


Abbildung 8: Vergleich der Transaktionsvolumina Q1/2021 vs Q1/2024

Ein ähnliches Bild wie bei den Transaktionsvolumina zeigt sich auch bei der Entwicklung der Immobilienpreise im Zeitverlauf. Ab dem Jahr 2004 steigen die Immobilienpreise – hier am Beispiel von Wohnimmobilien – über 18 Jahre um in Summe 176% an. Im Jahr 2023 gab es dann erstmalig wieder einen Preisrückgang von durchschnittlich -1%. Auf Quartalsebene reichen die Zahlen des Wohnimmobilienpreisindex der OeNB sogar bis Ende Q1/2024. Zwischen den Höchstpreisen Ende Q3/2022 mit einem Indexstand von 278 (100 = Jahr 2000) und dem Stand Ende Q1/2024 mit 265 ergibt sich somit ein Preisrückgang von -4,7%.<sup>34</sup>

Besonders interessant ist der Preisanstieg während der Covid-19-Pandemie um ca 23%. Laut INFINA lang der Grund für diesen „Boom“ im Trend zum Home-Office bzw Leben im Grünen.<sup>35</sup>

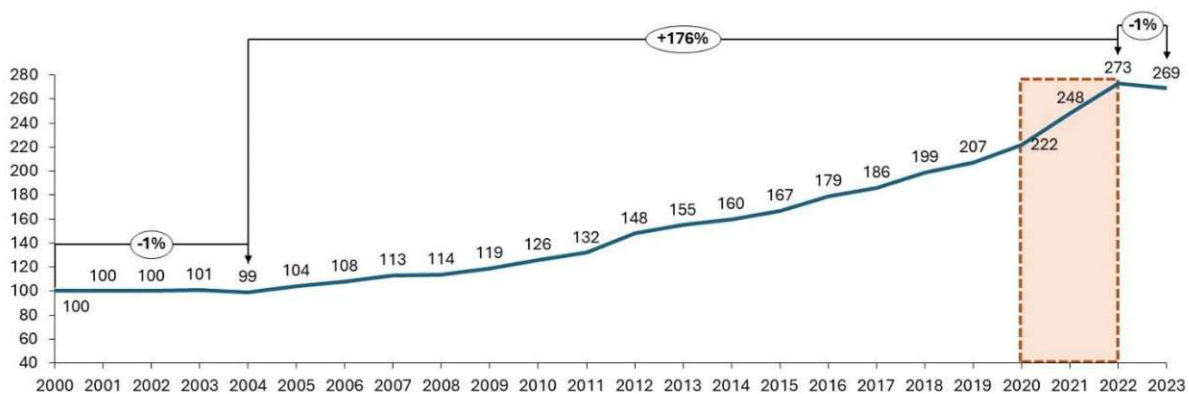


Abbildung 9: Wohnimmobilienpreisindex 2000-23 (100 = Jahr 2000)

INFINA schätzt die weitere Preisentwicklung folgendermaßen ein: „Für Immobilien in attraktiver Lage und mit guter Energieeffizienz besteht weiterhin eine hohe Nachfrage, welche die Preise stabil halten. Die Preisvorstellungen der Verkäufer von gebrauchten Immobilien (weniger attraktive Lage, schlechte energetische Sanierung) sind vielfach nicht mehr durchsetzbar. (...) Seit dem vierten Quartal 2022 waren die Immobilienpreise leicht rückläufig. Dieser Trend hält Anfang 2024 an. Der (...) erhebliche Einbruch ist aber bislang ausgeblieben.“<sup>36</sup>

<sup>34</sup> Vgl OeNB, Wohnimmobilienpreisindex 2000-2023 [IQ].

<sup>35</sup> Vgl INFINA, Statistik Immobilienpreise (Stand: 31.05.2024) [IQ].

<sup>36</sup> Ebenda.

# 3 Übersicht der EU-Taxonomie und weiterer ESG-Regulierungen

Das Kapitel 3 beinhaltet zunächst eine Beschreibung der Themen „Nachhaltigkeit in der Immobilienwirtschaft“ und „Sustainable Finance“. Das zweite Unterkapitel erläutert die Eckpfeiler der EU-Taxonomie-Verordnung. Das letzte Unterkapitel arbeitet die wichtigsten Nachhaltigkeitsberichtspflichten für Unternehmen heraus. Am Ende des Kapitels sind die EU-Nachhaltigkeitsziele, die Erwartungen gegenüber den Unternehmen und die dazugehörigen gesetzlichen Grundlagen bekannt.

## 3.1 Nachhaltigkeit und Sustainable Finance

### 3.1.1 Nachhaltigkeit in der Immobilienwirtschaft

Klimawandel, Nachhaltigkeit und ESG sind **Megatrends** mit sehr großem Einfluss auf die Immobilienwirtschaft.<sup>37</sup> Dass gerade die Immobilienwirtschaft in diesem Zusammenhang intensiv betrachtet wird, hat einerseits damit zu tun, dass sich in Europa ca 50% des Ressourcenverbrauchs, ca 40% des Energieverbrauchs und ca 36% der energiebedingten Treibhausgasemissionen auf Gebäude bzw die Bauwirtschaft zurückführen lassen.<sup>38</sup> Andererseits zeigen Studien immer wieder auf, dass der aktuelle Gebäudebestand in Europa bis zu 75% nicht ESG-konform bzw nicht energieeffizient ist. 85-95% dieser Gebäude sollen allerdings auch noch im Jahr 2050 genutzt werden, dh in dem Jahr, in dem Europa der erste klimaneutrale Kontinent sein will.<sup>39</sup>

Um sich dem Thema „**Nachhaltigkeit**“ wirkungsvoll zu nähern und positive Veränderungen zu bewirken, braucht es zunächst ein einheitliches Verständnis darüber, wann eine Tätigkeit oder ein Gebäude als nachhaltig gelten. Die Immobilienwirtschaft hat sich in der Vergangenheit durch eigene Definitionen, Standards und vor allem Zertifikate selbst zu helfen versucht. In der Praxis wurden und werden Begriffe wie Nachhaltigkeit, Energieeffizienz und ESG-Konformität allerdings trotzdem teilweise synonym verwendet. Für zB Artner / Richter-Schöller umfasst der Begriff der Nachhaltigkeit iZm Immobilienwirtschaft die folgenden drei Teilbereiche:<sup>40</sup>

- Ökologische Dimension, so zB Umgang mit natürlichen Ressourcen, Reduzierung des Energie- und Ressourcenbedarfs (inkl CO<sub>2</sub>-Ausstoß), Reduzierung von Abfall;
- Ökonomische Dimension, so zB Reduktion der Lebenszykluskosten, flexible Nutzungsmöglichkeiten, Mietzinsoptimierung;
- Soziale Dimension, so zB Erhöhung des Komforts, Barrierefreiheit, Gemeinwohl, Erhalt schützenswerter Güter wie Denkmäler und Minimierung von Gesundheitsrisiken.

<sup>37</sup> Siehe *Peyinghaus et al*, Leading Real Estate, S 3ff

<sup>38</sup> Vgl *Rat der Europäischen Union*, Standpunkt [IQ].

<sup>39</sup> Vgl *Aurelius*, Trendumfrage zu Stranded Assets [IQ]; *Paul / Schafer (Hochschule Luzern)*, Enorme Auswirkungen [IQ]; *Schreider / Vasoli (Hochschule Luzern)*, ESG [IQ].

<sup>40</sup> Vgl *Artner / Richter-Schöller*, Nachhaltigkeit, in *Artner / Kohlmaier (Hrsg)*, Praxishandbuch, S 512.

All diesen Definitionsversuchen ist gemeinsam, dass sie uneinheitlich und letztlich rechtlich nicht verbindlich sind. Ein Verweis auf diese Definitionen führt damit regelmäßig zu Unklarheiten iZm konkreten Handlungen und Pflichten und dient auch als mögliches Einfallstor für Greenwashing, dh dem Versuch von Unternehmen, sich in der Öffentlichkeit als umweltfreundlich darzustellen, obwohl ihre Tätigkeiten in Wirklichkeit umweltschädlich sind.<sup>41</sup>

### 3.1.2 Der Weg zur EU-Taxonomie und zu Sustainable Finance

Der Begriff "Nachhaltigkeit" wurde erstmals vor mehr als 300 Jahren durch Hans Carl von Carlowitz im Rahmen seines auf die Forstwirtschaft ausgelegten Werkes „*Sylvicultura Oeconomica*“ definiert.<sup>42</sup>

Bereits zur Mitte des 20. Jahrhunderts wurde immer stärker erkennbar, dass der Mensch durch seine Lebens- und Wirtschaftsweise die Umwelt sehr stark belastet. Im Jahr 1972 verfasste der sog **Club of Rome** den Bericht „Die Grenzen des Wachstums“. In diesem Bericht wurde aufgezeigt, dass die Ressourcen der Erde endlich sind und ein ständiges Bevölkerungs- und Wirtschaftswachstum nicht tragen kann. Nachhaltigkeit wurde als Gleichklang von Ökologie, Ökonomie und Sozialem definiert.<sup>43</sup> Seither wurde der Begriff der Nachhaltigkeit immer wieder neu definiert. International bekannt ist der Leitgedanke aus dem sog **Brundtland-Bericht** aus dem Jahr 1987, wonach heutige Handlungen nicht die Bedürfnisbefriedigung künftiger Generationen riskieren dürfen.<sup>44</sup>

Die Regelmäßigkeit internationaler Klimakonferenzen hat in der Folge weiter zugenommen: Die **UN-Konferenz in Rio de Janeiro** im Jahr 1992 brachte als wesentliche Ergebnisse zB die Agenda 21 und die völkerrechtlich verbindliche Konvention zum Klimaschutz. Das im Jahr 1997 beschlossene und im Jahr 2005 in Kraft getretene **Kyoto-Protokoll** enthält erstmals an Industriestaaten gerichtete rechtsverbindliche Verpflichtungen zur Reduktion von Emissionen. Trotz der formalen Zielerreichung stiegen allerdings die globalen CO<sub>2</sub>-Emissionen bis zum Jahr 2018 von 30 auf 37 Gigatonnen pa – primär durch nicht vom Protokoll erfasste Staaten.<sup>45</sup>

Einen internationalen Meilenstein begründet die **Agenda 2030** für Nachhaltige Entwicklung, die von der UNO im September 2015 veröffentlicht wurde. Die Agenda 2030 beinhaltet 17 Hauptziele – Sustainable Development Goals (SDGs) – mit Fokus auf die Themen „*poverty, inequality, climate change, environmental degradation, peace and justice*“.<sup>46</sup> Obwohl die Agenda 2030 nicht verbindlich ist, kommt ihr als „soft-law“ große politische Bedeutung zu.<sup>47</sup>

Als Reaktion auf das globale Versagen iZm dem Kyoto-Protokoll wurden die Klimaschutzziele in der **Pariser Klimaschutzkonvention** der Vereinten Nationen im Jahr 2015 weiter verschärft. Oberstes Ziel ist die Begrenzung der Erderwärmung im Vergleich zum vorindustriellen Niveau auf unter 2°C, idealerweise sogar auf 1,5°C. Bis zum Jahr 2018 wurde das Abkommen von 176 Staaten ratifiziert. Seine Umsetzung erfolgt durch nationale Aktionspläne.<sup>48</sup> In der Europäischen Union – ebenfalls Vertragspartner der Pariser Klimaschutzkon-

<sup>41</sup> Für eine Definition von Greenwashing siehe *Bernard-Rau / Schnerring*, Gabler Komp-Lexikon, S 46.

<sup>42</sup> Vgl *Oebbecke*, ESG-Projektentwicklung, in *Veith et al*, ESG in der Immobilienwirtschaft, S 532.

<sup>43</sup> Vgl *Jäger / Benning-Linnert*, Markttrends, in *Veith et al*, ESG in der Immobilienwirtschaft, S 81f iVm *Oebbecke*, ESG-Projektentwicklung, in *Veith et al*, ESG in der Immobilienwirtschaft, S 532.

<sup>44</sup> Vgl *Jäger / Benning-Linnert*, Markttrends, in *Veith et al*, ESG in der Immobilienwirtschaft, S 82.

<sup>45</sup> Vgl *Conrads*, Politik und Regulatorik, in *Veith et al*, ESG in der Immobilienwirtschaft, S 27ff.

<sup>46</sup> Siehe *Vereinte Nationen*, Sustainable Development Goals [IQ].

<sup>47</sup> Vgl *Conrads*, Politik und Regulatorik, in *Veith et al*, ESG in der Immobilienwirtschaft, S 30.

<sup>48</sup> Ebenda, S 30f.



vention – erfolgte die Umsetzung durch den von der Europäischen Kommission entwickelten „**Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums**“ mit den folgenden Zielsetzungen:<sup>49</sup>

1. *„die Kapitalflüsse auf nachhaltige Investitionen umzulenken, um ein nachhaltiges und integratives Wachstum zu erreichen;*
2. *finanzielle Risiken, die sich aus dem Klimawandel, der Ressourcenknappheit, der Umweltzerstörung und sozialen Problemen ergeben, zu bewältigen;*
3. *Transparenz und Langfristigkeit in der Finanz- und Wirtschaftstätigkeit zu fördern.“*

Der Aktionsplan beinhaltet insgesamt 10 Maßnahmen zur Umsetzung der genannten Ziele. Bereits als 1. Maßnahme formuliert der Plan die „Einführung eines EU-Klassifikationssystems für nachhaltige Tätigkeiten“, damit war konkret der „Legislativvorschlag zur schrittweisen Entwicklung einer EU-Taxonomie für klimawandelbezogene, umwelt- und sozialpolitisch nachhaltige Tätigkeiten“ gemeint.<sup>50</sup>

Im Dezember 2019 wurde an den Aktionsplan anknüpfend der „**europäische Green Deal**“ durch die EU Kommission vorgestellt. Die beiden Hauptziele, bis zum Jahr 2050 der erste klimaneutrale Kontinent der Welt zu sein und als Zwischentappe bis zum Jahr 2030 die Netto-Treibhausgasemissionen um -55% im Vergleich zum Jahr 1990 zu reduzieren,<sup>51</sup> werden durch das Europäische Klimagesetz<sup>52</sup> aus dem Jahr 2021 rechtlich verbindlich. *„Um die derzeitigen Klima- und Energieziele bis 2030 zu erreichen, müssen Schätzungen zufolge jährlich € 260 Mrd zusätzlich investiert werden. Das entspricht ca 1,5% des BIP von 2018. Dafür müssen sowohl der öffentliche als auch der private Sektor mobilisiert werden. (...) Mindestens 25% des langfristigen EU-Haushalts sollten für den Klimaschutz aufgewendet werden (...).“<sup>53</sup>*

Zur Verwirklichung des Green Deals und seines ambitionierten Ziels der Klimaneutralität bis zum Jahr 2050 spielt der Finanzsektor eine zentrale Rolle. Privates Kapital soll gezielt auf nachhaltige Investitionen gelenkt werden, da öffentliche Mittel allein nicht ausreichen.<sup>54</sup>

Im Juli 2021 hat die Europäische Kommission die **Sustainable Finance Strategy** veröffentlicht. Ein umfassendes Maßnahmenpaket fördert den privaten Geldfluss hin zur Finanzierung des Übergangs zu einer nachhaltigen Wirtschaft.<sup>55</sup> Die Strategie umfasst vier Hauptbereiche:<sup>56</sup>

- Finanzierung des Übergangs zur Nachhaltigkeit: Maßnahmen für Wirtschaftsakteure, ihre Übergangspläne zu finanzieren sowie ihre Klima- und Umweltziele zu erreichen.
- Inklusivität: Berücksichtigung der Erfordernisse von Einzelpersonen sowie KMU und Ermöglichung des Zugangs zu nachhaltiger Finanzierung.
- Widerstandsfähigkeit und Beitrag des Finanzsektors: Aufzeigen der Beiträge des Finanzsektors zum Green Deal und zur Stärkung seiner Widerstandsfähigkeit.
- Globale Ambition: Förderung des internationalen Konsenses über weltweites nachhaltiges Finanzwesen.

<sup>49</sup> Siehe *Europäische Kommission*, Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, S 3 [IQ].

<sup>50</sup> Ebenda, S 5 [IQ].

<sup>51</sup> Vgl *Europäische Kommission*, Der europäische Grüne Deal [IQ].

<sup>52</sup> Verordnung (EU) 2021/1119 zur Schaffung des Rahmens für die Verwirklichung der Klimaneutralität und zur Änderung der Verordnungen (EG) Nr 401/2009 und (EU) 2018/1999 (EU Klimagesetz).

<sup>53</sup> Siehe *Europäische Kommission*, Pressemitteilung: Der europäische Grüne Deal [IQ].

<sup>54</sup> Vgl *Artner / Richter-Schöller*, Nachhaltigkeit, in *Artner / Kohlmaier (Hrsg)*, Praxishandbuch, S 515.

<sup>55</sup> Vgl *Europäische Kommission*, Veröffentlichung: Strategie zur Finanzierung des Übergangs [IQ].

<sup>56</sup> Vgl *Bundesministerium für Klimaschutz*, EU Sustainable Finance Strategy [IQ].

Ein ganz wesentliches Instrument, um die Erreichung des Green Deals messbar und kontrollierbar zu machen und somit den Wandel hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft und den Schutz des Klimas voranzubringen, ist die **EU-Taxonomie Verordnung**.<sup>57</sup> Diese Verordnung legt transparent und eindeutig fest, welche Wirtschaftstätigkeiten nachhaltig sind und definiert dazu sechs Umweltziele. Die Taxonomie-VO richtet sich dabei nicht nur an die Finanzdienstleistungsbranche, sondern auch an die Bau- und Immobilienwirtschaft und etliche weitere Wirtschaftssektoren. Die Konkretisierung der Anforderungen aus der Taxonomie-VO erfolgt über sog delegierte Verordnungen – bis 01/2024 allerdings nur für zwei der sechs Umweltziele.

Mit Wirksamkeit ab dem Jahr 2021 werden kapitalmarktnahe Unternehmen, also zB Banken, Versicherungen und Fonds, durch die **Offenlegungs-VO**<sup>58</sup> verpflichtet, unternehmens- und produktbezogene Informationen transparent zur Verfügung zu stellen. Ziel dieser VO ist die Steuerung von Kapitalflüssen hin zu nachhaltigen Anlagen und Wirtschaftstätigkeiten.

Mit dem Inkrafttreten der **Corporate Sustainability Directive (CSR)**<sup>59</sup> Anfang 2023 wurde die seit dem Jahr 2017 geltende Non Financial Reporting Directive (NFRD)<sup>60</sup> abgelöst. Durch die CSR hat sich der persönliche Anwendungsbereich massiv erweitert, sodass deutlich mehr Unternehmen wie zuvor nachhaltigkeitsbezogene Informationen veröffentlichen müssen. Die erweiterten Berichtspflichten beginnen ab dem Geschäftsjahr 2024.<sup>61</sup>

Im Folgekapitel 3.2 wird zunächst die EU-Taxonomie erläutert und danach in Kapitel 3.3 auch die Bedeutung der CSR.



Abbildung 10: Der Weg zur EU-Taxonomie und zu Sustainable Finance (eigene Darstellung)

<sup>57</sup> Vgl Artner / Richter-Schöllner, Nachhaltigkeit, in Artner / Kohlmaier (Hrsg), Praxishandbuch, S 514.

<sup>58</sup> Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor [Offenlegungs-VO].

<sup>59</sup> Richtlinie (EU) 2022/2464 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2022 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr 537/2014 und der Richtlinien 2004/109/EG, 2006/43/EG und 2013/34/EU hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen [Corporate Sustainability Reporting Directive / CSRD].

<sup>60</sup> Richtlinie 2014/95/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22. Oktober 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 [Non Financial Reporting Directive / NFRD].

<sup>61</sup> Vgl Artner / Richter-Schöllner, Nachhaltigkeit, in Artner / Kohlmaier (Hrsg), Praxishandbuch, S 543.



Seit der Vorstellung des Green Deals im Dezember 2019 sind bis Ende Juli 2024 in Summe 107 Umsetzungsschritte durch die Europäische Kommission gesetzt worden.<sup>62</sup>

Im Zielbild entsteht durch diesen Prozess ein **Nachhaltiges Finanzwesen (Sustainable Finance)**, das neben den klassischen finanziellen Aspekten auch umweltbezogene und soziale Erwägungen bei Kredit- und Investitionsentscheidungen berücksichtigt. Auch Governance spielt eine zentrale Rolle bei der Entscheidungsfindung. Im Ergebnis werden Kapitalflüsse dadurch in längerfristige und nachhaltige Aktivitäten gelenkt.<sup>63</sup>

## 3.2 Die EU-Taxonomie-Verordnung<sup>64</sup>

### 3.2.1 Zielsetzung und Aufbau der Taxonomie-VO

Gedanklicher Ausgangspunkt der Taxonomie-VO war die Entschlossenheit der Europäischen Union, die Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen „*vollständig, kohärent, umfassend, integrativ und wirksam umzusetzen*“.<sup>65</sup> Die Neuausrichtung von Kapitalflüssen hin zu nachhaltigen Investitionen bedingt die Einführung eines einheitlichen Klassifikationssystems für nachhaltige Tätigkeiten als wichtigste und dringlichste Maßnahme.<sup>66</sup> *„Als Herzstück der EU-Regulatorik für nachhaltige Finanzen legt die EU-Taxonomie-Verordnung (Taxonomie-VO) einheitliche Kriterien für nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten fest, um Transparenz und Vergleichbarkeit zu erleichtern und die bestehende Marktfragmentierung zu verringern. Indem sie eine gemeinsame Sprache und eine standardisierte Offenlegung von KPIs etabliert, dient die EU-Taxonomie nicht nur als Klassifizierungssystem, sondern auch als Bindeglied zwischen Finanz- und Realwirtschaft.“*<sup>67</sup> Die Taxonomie-VO schafft Anreize, die Unternehmen dazu motivieren, die umweltbezogenen Kosten ihres Unternehmens sowie die Vorteile zu bemessen.<sup>68</sup>

Als EU-Verordnung besitzt die Taxonomie-VO gem Art 288 Abs 2 AEUV allgemeine Geltung, dh sie ist in all ihren Teilen verbindlich und gilt unmittelbar in jedem Mitgliedstaat.<sup>69</sup>

Wie im Folgekapitel noch näher beschrieben wird, erfolgt die Umsetzung der EU-Taxonomie auf zwei verschiedenen rechtlichen Ebenen:

- Level 1: Die Taxonomie-VO selbst, erlassen durch das Europäische Parlament und den Rat auf Vorschlag der EU-Kommission;
- Level 2: Delegierte Rechtsakte zur Konkretisierung der sechs Umweltziele in der Taxonomie-VO, erlassen durch die EU-Kommission gem Art 290 AEUV;<sup>70</sup>
  - Im Jahr 2021 zuerst für die Umweltziele 1+2;
  - Im Jahr 2023 dann auch für die Umweltziele 3-6.

<sup>62</sup> Vgl Europäische Kommission, Der europäische Grüne Deal [IQ].

<sup>63</sup> Vgl Kleinke, ESG-Kriterien, in Veith et al, ESG in der Immobilienwirtschaft, S 438.

<sup>64</sup> Artikel ohne weitere Bezeichnung der jeweiligen Verordnung beziehen sich in diesem Kapitel stets auf die Taxonomie-VO.

<sup>65</sup> Vgl Erwägungsgrund 2 Taxonomie-VO.

<sup>66</sup> Ebenda, Erwägungsgrund 6.

<sup>67</sup> Siehe Frischer / Glas, Klimakrise, in Hysek (Hrsg), Nachhaltigkeitsrecht für Banken, S 26.

<sup>68</sup> Vgl Erwägungsgrund 8+9 Taxonomie-VO.

<sup>69</sup> Vgl Schroeder, Europarecht, S 101.

<sup>70</sup> Vgl Art 23 Taxonomie-VO.

### 3.2.2 Geltungsbereich und Regelungsinhalt der Taxonomie-VO

Die Taxonomie-VO enthält Kriterien zur Bestimmung, ob eine Wirtschaftstätigkeit als ökologisch nachhaltig einzustufen ist. Die VO gilt gem Art 1 für:

1. Finanzmarktteilnehmer oder Emittenten im Zusammenhang mit Finanzprodukten oder Unternehmensanleihen, die als ökologisch nachhaltig bereitgestellt werden;
2. Finanzmarktteilnehmer, die Finanzprodukte bereitstellen;
3. Unternehmen, für die die Verpflichtung gilt, eine nichtfinanzielle Erklärung oder eine konsolidierte nichtfinanzielle Erklärung zu veröffentlichen.

Gemäß Art 3 gelten Wirtschaftstätigkeiten dann als ökologisch nachhaltig, wenn sie **kumulativ** die folgenden Kriterien erfüllen:

1. Einen wesentlichen Beitrag zur Verwirklichung eines oder mehrerer der Umweltziele des Artikel 9 leisten;
2. Nicht zu einer erheblichen Beeinträchtigung eines oder mehrerer der Umweltziele des Artikel 9 führen;
3. Unter Einhaltung des in Artikel 18 festgelegten Mindestschutzes ausgeübt werden;
4. Den technischen Bewertungskriterien entsprechen.<sup>71</sup>

Diese vier Kriterien und ihr Zusammenwirken werden im Folgenden näher erläutert.

Die Taxonomie-VO definiert in Art 9 die folgenden **sechs Umweltziele**, die dann in den Art 10-15 näher beschrieben werden:



Abbildung 11: Die sechs Umweltziele der Taxonomie-VO<sup>72</sup>

<sup>71</sup> Diese Kriterien werden durch die EU-Kommission gemäß der Artikel 10 Absatz 3, Artikel 11 Absatz 3, Artikel 12 Absatz 2, Artikel 13 Absatz 2, Artikel 14 Absatz 2 und Artikel 15 Absatz 2 festgelegt.

<sup>72</sup> Siehe Gebetsroither et al, Paradigmenwechsel, S 8. Grafik im Original von VIRIDAD GmbH.

Gem Art 10 liegt ein **wesentlicher Beitrag** zum Klimaschutz durch eine Wirtschaftstätigkeit dann vor, „*wenn sie wesentlich dazu beiträgt, die Treibhausgaskonzentrationen in der Atmosphäre auf einem Niveau zu stabilisieren, (...), indem im Einklang mit dem langfristigen Temperaturziel des Übereinkommens von Paris Treibhausgasemissionen vermieden oder verringert werden oder die Speicherung von Treibhausgasen verstärkt wird, einschließlich durch Prozess- oder Produktinnovationen.*“

Vergleichbare Definitionen finden sich in den Artikeln 11-15 für die anderen fünf Umweltziele.

Nachdem der Weg zur Erreichung der sechs Umweltziele und der darüber adressierten Klimaneutralität letztlich ein Kraftakt für alle Beteiligten ist, anerkennt die EU-Taxonomie auch die Bedeutung von schrittweisen Verbesserungen. Konkret spricht die Taxonomie-VO in Art 16 von sog **ermöglichenden Tätigkeiten**. Eine solche liegt vor, wenn sie sich selbst zwar grundsätzlich negativ auf die Umwelt auswirkt, aber unmittelbar anderen Tätigkeiten ermöglicht, einen wesentlichen Beitrag zu einem oder mehreren der Umweltziele zu leisten, und wenn diese Wirtschaftstätigkeit weder zu Lock-in-Effekten führt noch auf Grund von Lebenszyklusüberlegungen am Ende doch negative Auswirkungen auf die Umwelt hat.<sup>73</sup>

Art 10-15 fordern für die Taxonomie-Konformität von Wirtschaftstätigkeiten, dass diese einen wesentlichen Beitrag zur Erreichung der sechs Umweltziel leisten. Gleichzeitig muss gem Art 3 für diese Tätigkeiten gelten, dass sie **keine erhebliche Beeinträchtigung** eines oder mehrerer anderer Umweltziele verursachen. Art 17 definiert näher, wann eine solche Beeinträchtigung für die einzelnen Umweltziele gegeben ist. Maßgeblich ist dabei jeweils eine Lebenszyklusbetrachtung, die sowohl die Tätigkeiten selbst als auch die damit erzeugten Produkte und Dienstleistungen überprüft. Diese holistische Sichtweise der EU ist insoweit zu begrüßen, als dadurch die nachhaltige Erreichung der Umweltziele unterstützt wird.<sup>74</sup> Beispielhaft seien hier die folgenden erheblichen Beeinträchtigungen genannt:

- Für das Umweltziel 1, den Klimaschutz: Wenn eine Tätigkeit zu erheblichen Treibhausgasemissionen führt;
- Für das Umweltziel 2, die Anpassung an den Klimawandel: Wenn die Tätigkeit die nachteiligen Auswirkungen des derzeitigen und des erwarteten zukünftigen Klimas auf die Tätigkeit selbst oder auf Menschen, die Natur oder Vermögenswerte verstärkt.

Das dritte einzuhaltende Kriterium, damit eine Wirtschaftstätigkeit als Taxonomie-konform gelten kann, ist die Einhaltung des in Art 18 festgelegten **Mindestschutzes**. Grundsätzlich fokussiert die Taxonomie-VO auf die Einhaltung von Umweltzielen. Durch den Mindestschutz des Art 18 werden allerdings insb Menschen- und Arbeitnehmerschutzrechte in die Prüfkriterien der Taxonomie-VO aufgenommen. Auf diese Art wird sichergestellt, dass ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten einen Mindestschutz iZm sozialen Standards und guter Unternehmensführung einhalten.<sup>75</sup> Die Taxonomie-VO führt diese sozialen Standards allerdings nicht näher aus, sondern verweist auf die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen und die Leitprinzipien der Vereinten Nationen für Wirtschaft und Menschenrechte.<sup>76</sup>

<sup>73</sup> Siehe im Detail dazu auch Erwägungsgründe 39+42 Taxonomie-VO.

<sup>74</sup> Vgl Varga / Aigner / Keinrath, Nachhaltige Unternehmensfinanzierung, in Zahradnik / Richter-Schöller (Hrsg), Handbuch Nachhaltigkeitsrecht, RZ 10.20.

<sup>75</sup> Vgl Artner / Richter-Schöller, Nachhaltigkeit, in Artner / Kohlmaier (Hrsg), Praxishandbuch, S 518.

<sup>76</sup> Für weitere Details zum Mindestschutz siehe Erwägungsgründe 35+52 Taxonomie-VO.

Um als Taxonomie-konform zu gelten, müssen Wirtschaftstätigkeiten als abschließendes viertes Kriterium auch den sog **technischen Bewertungskriterien** entsprechen, auf die in Art 1-15 und dann in Art 19 hingewiesen wird. Diese technischen Bewertungskriterien werden von der EU-Kommission als sog delegierte Rechtsakte in Form von Verordnungen erlassen.

Im Zusammenhang mit der Taxonomie-VO wurden die folgenden delegierten VO erlassen:<sup>77</sup>

Angabepflichten und technische Bewertungskriterien zu ...	Geregelt in den folgenden delegierten Verordnungen
Art und Umfang der ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten (Art 8 Taxonomie-VO)	Del VO (EU) 2021/2178, 2023/2485 und 2023/2486 (gelten ab 01.01.2022 bzw 01.01.2024)
Klimaschutz (Art 10 Abs 3 Taxonomie-VO)	
Anpassung an den Klimawandel (Art 11 Abs 3 Taxonomie-VO)	Del VO (EU) 2021/2139 und 2023/2485 (Klimaschutz und Klimawandel; gelten ab 01.01.2022 bzw 01.01.2024) Del VO (EU) 2022/1214 (Atomenergie und Gas; gilt ab 01.01.23)
Schutz der Wasser- und Meeresressourcen (Art 12 Abs 2 Taxonomie-VO)	
Stärkung der Kreislaufwirtschaft (Art 13 Abs 2 Taxonomie-VO)	Del VO (EU) 2023/2486 (gilt ab 01.01.24)
Verringerung der Umweltverschmutzung (Art 14 Abs 2 Taxonomie-VO)	
Schutz der biologischen Vielfalt (Art 15 Abs 2 Taxonomie-VO)	

Abbildung 12: Delegierte Verordnungen der EU-Kommission iZm der Taxonomie-VO

Mit Gültigkeit vom 01.01.2022 gab es zunächst die Del VO 2021/2139 für die ersten beiden Umweltziele. Diese Del VO wurde durch die Del VO 2023/2485 ergänzt, um neue technische Bewertungskriterien für zusätzliche Wirtschaftstätigkeiten aufzunehmen. Mit Gültigkeit vom 01.01.2024 trat die Del VO 2023/2486 in Geltung. Damit sind nun erstmals **alle sechs Umweltziele** der Taxonomie-VO durch technische Bewertungskriterien im Detail **beschrieben**.

Anhang 1 gibt eine Übersicht der von den delegierten VO erfassten Wirtschaftstätigkeiten. Das Baugewerbe und Immobilien werden durch technische Bewertungskriterien iZm drei Umweltzielen näher geregelt (Klimaschutz; Anpassung an Klimawandel; Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft). Zu Hotels, Ferienunterkünften, Campingplätzen und ähnlichen Beherbergungsbetrieben gibt es technische Bewertungskriterien iZm einem Umweltziel (Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme).

Die delegierten VO beschreiben iZm der jeweiligen Wirtschaftstätigkeit wie ein wesentlicher Beitrag zu einem der in der Taxonomie-VO genannten Umweltziele geleistet werden kann und wann eine erhebliche Beeinträchtigung eines der anderen fünf Umweltziele vorliegt.<sup>78</sup>

Das Baugewerbe und Immobilien werden von den delegierten VO besonders intensiv erfasst, da Gebäude zu ca 40% zum Gesamtenergieverbrauch in Europa beitragen und bis zu 75% der Gebäude nicht energieeffizient sind.<sup>79</sup>

<sup>77</sup> Vgl *Wirtschaftsprüferkammer*, EU Taxonomie-Verordnung [IQ].

<sup>78</sup> Vgl *Artner / Richter-Schöller*, Nachhaltigkeit, in *Artner / Kohlmaier (Hrsg)*, Praxishandbuch, S 519.

<sup>79</sup> Ebenda, S 520.

In rechtlicher Hinsicht ist festzuhalten, **dass keine Wirtschaftstätigkeit** – auch nicht iZm dem Baugewerbe und Immobilien – **Taxonomie-fähig sein muss**. Unternehmer können die Taxonomie-VO und deren technische Bewertungskriterien in den delegierten VO missachten, da die Taxonomie letztlich nur ein Klassifizierungssystem ist. Dies gilt natürlich nicht für etwaige Vorgaben in den nationalen Gesetzen, so zB in den Bauordnungen. Allerdings ist in der Praxis bereits zu beobachten, dass die Einhaltung der Taxonomie zu Vorteilen führt, so zB.<sup>80</sup>

- Steigerung des Wertes einer Immobilie bzw Schutz gegen Wertverlust, da Umweltrisiken signifikant reduziert oder sogar vermieden werden.
- Erleichterung der Finanzierbarkeit von Immobilien bzw Unternehmen, da Banken und institutionelle Investoren tlw bereits Taxonomie-Konformität gezielt suchen / fördern.
- Erzeugung eines positiven Images, bessere Vermarktbarkeit, längere Nutzungsdauern, niedrigere Bewirtschaftungs- und Instandhaltungskosten.

Beispielhaft sei an dieser Stelle überblicksmäßig auf das Klimaschutzziel iZm Baugewerbe und Immobilien eingegangen. Die del VO 2021/2139 untergliedert die Wirtschaftstätigkeiten in:

- 7.1 Neubau,
- 7.2 Renovierung bestehender Gebäude,
- 7.3-7.6 div Installationen, Wartung und Reparaturen,
- 7.7 Erwerb von und Eigentum an Gebäuden.

Ein wesentlicher Beitrag zum Klimaschutz wird insb in den folgenden Fällen geleistet:<sup>81</sup>

- **Neubau:** Der Primärenergiebedarf liegt mindestens 10% unter dem Schwellenwert, der für die Anforderungen an ein Niedrigstenergiegebäude in den nationalen Maßnahmen festgelegt wurde.
  - Die maßgeblichen technischen Vorschriften dafür in Österreich sind die OIB-Richtlinien 1-6. Die Bundesländer erklären die OIB-Richtlinien in ihren Bauordnungen idR für verbindlich.<sup>82</sup>
- **Renovierung:**
  - Die Gebäudesanierung entspricht den geltenden Anforderungen für größere Renovierungen gemäß nationalen Vorgaben oder;
  - Es wird eine relative Verbesserung von mind 30% Reduktion des Primärenergiebedarfs gegenüber dem Status vor Sanierung erreicht.
- **Erwerb und Eigentum:**
  - Nach 31.12.2020 gebaut: Das Gebäude erfüllt die Anforderungen für Neubau.
  - Vor 31.12.2020 gebaut:
    - a) Energieausweis der Klasse A;
    - b) Alternativ: das Gebäude zählt zu den besten 15% des nationalen oder regionalen Gebäudebestands.

Für weitere Details siehe Anhang 2.<sup>83</sup>

<sup>80</sup> Vgl *Artner / Richter-Schöllner*, Nachhaltigkeit, in *Artner / Kohlmaier (Hrsg)*, Praxishandbuch, S 520.

<sup>81</sup> Im Detail siehe dazu del VO 2021/2139 ab Seite 124.

<sup>82</sup> Vgl *Artner / Richter-Schöllner*, Nachhaltigkeit, in *Artner / Kohlmaier (Hrsg)*, Praxishandbuch, S 521f.

<sup>83</sup> Siehe *Bundesministerium für Klimaschutz*, EU-Taxonomiekonformität im Gebäudesektor [IQ].



### 3.3 Berichtspflichten iZm dem Green Deal und der EU-Taxonomie

Die einzelnen Elemente der mit dem Green Deal bzw Nachhaltigkeit zusammenhängenden Berichtspflichten sind eng miteinander verbunden und erweitern sich sukzessive – inhaltlich und auch hinsichtlich des jeweiligen Adressatenkreises. Die folgende Abbildung gibt einen Überblick über die EU-rechtlichen Berichtspflichten und ab wann zu berichten ist.

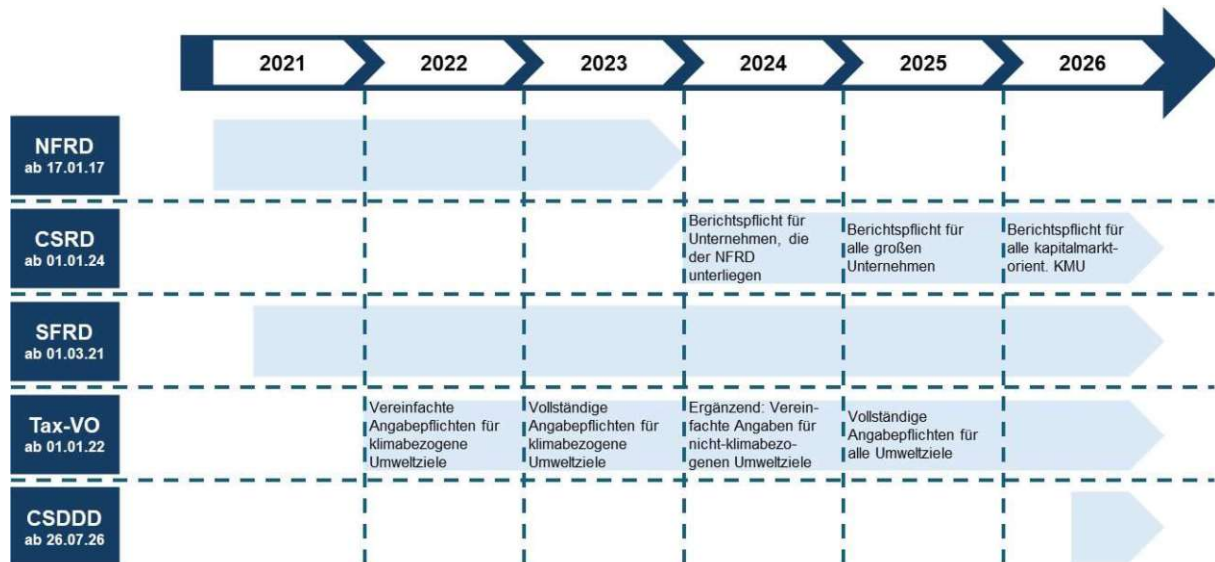


Abbildung 13: Berichtspflichten iZm dem Green Deal und der EU-Taxonomie<sup>84</sup>

#### 3.3.1 Berichtspflichten gem NFRD und CSRD

Wie die Abbildung 13 zeigt, hängen die Non Financial Reporting Directive (NFRD) und die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) eng miteinander zusammen und gehen ineinander über. In beiden Fällen handelt es sich um EU-Richtlinien (Directive), die die Nachhaltigkeitsberichterstattung der normunterworfenen Unternehmen näher definieren. Richtlinien gelten gem Art 288 AEUV für die EU-Mitgliedstaaten, sind also durch diese in nationales Recht umzusetzen. Eine unmittelbare Wirkung für die (eigentlich) von der Richtlinie Betroffenen tritt daher grundsätzlich nicht ein.<sup>85</sup> Beide Richtlinien haben zum Ziel, die Transparenz über Unternehmen iZm Klimarisiken zu steigern und die daraus resultierende Beeinträchtigung von Geschäftsmodellen aufzudecken.

Die Umsetzung der **NFRD** in Österreich erfolgte durch das **Nachhaltigkeits- und Diversitätsverbesserungsgesetz (NaDiVeG)**<sup>86</sup>. Durch das NaDiVeG wurden das AktG<sup>87</sup>, das GmbHG<sup>88</sup> und das UGB<sup>89</sup> um die Berichtspflichten aus der NFRD novelliert.<sup>90</sup>

<sup>84</sup> In Anlehnung an: *Wirtschaftsprüferkammer*, Regulatorische Anforderungen [IQ].

<sup>85</sup> Vgl *Schroeder*, Europarecht, S 103ff.

<sup>86</sup> Nachhaltigkeits- und Diversitätsverbesserungsgesetz (NaDiVeG), BGBl I Nr 20/2017.

<sup>87</sup> Aktiengesetz (AktG), BGBl I 98/1965 (StF) idF BGBl I Nr 178/2023.

<sup>88</sup> Gesetz über Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG), RGBI Nr 58/1906 (StF) idF BGBl Nr 179/2023.

<sup>89</sup> Unternehmensgesetzbuch (UGB), dRGBI S 219/1897 (StF) idF BGBl I Nr 133/2024.

<sup>90</sup> Insb novelliert wurden: §§ 242, 243, 243a-c, 267a-c, 273, 277, 280, 282 und 906 UGB; §§ 96, 104, 262 AktG; §§ 30k, 127 GmbHG.

Die Berichtspflichten gem NFRD galten in Österreich mit Veröffentlichung des NaDiVeG ab dem 17.01.2017 für große Kapitalgesellschaften mit mehr als 500 Arbeitnehmern.<sup>91</sup>

Auf Basis der NFRD wurden durch die EU weitere Rechtsakte erlassen, so zB die Offenlegungs-VO und die Taxonomie-VO.<sup>92</sup>

Aus der Erkenntnis, dass Unternehmen nicht zu allen wichtigen Nachhaltigkeitsthemen wesentliche Informationen offengelegt haben und die Vergleichbarkeit und Zuverlässigkeit der veröffentlichten Informationen ohne einheitliche Berichtsstandards nur begrenzt war, wurde die **CSRD** erlassen.<sup>93</sup> Die bisherige nichtfinanzielle Berichterstattung gem UGB wird durch einen **Nachhaltigkeitsbericht** abgelöst. Die Berichtspflichten werden durch die CSRD inhaltlich ebenso wesentlich erweitert wie auch der Kreis der berichtspflichtigen Unternehmen. Die Nachhaltigkeitsberichterstattung wird darüber hinaus **vereinheitlicht**.<sup>94</sup>

Die Umsetzung der CSRD durch die EU-Mitgliedstaaten hatte bis zum 06.07.2024 zu erfolgen. In Österreich gibt es dazu bisher allerdings nur einen Entwurf.<sup>95</sup> Erstmals müssen Unternehmen im Jahr 2025 für das Geschäftsjahr 2024 CSRD-konforme Nachhaltigkeitsberichte erstellen. Der Kreis der berichtspflichtigen Unternehmen läuft folgendermaßen hoch:<sup>96</sup>

1. Für 2024: Unternehmen, die bereits gem NFRD berichtspflichtig waren;
2. Für 2025: Zusätzlich große Kapitalgesellschaften;<sup>97</sup>
3. Für 2026: Zusätzlich kapitalmarktorientierte KMU; sofern kein Kleinunternehmen.

Ein Unternehmen von öffentlichem Interesse gilt stets als große Kapitalgesellschaft, so zB auch Banken und Versicherungen (gem § 189a Z1 UGB). Für kleine nicht-signifikante Kreditinstitute besteht aber die Möglichkeit, die Nachhaltigkeitsberichtsspflicht auf Geschäftsjahre zu verschieben, die am bzw nach dem 01.01.2028 beginnen. Diese Kreditinstitute unterliegen außerdem keiner vollumfänglichen Berichtspflicht.<sup>98</sup>

Durch die CSRD wächst die Anzahl der in Europa berichtspflichtigen Unternehmen unmittelbar von ca 11.000 auf ca 50.000 bzw auf dann ca 2.000 in Österreich.<sup>99</sup>

Gem Art 19a CSRD ist die Nachhaltigkeitsberichterstattung **künftig verpflichtender Bestandteil des Lageberichts**. Stand-Alone-Berichte, wie sie gem NFRD möglich waren, werden dann nicht mehr erlaubt sein. Die Inhalte der Nachhaltigkeitsberichte mit besonderer Relevanz für Finanz- und Kapitalmärkte sind:<sup>100</sup>

<sup>91</sup> Siehe §§ 243b und 267a UGB.

<sup>92</sup> Vgl *Frey / Brogyányi*, Nachhaltigkeitsberichterstattung, in *Zahradnik / Richter-Schöller (Hrsg)*, Nachhaltige Finanzierung, S 131.

<sup>93</sup> Ebenda, S 130.

<sup>94</sup> Ebenda, S 131.

<sup>95</sup> Die Umsetzung der CSRD soll durch das Nachhaltigkeitsberichtsgesetz erfolgen. Siehe *Bundesministerium für Justiz*, Nachhaltigkeitsberichterstattung [IQ]; *WKO*, Nachhaltigkeitsberichte [IQ].

<sup>96</sup> Vgl *Frey / Brogyányi*, Nachhaltigkeit, in *Zahradnik / Richter-Schöller (Hrsg)*, Finanzierung, S 133.

<sup>97</sup> Siehe § 221 Abs 3 UGB: 250 Mitarbeiter im Jahresdurchschnitt; Bilanzsumme > € 20 Mio; Umsatzerlöse > € 40 Mio. Mindestens zwei dieser drei Merkmale müssen überschritten werden.

<sup>98</sup> Vgl *Eder / Lehecka*, Relevanz von Nachhaltigkeit, in *Hysek (Hrsg)*, Nachhaltigkeitsrecht, S 68; *Bura / Leiner*, Berichterstattung, in *Hysek (Hrsg)*, Nachhaltigkeitsrecht für Banken, S 234.

<sup>99</sup> Vgl *Wien Energie*, Nachhaltigkeitsberichterstattung [IQ]; *Bundesministerium für Arbeit und Soziales*, CSRD [IQ]; Vgl *Kirschenmann*, EU Taxonomy, S 276 [IQ].

<sup>100</sup> Vgl *Frey / Brogyányi*, Nachhaltigkeitsberichterstattung, in *Zahradnik / Richter-Schöller (Hrsg)*, Nachhaltige Finanzierung, S 134.



- Beschreibung der Widerstandsfähigkeit des Geschäftsmodells gegenüber Nachhaltigkeitsrisiken und der Geschäftsstrategie;
- Ziel für die Verringerung der Treibhausgase bis 2030 und bis 2050;
- Angaben zur Wertschöpfungs- und Lieferkette.

Die Nachhaltigkeitsberichterstattung gem CSRD basiert auf den folgenden fünf Säulen:<sup>101</sup>

1. Einheitliche Berichtspflicht durch European Sustainability Reporting Standards,
2. Doppelte Wesentlichkeit der Nachhaltigkeitsprüfung,<sup>102</sup>
  - a. Ökologische und soziale Wesentlichkeit (inside out materiality): Auswirkungen der Tätigkeiten des Unternehmens auf die Umwelt,
  - b. Finanzielle Wesentlichkeit (outside in materiality): Einfluss der Umwelt auf das Unternehmen und den Unternehmenswert,
3. Verpflichtende externe Prüfung, idR durch den Abschluss- oder Wirtschaftsprüfer,<sup>103</sup>
4. Integration der Nachhaltigkeitsberichterstattung in den Lagebericht / Jahresabschluss,
5. Elektronische Veröffentlichung im European Single Electronic Format (ESEF).

Die European Sustainability Reporting Standards (ESRS)<sup>104</sup> sind einheitliche europäische Nachhaltigkeitsberichterstattungsstandards und integraler Bestandteil der CSRD.<sup>105</sup> Die ESRS *„decken das gesamte Spektrum von Umwelt-, Sozial- und Governance-Themen ab, einschließlich Klimawandel, Biodiversität und Menschenrechte. Sie bieten Anlegern Informationen, um die Nachhaltigkeitsauswirkungen der Unternehmen, in die sie investieren, zu verstehen. Sie berücksichtigen auch die Gespräche mit dem International Sustainability Standards Board (ISSB) und die Global Reporting Initiative (GRI) um ein sehr hohes Maß an Interoperabilität zwischen EU- und globalen Standards zu gewährleisten und unnötige Doppelmeldungen von Unternehmen zu vermeiden.“*<sup>106</sup>

Unternehmen, die der CSRD unterliegen, müssen ihre Nachhaltigkeitsberichte gem der ESRS erstellen.<sup>107</sup> Die ESRS beinhalten zwei übergreifende Cross-Cutting Standards mit allgemein gültigen Informationen zur Berichterstattung, so zB dem Prinzip der doppelten Wesentlichkeit und zehn Topical Standards entlang der ESG-Dimensionen.<sup>108</sup>

**Detailliert durch die ESRS besteht somit eine Nachhaltigkeitsberichtspflicht entlang aller drei ESG-Dimensionen für alle der CSRD unterliegenden Unternehmen.**

<sup>101</sup> Vgl Qonto, CSRD-Berichtspflicht [IQ].

<sup>102</sup> Vgl Bura / Leiner, Berichterstattung, in Hysek (Hrsg), Nachhaltigkeitsrecht für Banken, S 235.

<sup>103</sup> Vgl Frey / Brogyányi, Nachhaltigkeitsberichterstattung, in Zahradnik / Richter-Schöller (Hrsg), Nachhaltige Finanzierung, S 135.

<sup>104</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2023/2772 der Kommission vom 31. Juli 2023 zur Ergänzung der Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung.

<sup>105</sup> Vgl EY denkstatt, European Sustainability Reporting Standards [IQ].

<sup>106</sup> Siehe Europäische Kommission, Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung [IQ].

<sup>107</sup> Vgl Europäische Kommission, Nachhaltigkeitsberichterstattung [IQ].

<sup>108</sup> Vgl Frey / Brogyányi, Nachhaltigkeitsberichterstattung, in Zahradnik / Richter-Schöller (Hrsg), Nachhaltige Finanzierung, S 142; Bura / Leiner, Berichterstattung, in Hysek (Hrsg), Nachhaltigkeitsrecht für Banken, S 234ff.

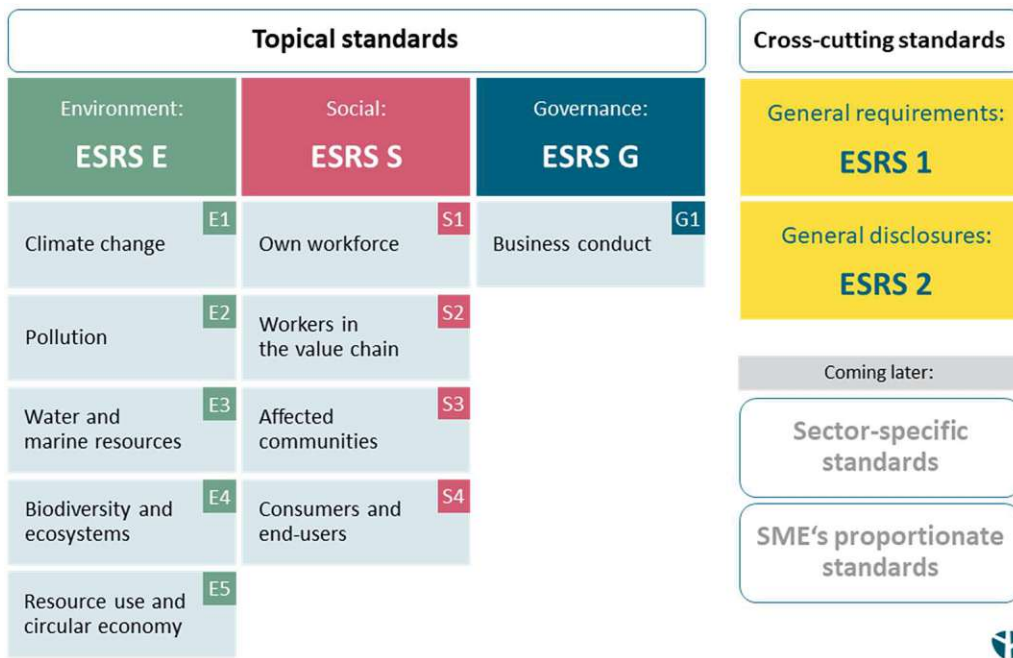


Abbildung 14: Die Bestandteile der ESRS<sup>109</sup>

Das **Leitungsorgan** der Unternehmen – Vorstand oder Geschäftsführung – ist **für** die Umsetzung der **Nachhaltigkeitsberichterstattung rechtlich verantwortlich**. Mit der Berichtspflicht geht **allerdings keine konkrete Verhaltensanordnung** für die Leitungsorgane einher, Maßnahmen im Klimaschutz tatsächlich zu ergreifen. Die durch die Berichtspflicht gesteigerte Transparenz über das Unternehmen führt allerdings zu einer starken „Anregung“ (Nudging), nachhaltig zu agieren. Im Fall eines Interessenkonfliktes zwischen dem (finanziellen) Unternehmenswohl und Nachhaltigkeitszielen, geht das Unternehmenswohl vor.<sup>110</sup>

### 3.3.2 Berichtspflichten gem Offenlegungs- und Taxonomie-VO

Die Berichtspflichten gem NFRD und CSRD und jene gem Offenlegungs- und Taxonomie-VO stehen nicht isoliert nebeneinander, sondern sind gemeinsam Teil der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen. Wie Abbildung 13 zeigt, laufen die Berichtspflichten sukzessive hoch und werden damit sowohl den Adressatenkreis betreffend als auch inhaltlich umfangreicher. Grob lässt sich Folgendes festhalten: Die Veröffentlichung von Kennzahlen gem der Taxonomie-VO ist Bestandteil der Berichtspflichten, die sich aus der CSRD ergeben. Unternehmen – wie zB Banken, Versicherungen und Vermögensverwalter – die außerdem der Offenlegungs-VO (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFRD) unterliegen, benötigen die EU-Taxonomie-Kennzahlen aus dem CSRD-Bericht für die Berichterstattung über ihre Investitionsobjekte. Hier zeigt sich sogar eine inhaltliche Verknüpfung und Überschneidung der Berichtspflichten aller drei EU-Regelwerke.<sup>111</sup>

<sup>109</sup> Siehe *EY denkstatt*, European Sustainability Reporting Standards [IQ].

<sup>110</sup> Vgl *Frey / Brogyányi*, Nachhaltigkeitsberichterstattung, in *Zahradnik / Richter-Schöller (Hrsg)*, Nachhaltige Finanzierung, S 145ff (mwN).

<sup>111</sup> Vgl *Viridad*, FAQs [IQ].

Die **Taxonomie-VO** ist ein Klassifizierungssystem, das Kriterien zur Bestimmung enthält, ob eine Wirtschaftstätigkeit als ökologisch nachhaltig einzustufen ist. Neben dem Kernbereich des Klassifizierungssystems enthält die Taxonomie-VO in den Art 5-7 allerdings auch Transparenzvorschriften für Finanzmarktteilnehmer iZm Finanzprodukten, die die Berichtspflichten der Offenlegungs-VO ergänzen.<sup>112</sup> Der zentrale Beitrag der Taxonomie-VO ist aber die einheitliche Definition des Begriffs der Nachhaltigkeit für die CSRD-Berichte. Wie Abbildung 13 zeigt, erweitert sich die Taxonomie schrittweise auf alle sechs Umweltziele.

Gem Art 8 Taxonomie-VO müssen Nicht-Finanzunternehmen in ihrem Lagebericht folgende Informationen darstellen:<sup>113</sup>

- Umsatz-KPI: Anteil der Umsätze mit nachhaltigen Produkten / Dienstleistungen;
- CapEx-KPI: Anteil der Investitionen in Betriebsanlagen, die mit nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten in Verbindung stehen;
- OpEx-KPI: Anteil der laufenden Betriebsausgaben, die mit nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten in Verbindung stehen;
- Erläuterungen und Definitionen iZm Taxonomie-konformen KPIs und Aktivitäten.

Für Banken gelten erweiterte Berichtspflichten. Für Details dazu siehe Kapitel 4.

Demgegenüber beinhaltet die **Offenlegungs-VO** sehr wohl Transparenzanforderungen an Finanzmarktteilnehmer. *„Unter den unternehmensbezogenen Offenlegungspflichten müssen Finanzmarktteilnehmer auf ihrer Internetseite angeben, ob sie die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigen. (...) Nach den produktbezogenen Offenlegungspflichten haben Finanzmarktteilnehmer für jedes Finanzprodukt, das unter die EU-Offenlegungsverordnung fällt, Angaben zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken bei ihren Investitionsentscheidungen zu machen (Artikel 6 SFDR). Weitere Offenlegungspflichten kommen hinzu, wenn das Finanzprodukt mit ökologischen und / oder sozialen Merkmalen beworben (Artikel 8 SFDR) oder mit dem Finanzprodukt eine nachhaltige Investition angestrebt wird (Artikel 9 SFDR).“*<sup>114</sup> Bei der Einhaltung der Offenlegungs-VO werden die Finanzmarktteilnehmer von der FMA überwacht.

Nachdem Klimarisiken (= Umweltziel 1-6 der Taxonomie-VO) isoliert betrachtet nicht das gesamte Gefährdungspotenzial iZm Nachhaltigkeit abdecken, geht die Nachhaltigkeitsberichterstattung der **CSRD** über die EU-Taxonomie-Definition hinaus und **deckt ESG gesamthaft ab**. Die FMA und auch die deutsche BaFin folgen diesem umfassenden Nachhaltigkeitsverständnis.<sup>115</sup>

<sup>112</sup> Vgl Varga / Aigner / Keinrath, Nachhaltige Unternehmensfinanzierung, in Zahradnik / Richter-Schöller (Hrsg), Handbuch Nachhaltigkeitsrecht, RZ 10.26.

<sup>113</sup> Siehe Art 8 Taxonomie-VO. Für weitere Details zu den KPIs siehe *Wirtschaftsprüferkammer*, EU Taxonomie-Verordnung [IQ].

<sup>114</sup> Siehe *BaFin*, EU-Offenlegungsverordnung [IQ].

<sup>115</sup> Vgl Linzner / Selden, Nachhaltigkeitsrisiken, in Zahradnik et al (Hrsg), Finanzierung, S 79.

Somit ergibt sich im Sinne der CSRD die folgende Themenlandschaft der Nachhaltigkeit:<sup>116</sup>

Umwelt	Soziales	Governance
Klimaschutz	Eigene Beschäftigte	Rolle der Verwaltungs-, Leitungs- und Aufsichtsorgane
Anpassung an den Klimawandel	Beschäftigte in der Lieferkette	Unternehmensethik und Unternehmenskultur
Umweltverschmutzung	Betroffene Gemeinschaften	Politisches Engagement
Wasser- und Meeresressourcen	Konsumenten und Endnutzer	Beziehungen zu Geschäftspartnern
Biodiversität und Ökosysteme		Interne Kontroll- und Risikomanagementsysteme
Ressourcennutzung und Kreislaufwirtschaft		

Abbildung 15: Themenlandschaft der Nachhaltigkeit gem CSRD

### 3.3.3 Übersicht der Nachhaltigkeitsberichte und Berichtsformate

Der Zusammenhang zwischen den einzelnen Nachhaltigkeitsberichterstattungspflichten und den Berichtsformaten kann folgendermaßen dargestellt werden:<sup>117</sup>

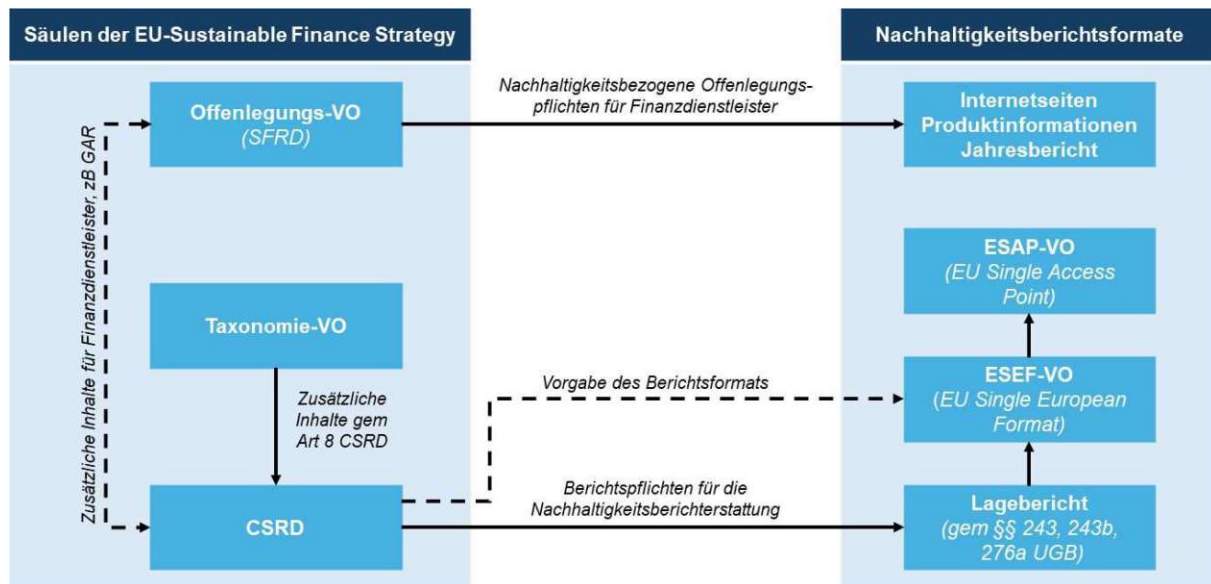


Abbildung 16: Nachhaltigkeitsberichte und Berichtsformate

<sup>116</sup> Vgl. Linzner / Selden, Nachhaltigkeitsrisiken, in Zahradnik et al (Hrsg), Finanzierung, S 80.

<sup>117</sup> In Anlehnung an: Wirtschaftsprüferkammer, Regulatorische Anforderungen [IQ].

Gem der CSRD-Vorgaben sind Nachhaltigkeitsinformationen, darunter auch die Taxonomie-Kennzahlen, ausschließlich im Lagebericht offenzulegen.<sup>118</sup> Die Offenlegungspflichten gem Offenlegungs-VO können über Internetseiten, Produktinformationen oder auch im Jahresbericht erfüllt werden.

Gem der ESEF-VO<sup>119</sup> müssen die Bestandteile des Jahresfinanzberichts ab 01.01.2020 im XHTML-Format (Extensible Hyper Text Markup Language) offengelegt werden. Die Berichte können dadurch standardisiert, maschinenlesbar und -auswertbar aufbereitet werden. Die CSRD sieht vor, dass die Anforderungen der ESEF-VO auch für Nachhaltigkeitsberichte gelten. Somit müssen Nachhaltigkeitsangaben in Berichten gesondert ausgezeichnet werden, der Kreis der berichtspflichtigen Unternehmen wird bis 2026 sukzessive erweitert.<sup>120</sup>

Gem ESAP-VO<sup>121</sup> wird die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) bis Mitte 2027 ein zentrales europäisches Zugangsportale (European Single Access Point = ESAP) entwickeln, über das die Öffentlichkeit einen einfachen Zugang zu den finanziellen und nichtfinanziellen Informationen von Unternehmen erlangt.<sup>122</sup>

Große Teile der ESRS-Kennzahlen, Berichtsinhalte und Prozesse orientieren sich an bereits etablierten Standards und Rahmenwerken, insb:

- „GRI-Standards, zB für die Kennzahlen aus den themenspezifischen ESRS und die Wesentlichkeitsanalyse nach ESRS 1 (ESRS Double Materiality);
- SASB, zB für die Sektorstandards (noch in Entwicklung);
- TCFD (Task Force on Climate-Related Financial Disclosures) für die Auseinandersetzung mit Klimarisiken, Risikomanagement und finanzielle Wesentlichkeit (...).“<sup>123</sup>

---

<sup>118</sup> Vgl WKO, EU-Taxonomie-Verordnung [IQ].

<sup>119</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2018/815 der Kommission vom 17. Dezember 2018 zur Ergänzung der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für die Spezifikation eines einheitlichen elektronischen Berichtsformats.

<sup>120</sup> Vgl Wirtschaftsprüferkammer, ESEF [IQ].

<sup>121</sup> Verordnung (EU) 2023/2859 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Dezember 2023 zur Einrichtung eines zentralen europäischen Zugangsportals für den zentralisierten Zugriff auf öffentlich verfügbare, für Finanzdienstleistungen, Kapitalmärkte und Nachhaltigkeit relevante Informationen.

<sup>122</sup> Vgl Wirtschaftsprüferkammer, ESAP [IQ].

<sup>123</sup> Siehe EY denkstatt, European Sustainability Reporting Standards [IQ].



### 3.3.4 Ergänzende Regulierungen zu Nachhaltigkeit; Transition Finance

Seit Juli 2024 ist außerdem die **Corporate Sustainability Due Diligence Directive** (CSDDD)<sup>124</sup> – das sog EU-Lieferkettengesetz – in Kraft. Ziel dieser Richtlinie ist der Schutz von Menschenrechten und Umwelt in den globalen Liefer- und Wertschöpfungsketten.<sup>125</sup> Die CSDDD-bezogenen Sorgfaltspflichten sind von den EU-Mitgliedstaaten bis Mitte 2026 in nationales Recht umzusetzen und gelten ab dem Folgejahr zunächst für Unternehmen mit mehr als 5.000 Mitarbeitern und € 1,5 Mrd an weltweitem Umsatz.<sup>126</sup> Indirekt erstrecken sich die Sorgfalts- und Informationspflichten der CSDDD allerdings auch auf KMU, da große Unternehmen von ihnen als Teil ihrer Wertschöpfungskette Informationen benötigen.<sup>127 128</sup>

Im Mai 2024 wurde die Neufassung der **EU-RL über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden**<sup>129</sup> veröffentlicht, die von den EU-Mitgliedstaaten bis Mai 2026 in nationales Recht umgesetzt werden muss (in Österreich durch die OIB-RL). Darin ist zB vorgesehen, dass<sup>130</sup>

- Ab 2030 alle neuen Gebäude Nullemissionsgebäude sein sollen;
- Bis 2050 alle bestehenden Gebäude zu Nullemissionsgebäuden umgebaut werden.

Ende 2023 hat die EU-Kommission eine **Empfehlung zur Finanzierung von sog Übergangsaktivitäten** erstellt. Diese Aktivitäten erfüllen die Nachhaltigkeitskriterien idR nicht, sie tragen allerdings zu einer künftigen Umstellung bei, sofern keine Lock-in-Effekte gegeben sind (Transition Finance).<sup>131 132</sup>

Auch wenn diese drei letzten Themen aktuell für die Kreditvergabe durch Banken (noch) keine rechtlich verbindliche Wirkung haben, so beeinflussen sie diese mE dennoch zumindest indirekt und jedenfalls mittel- und langfristig.

---

<sup>124</sup> Richtlinie (EU) 2024/1760 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juni 2024 über die Sorgfaltspflichten von Unternehmen im Hinblick auf Nachhaltigkeit und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2019/1937 und der Verordnung (EU) 2023/2859.

<sup>125</sup> Vgl *Europäische Kommission*, Nachhaltigkeits-Due Diligence [IQ].

<sup>126</sup> Vgl *WKO*, EU-Lieferkettengesetz [IQ].

<sup>127</sup> Vgl *Artnér / Richter-Schöller*, Nachhaltigkeit, in *Artnér / Kohlmaier (Hrsg)*, Praxishandbuch, S 544.

<sup>128</sup> Für weitere Details zur CSDDD siehe *Müller / Richter-Schöller*, CSDDD, in *Zahradnik / Richter-Schöller* (Hrsg), Nachhaltige Finanzierung, S 159ff.

<sup>129</sup> Richtlinie (EU) 2024/1275 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. April 2024 über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden.

<sup>130</sup> Vgl *Stellnberger*, ESG in der Immobilienfinanzierung, S 19.; *Stellnberger*, Neue EU-Richtlinie, [IQ]; *Öko-Zentrum NRW*, Neue EU-Gebäuderichtlinie [IQ].

<sup>131</sup> Empfehlung (EU) 2023/1425 der Kommission vom 27. Juni 2023 zur Vereinfachung der Finanzierung für die Umstellung auf eine nachhaltige Wirtschaft.

<sup>132</sup> Für mehr Details siehe *bankenverband.de*, Den Wandel der Wirtschaft finanzieren [IQ].

## 4 Bedeutung des ESG-Reportings für Banken

Kapitel 4 beschreibt den Zusammenhang zwischen Umweltrisiken und typischen Bankenrisiken, die besondere Bedeutung der EU-Taxonomie und der CSRD für Banken und das Nachhaltigkeits-Reporting von Banken. Am Kapitelende wird der aktuelle Stand der ESG-Umsetzung in Banken herausgearbeitet. Gemeinsam mit Kapitel 3 wird durch Kapitel 4 die theoretische Wissensbasis über die rechtlichen ESG-Anforderungen an Banken und Nicht-Finanz-Unternehmen gelegt. Diese Anforderungen werden dann in Kapitel 5 auf den Kreditvergabeprozess übertragen.

### 4.1 Einwirken der Umweltrisiken auf typische Bankenrisiken

Ausgelöst durch den europäischen Green Deal und den Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums wurden EU-Rechtsakte erlassen, um Kapitalflüsse auf nachhaltige Investitionen auszurichten und dabei Nachhaltigkeitsrisiken gebührend zu berücksichtigen. Wie alle erfassten Unternehmen müssen auch Banken über ihre Geschäftsaktivitäten transparent berichten, dabei vor allem auch über ihre Kreditvergaben und Investitionen. **Nachhaltigkeit wird für Banken dadurch zu einem multidimensionalen Thema:** Einerseits müssen sie die sozialen und ökologischen Auswirkungen ihrer eigenen Geschäftstätigkeit berücksichtigen und andererseits die ihrer Geschäftspartner.<sup>133</sup> Durch die Entscheidung darüber welche Projekte bzw Unternehmen sie finanzieren, haben Banken maßgeblichen Einfluss auf die Transformation hin zu einer nachhaltigen Gesellschaft und Wirtschaft. Die den Banken auferlegten Nachhaltigkeitsberichtserstattungspflichten eröffnen eine bisher in der Form nicht gegebene Transparenz über die Kreditvergabe und Investitionstätigkeit von Banken. Eine zentrale Kennzahl ist die Green Asset Ratio (GAR), die den Anteil an nachhaltigen Krediten über alle Banken hinweg vergleichbar ausweist. Die Motivation der Banken, diese Kennzahl sukzessive zu verbessern, entstammt oftmals dem Ziel, die eigene Reputation in der öffentlichen Wahrnehmung zu steigern bzw umgekehrt keinen Reputationsverlust zu erleiden.<sup>134</sup> Allerdings gibt es auch Banken, die die Integration von Nachhaltigkeitsrisiken auf der Basis von Geschäfts- und Profitabilitätsüberlegungen forcieren.<sup>135</sup> Durch die besondere Rolle der Banken wird der Adressatenkreis der EU-Nachhaltigkeitsregulierung über große Unternehmen hinaus auch auf KMU erweitert, da Banken die Kreditvergabe an KMU in ihrer Nachhaltigkeitsberichtserstattung gem Taxonomie-VO ausweisen.<sup>136</sup> Banken haben als Transformatoren damit einen **Multiplikatoreneffekt** auf die gesamte Wirtschaft.<sup>137</sup>

<sup>133</sup> Vgl *Rajchl*, Nachhaltigkeit, in *Hysek* (Hrsg), Nachhaltigkeitsrecht, S 1.

<sup>134</sup> Ebenda, S 2. / Außerdem *derStandard* vom 19.06.2024, Nachhaltigkeit ist Banken wichtig [IQ].

<sup>135</sup> Vgl *KPMG*, Banking for a better Future, S 6 [IQ].

<sup>136</sup> Ebenda, S 31 [IQ]; *Bura / Leiner*, Berichterstattung, in *Hysek* (Hrsg), Nachhaltigkeitsrecht für Banken, S 224f. Auch die Kredite an KMU dienen als Basis für die Ermittlung des Anteils an Taxonomie-fähigen bzw -konformen Wirtschaftstätigkeiten. Für mehr Details siehe Kapitel 4.3.

<sup>137</sup> Vgl *KPMG*, Banking for a better Future, S 6 [IQ].



Die maßgeblichen **Aufsichtsbehörden** über die österreichischen Banken – die EBA und die EZB für große, systemrelevante Banken<sup>138</sup> und die FMA für alle anderen – **verpflichten** diese **zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken** in ihrem Risikomanagement. Die FMA bringt in ihrem (nicht rechtsverbindlichen) Leitfaden gegenüber den von ihrer Aufsicht erfassten Finanzdienstleistungsunternehmen (ua Banken) klar die Erwartungshaltung zum Ausdruck, dass „*alle Nachhaltigkeitsrisiken im Hinblick auf Umwelt, Soziales und Unternehmensführung angemessen berücksichtigt werden*“.<sup>139</sup> Zentraler rechtlicher Ankerpunkt im österreichischen Bankenrecht ist § 39 BWG,<sup>140</sup> der die allgemeinen Sorgfaltspflichten für die Geschäftsleiter von Banken festlegt.<sup>141</sup> Die Geschäftsleiter „*haben (...) sich insbesondere über die bankgeschäftlichen und bankbetrieblichen Risiken zu informieren, diese durch angemessene Strategien und Verfahren zu steuern, zu überwachen und zu begrenzen sowie über Pläne und Verfahren gemäß § 39a zu verfügen. (...) Die Kreditinstitute (...) haben für die Erfassung, Beurteilung, Steuerung und Überwachung der bankgeschäftlichen und bankbetrieblichen Risiken (...) über Verwaltungs-, Rechnungs- und Kontrollverfahren zu verfügen, die der Art, dem Umfang und der Komplexität der betriebenen Bankgeschäfte angemessen sind*“.<sup>142</sup> Zu den wichtigsten Risikoarten für Banken gehören gem § 39 Abs 2b BWG insb die folgenden: Das Kreditrisiko und Gegenparteiausfallrisiko, das Konzentrationsrisiko, das Marktrisiko und das operationelle Risiko. Der FMA – und auch der EZB – folgend **sind Nachhaltigkeitsrisiken nicht als eigenständige Risikoart zu betrachten, sondern in den anderen Risikokategorien abzubilden**, da sie auf diese einwirken.<sup>143</sup>



Abbildung 17: Einwirken der Umweltrisiken auf typische Bankenrisiken (eigene Darstellung)

<sup>138</sup> Für eine Liste der in Europa systemrelevanten Banken siehe *ECB*, List of supervised banks [IQ]. In Österreich sind das die folgenden Banken: Addiko, BAWAG, Erste Group, Raiffeisen Bank International, Raiffeisenbankengruppe OÖ Verbund eGen, Volksbank Wien. Die Bank Austria – in der Liste erfasst als italienische Bank – wird ebenso von der EZB überwacht.

<sup>139</sup> Siehe *FMA*, Leitfaden / Nachhaltigkeitsrisiken, S 7.

<sup>140</sup> Bankwesengesetz (BWG), BGBl I 532/1993 (StF) idF BGBl I Nr 112/2024.

<sup>141</sup> Vgl *Eder / Lehecka*, Relevanz von Nachhaltigkeit, in *Hysek (Hrsg)*, Nachhaltigkeitsrecht, S 59.

<sup>142</sup> Siehe § 39 BWG.

<sup>143</sup> Vgl *FMA*, Leitfaden / Nachhaltigkeitsrisiken, S 22; *EZB*, Leitfaden, S 12, 33.

Ein Vergleich des EZB- mit dem FMA-Leitfaden zeigt sehr ähnliche Erwartungen gegenüber Banken.<sup>144</sup> In beiden Fällen gilt das übliche **Proportionalitätsprinzip**: Je größer zB eine Bank ist und je komplexer die Organisation und die Geschäftstätigkeit sind, desto umfassender muss auch das Risikomanagement sein. Auch Erleichterungen in der Bewertung der Kreditwürdigkeit und der Kreditüberwachung gegenüber KMU kommen aus diesem Grund zum Tragen.<sup>145</sup> **Nur Unternehmenskredite sind von den ESG-Richtlinien erfasst** und berichtspflichtig. Der Verbraucherbereich ist nicht erfasst, mit Ausnahme der Berücksichtigung von ESG-Faktoren iZm der Bewertung von als Sicherheit dienenden Wohnimmobilien.<sup>146</sup>

## 4.2 Die Bedeutung der EU-Taxonomie iVm CSRD für Banken

Die Bankenbranche ist intensive Regulierungen gewohnt und kann mit den sich daraus ergebenden Herausforderungen sehr gut umgehen (siehe zB das Basel-III-Reformpaket). Die Nachhaltigkeitsberichterstattung bringt – va auch im Vergleich zu anderen regulatorischen Vorgaben – allerdings ein paar ganz neue und **ungewohnte Herausforderungen** mit sich:<sup>147</sup>

- Die regulatorischen Vorgaben iZm ESG sind deutlich weniger konkret formuliert. Konkrete Vorgaben gibt es nur für die ESG-bezogene Berichterstattung;
- Die ESG-Regulatorik zielt auf eine nachhaltige Transformation der Realwirtschaft – also auf die Kunden der Banken – und weniger auf die Banken selbst;
- Vielfach fehlen die ESG-bezogenen Informationen – bei den Banken und auch bei deren Geschäftspartnern – und es gibt wenig Erfahrung iZm deren Bewertung.

Wie bereits oben unter 3.3 beschrieben, bauen die einzelnen EU-Rechtsakte zur Nachhaltigkeitsberichterstattung aufeinander auf und ergänzen sich. Sowohl der Adressatenkreis als auch die inhaltliche Tiefe der Berichtspflichten und der Berichtsformalismus nehmen zu. ME werden sich durch diese sukzessive Detaillierung iVm der praktischen Anwendung der Nachhaltigkeitsnormen im Verlauf der kommenden Jahre auf Basis der eigenen Erfahrungen und Best Practices am Markt die oben genannten Herausforderungen schrittweise lösen.

EU-Rechtsakte	Adressatenkreis	Inhaltliche Berichtspflichten	Berichtsformalismus
<b>NFRD</b> ab 17.01.17 <span style="margin-left: 20px;"><b>CSRD</b> ab 01.01.24</span>	↑	↑	↗
<b>ESRS</b> ab 01.01.24			↑
<b>SFRD</b> ab 01.03.21		↑	
<b>Tax-VO</b> ab 01.01.22		↑	

Abbildung 18: Schwerpunkte der EU-Rechtsakte (eigene Darstellung)

<sup>144</sup> Vgl Linzner / Selden, Nachhaltigkeitsrisiken, in Zahradnik et al (Hrsg), Finanzierung, S 67.

<sup>145</sup> Vgl FMA, Leitfaden / Nachhaltigkeitsrisiken, S 10; Linzner / Selden, Nachhaltigkeitsrisiken bei Kreditvergabe, in Zahradnik / Richter-Schöller (Hrsg), Nachhaltige Finanzierung, S 68.

<sup>146</sup> Vgl Linzner / Selden, Nachhaltigkeitsrisiken, in Zahradnik et al (Hrsg), Finanzierung, S 69f.

<sup>147</sup> Vgl KPMG, Banking for a better Future, S 16ff [IQ].

Durch den Übergang von der NFRD auf die CSRD wird die bisherige nichtfinanzielle Berichterstattung gem UGB durch einen Nachhaltigkeitsbericht abgelöst. Die Berichtspflichten werden durch die CSRD inhaltlich ebenso wesentlich erweitert wie auch der Kreis der berichtspflichtigen Unternehmen. Die Nachhaltigkeitsberichterstattung wird darüber hinaus vereinheitlicht, ist im Lagebericht darzustellen und unterliegt einer externen Prüfung.<sup>148</sup> Unternehmen, die der CSRD unterliegen, müssen ihre Nachhaltigkeitsberichte gem der Berichtsstandards der ESRS erstellen.<sup>149</sup> Die Taxonomie-VO und die Offenlegungs-VO (SFRD) erhöhen die inhaltlichen Berichtspflichten bzw konkretisieren / definieren diese.

Ergänzend zu den von Nicht-Finanzunternehmen gem Art 8 Taxonomie-VO geforderten Informationen, **müssen Banken** – tlw auch gem Offenlegungs-VO – **folgende weitere Informationen** zum Thema Nachhaltigkeit **bereitstellen**:<sup>150</sup>

- Strategien für den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken;
- Transparenz über nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Unternehmensebene;
- Transparenz über die Vergütung iZm der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken;
- Produktbezogene Offenlegungen gem Taxonomie-VO und Offenlegungs-VO.

Eine Ebene tiefer bedeutet die sich aufbauende Nachhaltigkeitsregulierung für Banken einen **schrittweisen Hochlauf der erfassten Aktivitäten bzw Vermögenswerte**:<sup>151</sup>

- 2021 & 2022: Bericht über Taxonomie-fähige Vermögenswerte (durch del VO);
- Seit 2023: Zusätzlich Angabe der Green Asset Ratio (GAR) und Ausweis des Taxonomie-konformen Anteils der Aktiva (gem Art 3 Taxonomie-VO; siehe Kapitel 3.3.2);
- Ab 2024: Zusätzlich Angabe der Banking Book Taxonomy Alignment Ratio (BTAR).

Die **GAR** ist definiert als das Verhältnis der Risikopositionen von Taxonomie-konformen Wirtschaftstätigkeiten zu den gesamten Vermögenswerten der Bank.<sup>152</sup> Gem Taxonomie-VO sind seit Anfang 2024 **Exposures gegenüber KMU** (zB Kredite) zwar grundsätzlich in der Nachhaltigkeitsberichterstattung auszuweisen,<sup>153</sup> allerdings **fließen** diese **nicht in die Berechnung der GAR ein**, da KMU selbst gem NFRD / CSRD nicht berichtspflichtig sind.<sup>154</sup> Die GAR ist derzeit eine reine Reporting-KPI, es gibt keine Vorgaben, welche Quoten die Banken zu erreichen haben. Darüber hinaus weist die GAR den folgenden Konstruktionsfehler auf: Kredite an KMU und internationales Geschäft werden im Zähler der GAR nicht mitgezählt,

<sup>148</sup> Vgl *Frey / Brogyányi*, Nachhaltigkeitsberichterstattung, in *Zahradnik / Richter-Schöller (Hrsg)*, Nachhaltige Finanzierung, S 131; *Qonto*, CSRD-Berichtspflicht [IQ].

<sup>149</sup> Vgl *Europäische Kommission*, Nachhaltigkeitsberichterstattung [IQ].

<sup>150</sup> Vgl *Eder / Lehecka*, Relevanz von Nachhaltigkeit, in *Hysek (Hrsg)*, Nachhaltigkeitsrecht, S 60ff; *FMA*, Leitfaden / Nachhaltigkeitsrisiken, S 33ff.

<sup>151</sup> Vgl *KPMG*, Banking for a better Future, S 16ff [IQ]; *Deloitte*, Pillar 3 [IQ].

<sup>152</sup> Vgl *Frischer / Glas*, Klimakrise, in *Hysek (Hrsg)*, Nachhaltigkeitsrecht, S 30.

<sup>153</sup> Vgl *KPMG*, Banking for a better Future, S 31 [IQ]; *Kirschenmann*, EU Taxonomy, S 279 [IQ].

<sup>154</sup> Vgl *Lehner / Sinkovits*, Nachhaltigkeitsrisiken, in *Hysek (Hrsg)*, Nachhaltigkeitsrecht, S 87. Für Details zur Definition der GAR siehe Anhang V, Delegierte Verordnung (EU) 2021/2178 der Kommission vom 6. Juli 2021 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2020/852 (...) durch Festlegung des Inhalts und der Darstellung der Informationen, die (...) in Bezug auf ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten offenzulegen sind (...) [Disclosure Delegated Regulation].

im Nenner dagegen schon.<sup>155</sup> Für die Deutsche Bank ist die **Aussagekraft der GAR begrenzt**, da Banken mit hohem KMU- und / oder Auslandsanteil benachteiligt werden. Außerdem sind die Definitionen der Banken zu Taxonomie-Konformität noch sehr unterschiedlich.<sup>156</sup>

Der Deutsche Bankenverband sieht in einer Analyse aus dem Jahr 2023 eine geringe Aussagekraft bzw eine fehlende Steuerungsrelevanz der GAR für die deutsche Industrie.<sup>157</sup>

- Die Taxonomie deckt nur ein Drittel der Wirtschaft ab;
- Die Konformitätsquote liegt bei durchschnittlich 7%; bei KMU sogar darunter;
- Projektgesellschaften (zB Windparks und Gewerbeimmobilien) sind aus dem Zähler der GAR ausgeschlossen, verbleiben aber im Nenner.

Um den Schwächen der GAR zu begegnen, führt die EBA als weitere Kennzahl die **Banking Book Taxonomy Alignment Ratio (BTAR)** ein, die ab Mitte 2024 von Banken zu berichten ist. Im Gegensatz zur GAR berücksichtigt die BTAR im Zähler auch Forderungen, welche nicht nach der NFRD / CSRD berichtspflichtig sind. Konkret sind damit auch Forderungen gegenüber KMU sowie Nicht-EU-Forderungen von der BTAR mitumfasst.<sup>158</sup> Aus diesem Grund ist die BTAR die aussagekräftigere Kennzahl im Vergleich zur GAR.

Die GAR ist somit zwar kein Game Changer, trotzdem wird erwartet, dass die Märkte die Kennzahl mit Argusaugen beobachten und Banken miteinander vergleichen. Die GAR kann daher durchaus eine Bedeutung beim Unternehmenswert der Banken und bei den Refinanzierungskosten spielen.<sup>159</sup>

Die aktuell größte Herausforderung für Banken iZm der Nachhaltigkeitsberichterstattung ist es, die dafür notwendigen Daten von Kunden zu bekommen – vielfach haben diese die erforderlichen Daten nämlich bisher selbst nicht.<sup>160</sup> Für die Beurteilung der Taxonomie-Fähigkeit und / oder -Konformität der Risikopositionen einer Bank sind aber letztlich die finanzierten Wirtschaftstätigkeiten ihrer Kunden maßgeblich.<sup>161</sup>

Aus der Verbindung der EU-Taxonomie mit der CSRD entsteht eine **inhaltliche Erweiterung der E-Fokussierung der Taxonomie auf S+G-Themen** wie zB Chancengleichheit, Arbeitsbedingungen, Menschenrechte bzw Unternehmensethik und interne Kontroll- / Risikosysteme.<sup>162</sup> Die derzeitige Diskussion in den österreichischen Banken fokussiert sich aktuell noch auf das „E“ – also Umweltrisiken – und hier konkret primär auf den Klimawandel.<sup>163</sup>

<sup>155</sup> Vgl KPMG, Banking for a better Future, S 34 [IQ]; Deloitte, Pillar 3 [IQ]; Deutsche Bank, GAR [IQ]; Bura / Leiner, Berichterstattung, in Hysek (Hrsg), Nachhaltigkeitsrecht für Banken, S 224f.

<sup>156</sup> Vgl Deutsche Bank, GAR [IQ].

<sup>157</sup> Vgl Bankenverband, Aussagekraft der GAR begrenzt [IQ].

<sup>158</sup> Vgl KPMG, Banking for a better Future, S 34 [IQ]; Deloitte, Pillar 3 [IQ]; Deutsche Bank, GAR [IQ].

<sup>159</sup> Vgl Deutsche Bank, GAR [IQ].

<sup>160</sup> Vgl KPMG, Banking for a better Future, S 19 [IQ]; Deutsche Bank, GAR [IQ].

<sup>161</sup> Vgl Bura / Leiner, Berichterstattung, in Hysek (Hrsg), Nachhaltigkeitsrecht für Banken, S 223.

<sup>162</sup> Vgl Linzner / Selden, Nachhaltigkeitsrisiken, in Zahradnik et al (Hrsg), Finanzierung, S 80.

<sup>163</sup> Vgl KPMG, Banking for a better Future, S 20 [IQ]

Erwähnt sei an dieser Stelle nochmals, dass durch den Übergang von der NFRD auf die CSRD der **Adressatenkreis für Nachhaltigkeitsberichtserstattung sukzessive erweitert** wird.<sup>164</sup> Banken gelten zwar grundsätzlich als Unternehmen von öffentlichem Interesse, für kleine nicht-signifikante Kreditinstitute besteht aber die Möglichkeit, die Nachhaltigkeitsberichtspflicht auf Geschäftsjahre zu verschieben, die am bzw nach dem 01.01.2028 beginnen.<sup>165</sup> Viele Banken unterliegen somit aktuell noch gar nicht der Pflicht zur Erstellung eines Nachhaltigkeitsberichtes. Der Raiffeisenverband Tirol umfasst 43 Raiffeisenbanken<sup>166</sup>, davon sind mW derzeit nur 4-5 berichtspflichtig.

### 4.3 Das Nachhaltigkeits-Reporting der Banken

Gem Art 10 Abs 3 Disclosure Delegated Regulation (DDR) müssen Finanzdienstleister – also zB Banken und Versicherungen – zwischen dem 01.01.2022 und dem 31.12.2023 die folgenden Informationen in ihrer nichtfinanziellen Berichterstattung ausweisen (Beispiele):

- Anteil der Risikopositionen an den gesamten Aktiva getrennt nach Taxonomie-fähigen und Taxonomie-konformen Wirtschaftstätigkeiten;
- Anteile der Risikopositionen gegenüber Staaten und Unternehmen, die nicht zur Veröffentlichung nichtfinanzieller Informationen verpflichtet sind (ua KMU);
- Einige qualitative Informationen wie die Strategie bzw die Bedeutung der Finanzierung von Taxonomie-konformen Wirtschaftstätigkeiten in der Gesamttätigkeit.

**Mit dem 01.01.2024** wurde die Berichtspflicht für Finanzdienstleister erweitert und es sind **weitere Leistungsindikatoren** verpflichtend in Form von Meldebögen zu berichten.<sup>167</sup> Der bedeutendste Leistungsindikator ist die Green Asset Ratio, die den Anteil der Taxonomie-konformen Finanzierungen im Verhältnis zu den gesamten Aktiva einer Bank ausweist.<sup>168</sup> Die Offenlegungspflicht umfasst dabei die aggregierte GAR für erfasste bilanzwirksame Vermögenswerte und eine Aufschlüsselung nach Umweltzielen und nach Art der Gegenpartei. Die aggregierte GAR umfasst gem Anhang V DDR die folgenden Komponenten:

1. Gesamt-GAR für Finanzierungstätigkeiten gegenüber Finanzunternehmen, für alle Umweltziele.
2. **Gesamt-GAR für Finanzierungstätigkeiten gegenüber Nicht-Finanzunternehmen, für alle Umweltziele.**
3. **GAR für Wohnimmobilienkredite, einschließlich Gebäudesanierungskredite, für den Klimaschutz.**
4. GAR für Kfz-Kredite an Privatkunden mit dem Ziel des Klimaschutzes.
5. GAR für Kredite an lokale Gebietskörperschaften zur Wohnungsbaufinanzierung und andere Spezialfinanzierungen.
6. **GAR für zur Veräußerung gehaltene, wieder in Besitz genommene gewerbliche und private Immobiliensicherheiten.**

<sup>164</sup> Siehe dazu bereits oben unter 3.3.1.

<sup>165</sup> Vgl Eder / Lehecka, Relevanz von Nachhaltigkeit, in Hysek (Hrsg), Nachhaltigkeitsrecht, S 68; Bura / Leiner, Berichterstattung, in Hysek (Hrsg), Nachhaltigkeitsrecht für Banken, S 234.

<sup>166</sup> Vgl Raiffeisenverband Tirol, Mitglieder [IQ].

<sup>167</sup> Für Details siehe Anhang V und VI der Disclosure Delegated Regulation.

<sup>168</sup> Vgl Bura / Leiner, Berichterstattung, in Hysek (Hrsg), Nachhaltigkeitsrecht für Banken, S 234.



Besonders relevant iZm dem Thema dieser Masterthese sind die drei Teil-GARs mit den Nummern 2, 3 und 6. Interessant ist hier zB, dass sich die GAR für Wohnimmobilienkredite ausschließlich auf das Umweltziel Klimaschutz bezieht. Die GAR für zur Veräußerung gehaltene Immobiliensicherheiten bezieht sich auf den Abschnitt „7.7 Erwerb von und Eigentum an Gebäuden“ der del VO 2021/2139, welche die Taxonomie-VO weiter detailliert.

Zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Masterthese im Sommer 2024 waren die Nachhaltigkeitsberichte von allen führenden österreichischen Geschäftsbanken (zB Raiffeisenbank International [RBI], Erste Group, Volksbank) für das Jahr 2023 bereits online verfügbar. Erstmals war für Banken auch die GAR auszuweisen. **Am Beispiel der RBI** werden Highlights der Nachhaltigkeitsberichterstattung kurz dargestellt, um dadurch aufzuzeigen, welche integrierte Transparenz iZm Immobilienkrediten Banken gewähren müssen.

Die folgenden Ausführungen stellen keine Bewertung der RBI-Berichte dar, sondern verstehen sich als Beschreibung des Inhalts der RBI-Nachhaltigkeitsberichterstattung. Der Bericht wurde gem dem NaDiVeG und entsprechend der GRI-Standards erstellt. Bereits im Vorgriff auf die zukünftigen Anforderungen aus der CSRD wurde der Bericht von Deloitte geprüft.<sup>169</sup> Die RBI verweist darauf, dass es für die Höhe der GAR keine gesetzliche Vorgabe gibt.<sup>170</sup>

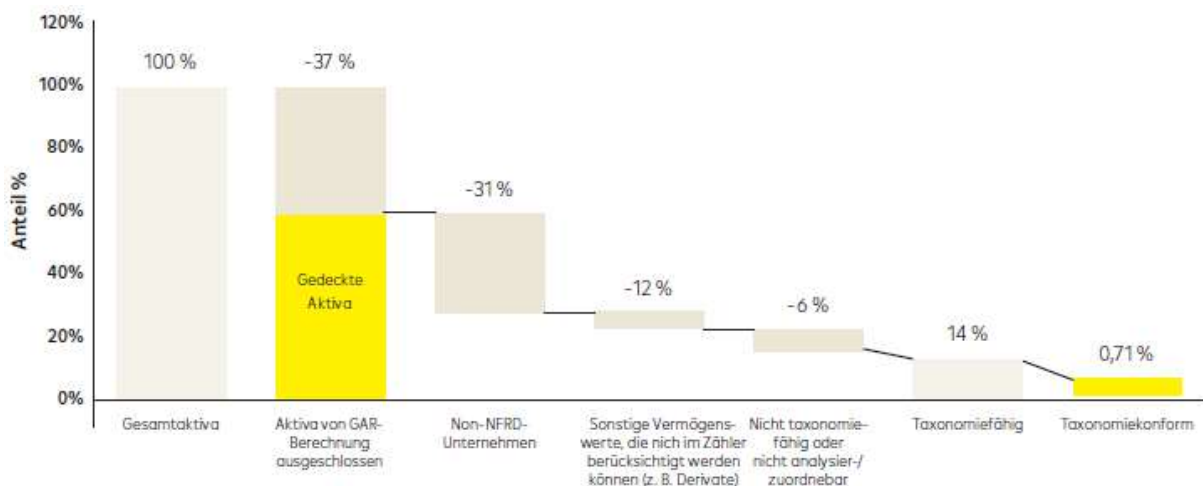


Abbildung 19: Ableitung der Taxonomie-fähigen Wirtschaftstätigkeiten<sup>171</sup>

Die Darstellung in Abbildung 19 bezieht sich bei dem Ausweis der Taxonomie-fähigen (ie alle sechs Umweltziele) und Taxonomie-konformen (ie „Klimaschutz“ und „Anpassung an den Klimawandel“) Wirtschaftsaktivitäten ausschließlich auf die CapEx-Kennzahlen.

Interessant ist, dass 37% der Aktiva überhaupt nicht in die GAR-Berechnung einfließen, da diese Risikopositionen Staaten, Zentralbanken und Supranationale Emittenten betreffen. Aus der Ermittlung der GAR sind außerdem sog Non-NFRD-Unternehmen (also insb KMU und

<sup>169</sup> Vgl RBI, Nachhaltigkeitsbericht 2023, S 7 [IQ].

<sup>170</sup> Ebenda, S 10.

<sup>171</sup> Ebenda, S 223.

Nicht-EU Unternehmen) und Derivate ausgeschlossen. Die Taxonomie-fähigen Wirtschaftstätigkeiten umfassen noch 14% der gesamten Bankaktiva, konform sind 0,71%.<sup>172 173</sup>

Dieses Ergebnis spiegelt die oben unter 4.2 beschriebene Kritik der Deutschen Bank („begrenzte Aussagekraft“) und des Deutschen Bankenverbandes („fehlende Steuerrelevanz der GAR“) mE sehr gut wider.

Die folgende Abbildung 20 zeigt eine Herleitung der in Abbildung 19 von der RBI aufgezeigten CapEx-basierten GAR des Bestandes idHv 0,71% anhand der von der RBI offengelegten Nachhaltigkeitsinformationen.

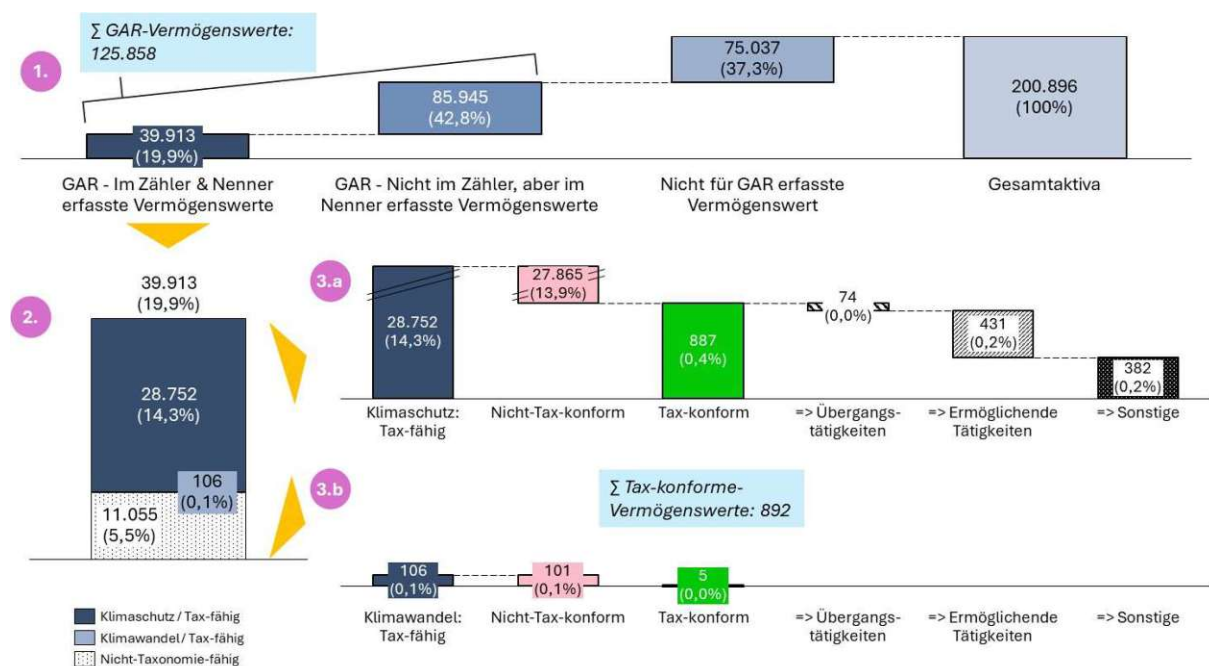


Abbildung 20: Herleitung der CapEx-basierten GAR des Bestandes (eigene Darstellung; in € Mio)

Zunächst zeigt sich, dass ca € 125,9 Mrd an Vermögenswerten der RBI in die GAR einfließen, davon ca € 39,9 Mrd in den Zähler und Nenner.<sup>174</sup> Die € 39,9 Mrd verteilen sich auf die beiden Umweltziele Klimaschutz und Klimawandel, wobei der absolute Großteil auf das Klimaschutzziel entfällt. Weitere € 11 Mrd sind nicht Taxonomie-fähig. Innerhalb der grundsätzlich Taxonomie-fähigen Vermögenswerte iZm dem Klimawandel (€ 28,8 Mrd) sind dann letztlich € 887 Mio (bzw 0,4% der gesamten Aktiva idHv € 200,9 Mrd) auch Taxonomie-konform.

<sup>172</sup> Für eine nähere Aufgliederung der Teileinflussfaktoren auf die GAR siehe Anhang 3.

<sup>173</sup> Die vergleichbare Zahl der ERSTE Group liegt bei 0,76%, ist also sehr ähnlich. Vgl ERSTE Group, Nichtfinanzieller Bericht 2023, S 74 [IQ].

<sup>174</sup> Für eine Übersicht darüber welche Positionen wie in die GAR einfließen siehe Anhang 3.

Die gesamte Höhe aller Taxonomie-konformen Assets iZm beiden Umweltzielen beträgt € 892 Mio. Die GAR stellt diesen Betrag in Relation zu den gesamten GAR-Vermögenswerten idHv € 125,9 Mrd, somit ergibt sich eine CapEx-basierte GAR des Bestandes idHv 0,71%.

In Anhang 3 befindet sich eine weitere Abbildung, die jene Beträge näher aufschlüsselt, welche in die GAR-Ermittlung der RBI einfließen.

Auf Basis dieser kurzen Auswertung und den theoretischen Ausführung in Kapitel 3 und 4 ist an dieser Stelle folgendes festzuhalten:

- Der aktuelle Fokus der Berichterstattung liegt auf den ersten beiden Umweltzielen der Taxonomie-VO. Zu den anderen vier Zielen gibt es die technischen Bewertungskriterien erst mit Gültigkeit ab dem 01.01.2024.
- Durch den sukzessiven Hochlauf der Berichtspflichten gem CSRD werden auch immer mehr Unternehmen (KMU) in die GAR aufgenommen, sodass sich die von der Kennzahl erfassten Vermögenswerte schrittweise erhöhen werden.
- Für die Höhe der GAR gibt es keine gesetzliche Vorgabe und – zumindest offen kommuniziert – auch keine Erwartungshaltung.
- Bei der RBI fließen 63% der Aktiva aktuell in die GAR ein (€ 125,9 Mrd zu € 200,1 Mrd).
- Von den € 39,9 Mrd im Zähler der GAR sind € 28,8 Mrd Taxonomie-fähig und € 0,9 Mrd Taxonomie-konform (0,71% der GAR-Vermögenswerte).
- Welche konkrete Bedeutung die GAR somit für die RBI bzw auch andere Banken hat und welche konkreten Aussagen man davon ableiten kann, ist mE derzeit noch unklar.
- Sicherlich wird vom Finanzmarkt bzw von Kunden / Investoren beobachtet werden, wie sich die einzelnen GAR-Kennzahlen im Laufe der Jahre entwickeln – auch im Vergleich zwischen den Banken und das obwohl sich deren Geschäftstätigkeit unterscheidet und damit wie viel der jeweiligen Aktiva überhaupt per definitionem in die GAR einfließen.

Die Auswertung des RBI-Nachhaltigkeitsberichts deckt sich insoweit auch mit den Ergebnissen der KPMG-Bankenstudie, als sich laut Studie die aktuelle Diskussion der österreichischen Banken iZm ESG-Risiken auf umweltbezogene Risiken (also das „E“) und dort konkret auf den Klimawandel bezieht. Andere Umweltrisiken und auch soziale Aspekte bzw solche der Unternehmensführung spielen im Vergleich dazu eine untergeordnete Rolle.<sup>175</sup>

#### **4.4 Stand der ESG-Umsetzung in den Banken**

Die gesetzlichen Anforderungen und davon abgeleitet die Anforderungen der Aufsichtsbehörden an die Banken hinsichtlich der ESG-Berichterstattung sind bekannt und sie verschärfen sich ständig. Für die Banken, die in ihrer Rolle als Kreditgeber und Investoren einen wesentlichen Beitrag zur Erreichung der ambitionösen Ziele des europäischen Green Deals leisten (müssen), ergeben sich daraus große Herausforderungen. In der Fachliteratur, in Studien und in Medienartikeln wird der Fortschritt der Banken regelmäßig beleuchtet.

<sup>175</sup> Vgl KPMG, Banking for a better Future, S 20 [IQ].

Die EZB formuliert als Erwartung, dass Banken Klima- und Umweltrisiken bei allen relevanten Stufen des Kreditvergabeprozesses einbeziehen müssen und die Risiken auch während des aufrechten Kreditverhältnisses zu überwachen haben.<sup>176</sup> Die EBA und die FMA gehen in ihrer Anforderungen noch darüber hinaus und fordern von Banken die angemessene Berücksichtigung von ESG-Faktoren bzw Nachhaltigkeitsrisiken.<sup>177</sup> Doch ganz so tief ist das Nachhaltigkeitsthema bei Banken noch nicht angekommen. Einer Einschätzung der **FMA** aus dem Jahr 2022 zufolge liegt der **Bankenfokus in den Bereichen Wissensaufbau** und Planung der weiteren Implementierung. **Keine Bank hat wohl einen Gesamtüberblick über alle institutsspezifischen Klimarisiken**, wobei es tlw schon größere Fortschritte gibt.<sup>178</sup>

Claudia Buch, die Vorsitzende des Aufsichtsgremiums der EZB, hat im Rahmen einer Rede in Berlin im Juni 2024 aktuelle Erkenntnisse zum Umsetzungstand der Banken präsentiert: *„Fast alle Banken sehen Klima- und Umweltrisiken als wesentliche finanzielle Risiken an und passen ihr Risikomanagement schrittweise an. Hierbei sind die Banken auf Informationen ihrer Kunden angewiesen – die künftig verpflichtende Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen wird Banken zuverlässigere und besser vergleichbare Daten liefern. (...) Aber es liegt noch einiges an Arbeit vor uns. Banken müssen bspw Klima- und Umweltrisiken noch besser in ihre strategischen Planungen und ihre Stresstests integrieren. Erfüllen sie unsere aufsichtlichen Erwartungen nicht können wir entsprechende Maßnahmen ergreifen und von den Banken bspw ein besseres Risikomanagement oder mehr Eigenkapital verlangen.“*<sup>179</sup>

Kerstin af Jochnick, ebenfalls Mitglied im Aufsichtsgremium der EZB, gibt in einem Interview bekannt, dass die EZB einige Banken bereits ermahnt hat, Klimarisiken endlich angemessen zu berücksichtigen. Bei fortgesetzten Vergehen kommen Strafzahlungen zur Anwendung.<sup>180</sup>

Eine **aktuelle Studie für den österreichischen Bankenmarkt** wurde im Februar 2024 von **KPMG** veröffentlicht. Ein generelles Ergebnis der Studie ist, dass sich bei Banken in der Umsetzung der Nachhaltigkeitsberichterstattung ein diverses Bild zeigt und Harmonisierungen erst im Laufe der Zeit zu erwarten sein werden.<sup>181</sup> Weitere Highlights aus der Studie sind:

- Im Retail-Segment lassen sich klimabezogene Ziele nur transaktionsbezogen (zB bei Immobilien) verfolgen; bei Unternehmen auch kundenbezogen.<sup>182</sup>
- Getrieben durch regulatorische Erfordernisse sind Banken in Bezug auf Nachhaltigkeit und ESG weiter als andere Unternehmen.<sup>183</sup>
- ESG-Faktoren fließen an unterschiedlichsten Stellen des Kreditmanagementprozesses ein, am stärksten bei der Kreditvergabeentscheidung selbst.<sup>184</sup>
- Die Diskussion von ESG-Risiken fokussiert sich im Wesentlichen auf den E-Faktor (ie umweltbezogene Risiken) und dort primär auf den Klimawandel.<sup>185</sup>

<sup>176</sup> Vgl *EZB*, Leitfaden, S 4; *EBA*, Leitlinien, S 32.

<sup>177</sup> Siehe zB *FMA*, Leitfaden / Nachhaltigkeitsrisiken, S 22ff.

<sup>178</sup> Vgl *Eder / Lehecka*, Relevanz von Nachhaltigkeit, in *Hysek (Hrsg)*, Nachhaltigkeitsrecht, S 52.

<sup>179</sup> Siehe *EZB*, Rede von Claudia Buch: Klimaneutralität [IQ].

<sup>180</sup> Siehe *EZB*, Interview mit Kerstin af Jochnick [IQ].

<sup>181</sup> Vgl *KPMG*, Österreichs Banken [IQ].

<sup>182</sup> Vgl *KPMG*, Banking for a better Future, S 8 [IQ].

<sup>183</sup> Ebenda, S 14

<sup>184</sup> Ebenda, S 17.

<sup>185</sup> Ebenda, S 20.

- Es besteht eine einheitliche Meinung unter den Banken, dass die ESG-Risiken primär das Kreditrisiko betreffen, außerdem das Liquiditäts- und das Marktrisiko.<sup>186</sup>
- CSRD und EU-Taxonomie zwingen Banken dazu, ihre Strategien, Geschäftsmodelle, Governance und Risikosteuerung anzupassen. Es ergibt sich aber auch eine Chance für neue Produkte und Dienstleistungen.<sup>187</sup>
- Der Umfang der Nachhaltigkeitsberichterstattung variiert stark (von 35-298 Seiten). Die Mehrheit der Banken lässt den Bericht extern prüfen; der GRI-Standard dominiert.<sup>188</sup>
- Aufgrund verschiedener Interpretationen der KPI-Berechnungen wegen fehlender Detailvorgaben der EU ist eine Vergleichbarkeit der Kennzahlen kaum möglich.<sup>189</sup>
- Die größten Herausforderungen / Risiken in der ESG-Umsetzung sehen Banken in den fehlenden oder ungenauen Daten und dem Mangel an qualifiziertem Personal.<sup>190</sup>

Aschauer vertritt die Ansicht, dass die Anwendung der CSRD ab 01.01.2024 bei sämtlichen berichtspflichtigen Banken dazu führt, dass die GRI-Standards zugunsten der CSRD- / ESRS-Standards an Bedeutung verlieren werden.<sup>191</sup>

Für die Zukunft ist außerdem zu erwarten, dass die Unternehmen (nicht nur die Banken) Angaben aus der Nachhaltigkeitsberichterstattung auch in ihre Bilanzierung aufnehmen.<sup>192</sup> Spätestens dann haben Nachhaltigkeitsberichte endgültig ihren Marketing-Charakter verloren.

## 4.5 ESG-Reporting: Nur Regulierung oder auch Chance?

In erster Linie bedeutet das Nachhaltigkeits-Reporting für alle betroffenen Unternehmen einen regulatorischen Eingriff in ihre Geschäftstätigkeit. Banken werden ganz konkret dazu instrumentalisiert, die Wirtschaft durch nachhaltige Kreditvergaben und Investitionen in Richtung Klimaneutralität 2050 zu bewegen. Dies geschieht obwohl weder für Banken noch für sonstige Unternehmen eine Verpflichtung zur Taxonomie-Konformität ihrer Aktivitäten besteht. Für alle betroffenen Unternehmen ist der Aufwand sehr groß, die jeweiligen Berichtspflichten zu erfüllen. Am Beispiel von Banken wurde gezeigt, dass das Thema Nachhaltigkeit alle Institute erreicht hat, auch wenn die Aufsichtsbehörden und verschiedene Studien der Branche bisher noch kein sehr gutes Zeugnis ausstellen. Insbesondere die zentralen Kennzahlen – die Taxonomie-Konformität und die GAR – sind kaum vergleichbar und wenig aussagekräftig. Aufgrund der in den Regulierungen eingebauten Mechanismen werden sich künftig der Adressatenkreis und die Berichtspflichten erweitern. Auf der Risikoseite wird das Thema Nachhaltigkeit somit immer mehr durchdrungen, die Transparenz über die Umweltauswirkungen steigt und ein gewisser Lenkungseffekt der Wirtschaft wird sicher resultieren.

---

<sup>186</sup> Ebenda, S 20.

<sup>187</sup> Ebenda, S 21.

<sup>188</sup> Ebenda, S 29-31.

<sup>189</sup> Ebenda, S 30.

<sup>190</sup> Ebenda, S 19.

<sup>191</sup> Vgl Aschauer, Banken, in Tichy / Fuhrmann (Hrsg), Handbuch, S 76.

<sup>192</sup> Vgl Bura / Leiner, Berichterstattung, in Hysek (Hrsg), Nachhaltigkeitsrecht für Banken, S 248.



Ein viel größerer Effekt entsteht aber zweifellos, wenn die Unternehmen und va auch die Banken das ESG-Thema in ihre Geschäftsstrategie aufnehmen, und zwar nicht nur als Einflussfaktor auf andere Bankenrisiken, sondern als Impulsgeber für die Entwicklung neuer Produkte und Dienstleistungen. Die bereits mehrfach zitierte KPMG-Studie zeigt auf, **dass insb Banken diese Chance bisher kaum genutzt haben:**

- Auf Nachhaltigkeit bezogene Kredite unterscheiden sich lediglich in der Verwendungsform von herkömmlichen Krediten.<sup>193</sup>
- Nur sehr wenige Banken haben konkret auf soziale Aspekte abzielende Bankprodukte, wie zB Kredite für ältere oder sozial schwache Personen.<sup>194</sup>

Die RBI verspricht ihren Kunden nachhaltige Kredite, ESG-gebunde Unternehmensfinanzierungen, nachhaltige Depots und grüne Anleihen.<sup>195</sup> Die ERSTE Group bietet Firmenkunden ebenfalls Grüne und ESG-Finanzierungen und zeigt einen eigenen Entwicklungspfad mit Zielen bis zum Jahr 2030 auf. Dazu gehören zB:<sup>196</sup>

- Ab 2026: 25% nachhaltige Kommerzfinanzierungen;
- Ab 2030: Stopp von Kohlefinanzierungen; € 1 Mrd Kreditvolumen für Social Banking.

Für Kunden bestehen iZm mit Nachhaltigkeit und Finanzierung va die folgenden Fragen:

- Welchen Einfluss nimmt das ESG-Thema auf die grundsätzliche Finanzierbarkeit?
- Inwieweit verändern sich die Finanzierungsbedingungen zum Guten / Schlechten?
- Wird der Kreditvergabeprozess dadurch aufwändiger, undurchsichtiger, erratischer?

Diesen und weiteren Fragen gehen die folgenden Kapitel 5-6 im Detail nach.

---

<sup>193</sup> Vgl KPMG, Banking for a better Future, S 9 [IQ].

<sup>194</sup> Ebenda, S 11.

<sup>195</sup> Vgl RBI, Der Weg aus dem Nachhaltigkeits-Dschungel [IQ].

<sup>196</sup> Vgl ERSTE Group, Nachhaltigkeit – ESG [IQ].

# 5 Auswirkungen der ESG-Kriterien auf die Kreditvergabe von Banken

Nach der ausführlichen theoretischen Beschreibung der Themen Nachhaltigkeit und Nachhaltigkeitsregulierung va auch aus Sicht von Banken in den Kapiteln 3-4 liegt der Schwerpunkt dieses 5. Kapitels darauf, den Kreditvergabeprozess von Banken hinsichtlich möglicher Anknüpfungspunkte und Auswirkungen der genannten Themen zu durchleuchten.

## 5.1 Einleitung

Die **Kreditfinanzierung durch Banken** ist für private und gewerbliche Anschaffungen von Immobilien eine **extrem wichtige Geldquelle**. Der Kauf einer Wohnung durch eine Privatperson ist in Österreich mit einem Kreditanteil von bis zu 80% ihres Verkehrswertes möglich.<sup>197</sup> Angesichts der hohen und auch stetig steigenden Immobilienpreise<sup>198</sup> und des davon abgeleitet hohen Kapitalbedarfs, ist beim privaten Wohnungskauf ein Kreditanteil von durchschnittlich 60-70% üblich. Der Kauf einer bestehenden Hotelimmobilie bzw die Anschaffung eines Apartmenthotels sind – je nach Ertragskraft des Betriebes und der Qualität der Sicherheiten (= wirtschaftliche Kreditwürdigkeit)<sup>199</sup> mit einem ca 60-70%-igen Kreditanteil möglich. Bei der Kreditfinanzierung gilt es einige Besonderheiten von Immobilien zu beachten, so zB ihre Individualität, Standortgebundenheit, lange Kreditlaufzeiten iVm hohen Mittelbedarfen und wechselnde Chancen / Risiken im Verlauf ihrer Lebenszyklusphasen.<sup>200</sup>

Die österreichische Wirtschaft – und va allem auch die Tourismusbranche – ist sehr stark durch kleine und mittlere Unternehmen (sog KMU) geprägt.<sup>201</sup>

Kennzahlen	Gesamte AUT-Wirtschaft		Tourismus	
	KMU	Anteil KMU	KMU	Anteil KMU
Unternehmen	582.500	99,7%	47.400	99,9%
Beschäftigte	2.459.900	66%	288.200	92%
Bruttowertschöpfung	€ 160 Mrd	57%	€ 11 Mrd	90%
Eigenkapitalquote	36%		27%	

Abbildung 21: KMU-Daten (Österreich, 2022)

Typischerweise sind KMU stärker abhängig von Bankkrediten wie große Unternehmen, die sich auch über den Kapitalmarkt finanzieren können. Höhere regulatorische Anforderungen an

<sup>197</sup> Gem § 4 KIM-VO beträgt die maximale Beleihungsquote 90%. Diese Quote wird auf eine konservative Bewertung (Beleihungswert) durch die Bank angewendet, sodass sich eine Maximalkredithöhe von 80% des Kaufpreises / Verkehrswertes ergibt.

<sup>198</sup> Zur Immobilienpreisentwicklung in Österreich in den letzten Jahren siehe Kapitel 2.3.

<sup>199</sup> Vgl Perridon et al, Finanzwirtschaft, S 463.

<sup>200</sup> Vgl Kleinke, ESG-Kriterien, in Veith et al, ESG in der Immobilienwirtschaft, S 437.

<sup>201</sup> Vgl KMU Forschung, KMU-Daten [IQ].

Banken zum Thema Nachhaltigkeit machen den **Kreditvergabeprozess für Banken aufwändiger** / kostspieliger und erschweren daher die Kreditvergabe gerade auch gegenüber KMU. Dabei betreffen die größten Herausforderungen der Banken die folgenden Themen: Datenverfügbarkeit, -qualität und -granularität, Vergleichbarkeit und Standardisierung. Dazu kommen noch die hohen Aufwände für die Dokumentation der Kreditvergabe und das laufende Monitoring. Gleiches gilt auch für Kredite an Privatpersonen, zB für den Immobilienkauf.<sup>202</sup>

Für Banken ist die **Vergabe von ökologisch nachhaltigen Krediten** auch insoweit bedeutsam als diese sich auf ihr eigenes Nachhaltigkeitsprofil (zB GAR) auswirken. Außerdem gibt es auf EU-Ebene bereits Überlegungen, die bankenseitigen Eigenkapitalunterlegungsanforderungen für nachhaltige (grüne) Finanzierungen zu erleichtern.<sup>203</sup> Die KPMG-Studie zeigt bezüglich der Kapitalunterlegungen ein differenziertes Bild: Eine Investition in neue Technologien kann auch mit höheren Risiken und damit höheren Risikogewichten und folglich einer höheren Kapitalunterlegung verbunden sein.<sup>204</sup>

Aus der Sicht der Banken ergeben sich aus dem Einfluss der ESG-Risiken dynamische Anforderungen an die Gebäudeausstattung und veränderte Miet- und Kaufpreisdynamiken am Markt. Daraus „*resultieren auf Finanzierungsseite drei Wirkungsstränge (...)*“:

- *Kreditvergabe und -prozess (Datenerfassung, Portfoliooptimierung)*
- *Risikomanagement (Identifikation neuer Risikofaktoren und deren Berücksichtigung)*
- *Pricing („Green Premium“ oder „Brown Discount“)*<sup>205</sup>

Für die Masterthese und konkret für dieses 5. Kapitel ergeben sich daraus die folgenden zentralen Fragestellungen, die gleichzeitig die **weitere Gliederung dieses Kapitels** bilden:

1. Wo liegen die primären Anknüpfungspunkte für ESG-Risiken im typischen Kreditvergabeprozess? Wie verändern ESG-Risiken ggf den Kreditvergabeprozess?
2. Welche Auswirkungen können sich durch ESG-Risiken auf die Bonität und die Beurteilung von Kreditrisiken und Sicherheiten ergeben?
3. Inwieweit bzw in welchen Bereichen werden bankseitige Bewertungsmethoden Anpassungen aufgrund von ESG-Risiken erfahren?
4. Welche Auswirkung ergeben sich aufgrund von ESG-Risiken auf die Beleihungswerte von Immobilien? Wie verändert sich dadurch die maximale Kredithöhe?
5. Welchen Einfluss nehmen ESG-Risiken und deren (effektives) Management auf die finanziellen und nicht-finanziellen Kreditkonditionen?

Abbildung 2 in Kapitel 1.3 zeigt bereits, dass das Kapitel 5 nicht nur Erkenntnisse aus der Literaturrecherche beinhaltet, sondern auch Überlegungen aus der Marktrecherche. Kapitel 5 ist in diesem Sinne auch als Übergang zum nachfolgenden Kapitel 6, dem eigentlichen Praxisteil dieser Masterthese, zu sehen.

<sup>202</sup> Vgl *Kirschenmann*, EU Taxonomy, S 281 [IQ].

<sup>203</sup> Vgl *Varga / Aigner / Keinrath*, Nachhaltige Unternehmensfinanzierung, in *Zahradnik / Richter-Schöller* (Hrsg), Handbuch Nachhaltigkeitsrecht, RZ 10.101.

<sup>204</sup> Vgl *KPMG*, Banking for a better Future, S 10 [IQ].

<sup>205</sup> Siehe *DVFA (Bienert et al)*, ESG in der Immobilienfinanzierung, S 6.

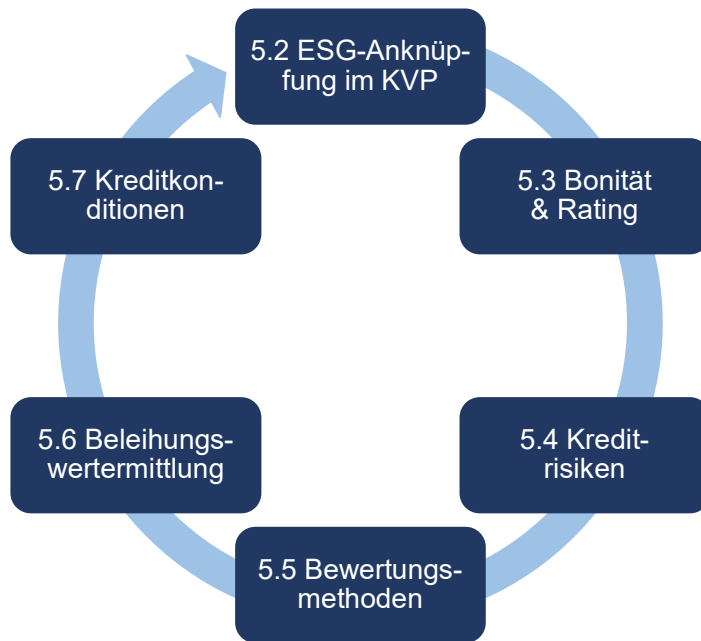


Abbildung 22: ESG vs Kreditvergabeprozess; Kernthemen in Kapitel 5 (eigene Darstellung)

## 5.2 Anknüpfungspunkte im typischen Kreditvergabeprozess

Die sich aus dem Klimawandel ergebenden Herausforderungen und die davon abgeleitete Nachhaltigkeitsregulierung betreffen die Bau- und Immobilienwirtschaft direkt. Die Einhaltung der regulatorischen Anforderungen bedingt erhebliche Investitionen der Eigentümer. Überwiegend indirekt – im Zuge der Kreditvergabe an bzw der Investition in die Realwirtschaft – sind auch Banken von diesen Herausforderungen betroffen. **Dieses Kapitel analysiert die wesentlichen Auswirkungen auf den Kreditvergabeprozess. Im Mittelpunkt der betrachteten ESG-Risiken steht der E-Faktor**, dh die ökologische Dimension, die einerseits von der EU-Taxonomie forciert wird und andererseits auch in der derzeitigen Bankenpraxis dominiert. Die Analyse konzentriert sich auf die **Objektebene**, da auch die Bepreisung der Risiken auf der Objektebene erfolgt. Die Unternehmensebene wird nur unterstützend betrachtet. Gebäude bzw Immobilienprojekte sind physischen und transitorischen Risiken ausgesetzt, diese müssen in der Kreditentscheidung eine angemessene Berücksichtigung finden. Zentrale Voraussetzung dafür ist ein stringentes Risikomanagement der Banken.

Die folgende Abbildung 23 zeigt den typischen Kreditvergabeprozess inkl Ex-Post-Monitoring schematisch auf.<sup>206</sup> Die wesentlichen Anknüpfungspunkte für die Berücksichtigung von ESG-Risiken finden sich im Hauptprozessschritt „Risikoanalyse“ (siehe rot strichlierter Rahmen). Nachgelagert zur Kreditentscheidung und deren Umsetzung ist va das „Monitoring“ bedeutsam für die laufende Überprüfung der Auswirkungen von ESG-Risiken und die Einhaltung der Kreditbedingungen.

<sup>206</sup> Eigene Darstellung in Anlehnung an OeNB / FMA, Kreditvergabeprozess, S 18.

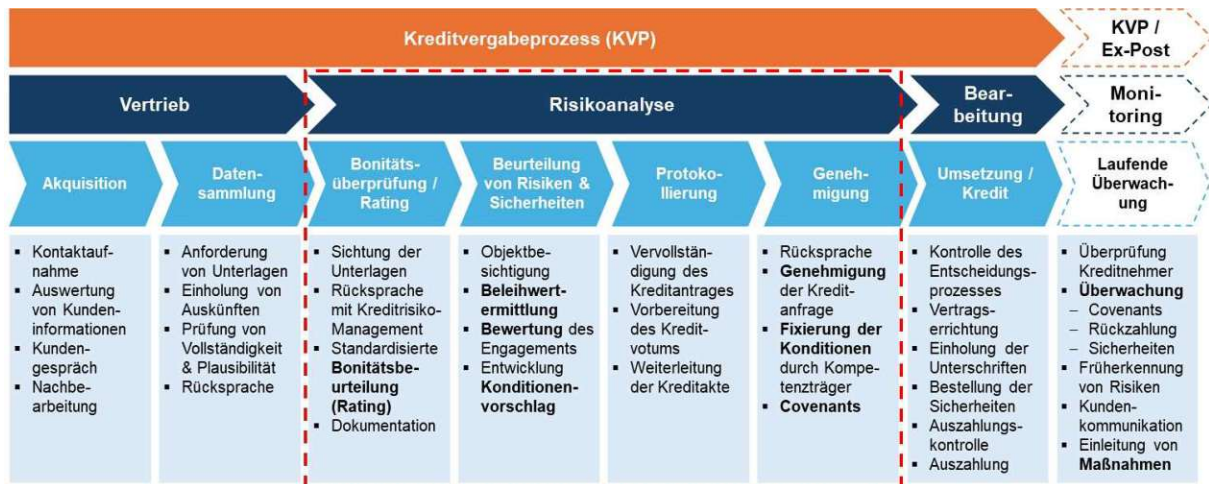


Abbildung 23: Typischer Kreditvergabeprozess (KVP) inkl Ex-Post-Monitoring (eigene Darstellung)

Die im rot strichlierten Rahmen in Abbildung 23 liegenden Hauptanknüpfungspunkte für ESG-Risiken im KVP umfassen die folgenden Prozessschritte:

- **Bonitätsüberprüfung / Rating:** Beurteilung der Kreditwürdigkeit des Kunden und Zusammenfassung der Schuldnerqualität in einer Kennzahl;
- **Beurteilung von Risiken und Sicherheiten:** Analyse der mit dem Kunden und / oder dem Objekt verbundenen Risiken; Durchführung von Bewertungen; grundsätzliche Kreditvergabebeeinschätzung und Vorschlag möglicher Konditionen;
- **Protokollierung:** Erstellung des Kreditantrages auf Basis der externen Informationen und deren internen Beurteilung; Vorbereitung des endgültigen Kreditentscheidung;
- **Genehmigung:** Endgültige Kreditentscheidung, dabei insb auch Kredithöhe, Sicherheiten, Kreditkonditionen und Covenants.

**Die Unterkapitel 5.3-5.7 fokussieren auf die Bonitätsüberprüfung und die Beurteilung von Risiken & Sicherheiten,** da hier die maßgeblichen Entscheidungen getroffen werden.

Die folgende Abbildung 24 zeigt Auszüge aus der KMPG-Studie zum Stand der ESG-Integration bei den österreichischen Banken.<sup>207</sup> Die im Jahr 2023 befragten Banken gaben hier zur Antwort, dass ESG-Risiken va in die Due Diligence im KVP einfließen (bei 63% der Banken etabliert). Mit der DD ist mE der Prozessschritt der Bonitätsüberprüfung gemeint. In die Sicherheitenbewertung und in das Rating / Scoring fließen ESG-Risiken immerhin noch bei 32% ein.

Dem KVP vorgelagert ist Einbindung von ESG-Risiken in die Kreditvergabepolitik (bei 51% etabliert) und die Risikoklassifizierung (bei 41% etabliert). Dem KVG nachgelagert ist die Portfolioüberwachung, in der die Berücksichtigung von ESG-Risiken bei 51% der befragten Banken bereist etabliert ist. Interessanterweise konnte sich die Einbindung von ESG-Risiken in der Kreditbepreisung bisher kaum etablieren (nur bei 15% der Banken).

Im Einzelnen unterscheiden sich die Umsetzungsstände der Banken iZm ESG sehr stark.<sup>208</sup>

<sup>207</sup> Vgl KPMG, Banking for a better Future, S 17 [IQ].

<sup>208</sup> Vgl Brauweiler / Berger, Nachhaltigkeit, S 30.



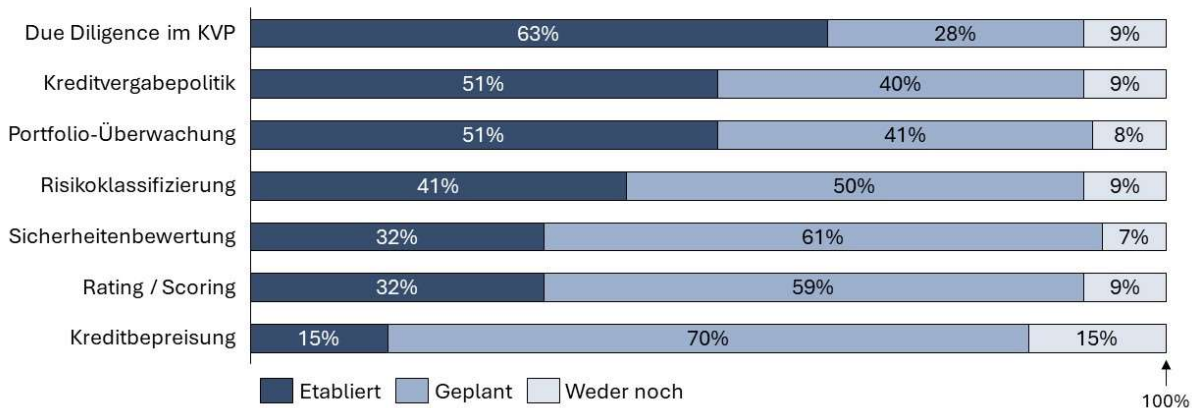


Abbildung 24: In welchen Phasen im KVP werden ESG-Risiken berücksichtigt?<sup>209</sup>

Nachdem die Berücksichtigung von ESG-Risiken den KVP grundsätzlich komplexer und damit aufwändiger macht, ist es für Banken wichtig, den Aufwand gezielt zu steuern. Dies gelingt im Wesentlichen durch die Unterscheidung nach Finanzierungsebene (Objekt oder Unternehmen) und Volumen. Je komplexer die Finanzierung, desto aufwändiger sollte auch der KVP von Seiten der Bank betrieben werden. E-Kriterien werden bei allen Finanzierungen in die Beurteilung einfließen, S&G-Kriterien nur bei größeren / komplexeren. Eine der jeweiligen Risikostruktur angemessene Vorgehensweise wird auch von der FMA empfohlen.<sup>210</sup>

Finanzierungsebene	Volumen	ESG-Fokus		
		E	S	G
Projekt- / Objektfinanzierung	< € X Mio	X	o	o
	> € X Mio	X	X	X
Unternehmensfinanzierung	Kleinstunternehmen	X	~	~
	Ab KMU	X	X	X

Abbildung 25: KVP-Komplexität bei Objekt- vs Unternehmensfinanzierung (eigene Darstellung)

ZB die Berlin Hyp AG geht bei der Finanzierung von Immobilien und Objektgesellschaften so ähnlich vor wie in Abbildung 25 skizziert. Die Bank widmet sich zu ca 2/3 der Überprüfung der Nachhaltigkeit des zu finanzierenden Objekts und zu 1/3 der Nachhaltigkeit des Kunden. Bewertet werden zB die Energieeffizienz des Objektes, das Vorhandensein von Gebäudeschadstoffen und der Standort bzw der Umgang mit Personal, Kunden und Lieferanten.<sup>211</sup>

Wie in Abbildung 22 und 23 beschrieben, gehen die Folgekapitel nun näher auf die iZm der Berücksichtigung von ESG-Risiken wichtigsten Teilprozesse des KVP ein. Die Unterkapitel folgen jeweils der Struktur Theorie / aktuelle Situation, Herausforderungen / Lösungsansätze.

<sup>209</sup> Vgl KPMG, Banking for a better Future, S 17 [IQ].

<sup>210</sup> Vgl FMA, Leitfaden / Nachhaltigkeitsrisiken, S 10.

<sup>211</sup> Vgl DVFA (Bienert et al), ESG in der Immobilienfinanzierung, S 9.

## 5.3 Bonitätsüberprüfung und Rating

### 5.3.1 Theorie und aktuelle Situation

Um die Risiken der Kreditvergabe zu steuern, findet im KVP eine umfassende Prüfung der **Kreditwürdigkeit (Bonität)** des Kreditnehmers statt. Eine wesentliche Voraussetzung dafür ist eine aussagekräftige Datenbasis inkl Informationen zur Vermögens-, Finanz- und Ertragslage und zur Kapitaldienstfähigkeit des Kreditnehmers, zum Branchenumfeld von Unternehmen und zu den Sicherheiten.<sup>212</sup> Die Beurteilung der Kreditwürdigkeit umfasst:<sup>213</sup>

- Die Kreditfähigkeit, dh die rechtliche Fähigkeit Kreditnehmer zu sein;
- Die persönliche Kreditwürdigkeit, dh die persönliche Vertrauenswürdigkeit;
- Die wirtschaftliche Kreditwürdigkeit, dh die Ertragskraft & die Qualität der Sicherheiten.

Vor Durchführung der Kreditwürdigkeitsprüfung besteht auf Seiten der Bank ein erhebliches Informationsdefizit. In diesem Zusammenhang wird auch von einer **Informationsasymmetrie**<sup>214</sup> und damit in Verbindung stehend der Gefahr eines Moral Hazard<sup>215</sup> bzw einer Adverse Selection<sup>216</sup> gesprochen. Mithilfe der Prüfung wird die Bank in die Lage versetzt, die Kreditentscheidung auf Basis von insb redlichen und ausgewogenen Informationen zu treffen. Banken lassen sich von Unternehmen weitreichende Offenlegungspflichten einräumen, um dadurch zB Zugang zu Jahresabschlüssen oder Steuerbescheiden zu erhalten. Um Information zu erlangen, setzen die Banken aber nicht nur auf Selbstauskünfte des Kreditnehmers, sondern auch auf spezialisierte Auskunftsteien wie zB SCHUFA oder Creditreform. Das Ergebnis der Prüfung – die Bonität – ergibt sich dann in Form eines bankinternen Ratings.<sup>217</sup>

*„Beim **Rating** handelt es sich um ein intersubjektiv nachvollziehbares algorithmisch aufgebautes Bewertungssystem mit dem Ziel, abgestufte Bonitätsinformationen zu liefern. (...) Basis jeden Ratings ist eine ausführliche Informationssammlung einzelner Merkmale: Durch eine Bottom-up-Aggregation werden potenziell risikoerhebliche Indikatoren zuerst erhoben (Bottom) und dann in einem mehrstufigen Verfahren zu einem Gesamturteil verdichtet (up). Die einzelnen Indikatoren umfassen quantitative Daten (zB EK-Quote oder Umsatzrentabilität) und qualitative Komponenten (zB Managementqualität oder Leistungsstandard).“<sup>218</sup> Für Privatkunden findet aufgrund überschaubarer wirtschaftlicher Verhältnisse ein bloßes Scoring statt.*

**Treiber des Ratings** sind insb der Markt (zB regionaler / nationaler; objektartspezifischer), der Standort (zB Verkehrsanbindung, Parkplätze, Immissionen), das Objekt (zB Grundstückszuschnitt, Topografie, Altlasten, Gebäudetechnik, Energieeffizienz, Zustand,) und der Cashflow aus dem Objekt (zB Laufzeit / Mietverträge, Ankermieter, Drittverwendung).<sup>219</sup>

<sup>212</sup> Vgl Bieg, Finanzierung, S 210.

<sup>213</sup> Vgl Perridon et al, Finanzwirtschaft, S 463.

<sup>214</sup> Für weitere Details siehe Bieg, Finanzierung, S 32; Pape, Grundlagen, S 161; Perridon et al, Finanzwirtschaft, S 19, 644.

<sup>215</sup> „Ex-post bzw nachvertraglicher Opportunismus zwischen Transaktionspartnern führt zum Moral Hazard. Ursache für dieses Risiko ist eine Kollision der Interessen der Vertragspartner sowie Hidden Information und/oder Hidden Action.“ Siehe Gabler Wirtschaftslexikon, Moral Hazard [IQ].

<sup>216</sup> Adverse Selection (bzw Antiselektion, Negativauslese) „bezeichnet eine Ausprägung von Marktversagen, welche aus der Informationsasymmetrie zwischen Vertragspartnern vor Vertragsabschluss resultiert.“ Siehe Gabler Wirtschaftslexikon, Adverse Selection [IQ].

<sup>217</sup> Vgl Noosten, Bau- und Immobilienfinanzierung, S 41f.

<sup>218</sup> Siehe Lassen, Immobilienfinanzierung, S 66 iVm S 75.

<sup>219</sup> Vgl Knöchlein, Eigenkapitalunterlegung, in Everling / Salostowitz (Hrsg), Rating, S 62ff.

Das Rating entscheidet nicht nur darüber, ob überhaupt ein Kredit vergeben wird, sondern auch über die Kredithöhe und die Konditionen. Je schlechter die Bonität des Kunden, desto geringer der Kredit bzw. desto höher der Zins. Dieser Zusammenhang gilt, da aufgrund des größeren Risikos auch die Kreditkosten der Bank selbst höher sind (siehe Abbildung 26).<sup>220</sup>



Abbildung 26: Zusammensetzung der Kreditkosten; Rating-Einfluss<sup>221</sup>

Die Eigenkapital- und die Risikokosten werden durch das Kunden-Rating beeinflusst. Die **Eigenkapitalkosten** ergeben sich aus dem Renditeanspruch der Eigentümer der Bank. Bei einem schlechteren Rating ist das Kreditrisiko höher und die Bank muss den Kredit mit mehr Eigenkapital unterlegen (ie absichern). Diese regulatorische Vorgabe verteuert den Kredit.<sup>222</sup> Die **Risikokosten** spiegeln den erwarteten Verlust (Expected Loss, EL) iZm einem Kreditengagement wider. Der EL errechnet sich durch Multiplikation der prognostizierten Ausfallwahrscheinlichkeit (Probability of Default, PD) mit der Verlustquote bei Ausfall (Loss Given Default, LGD, in %) und mit der Höhe der ausstehenden Forderung im Moment des Ausfalls (Exposure at Default, EAD). Ein sehr gutes Rating drückt eine niedrige PD aus (und umgekehrt), etwaige Sicherheiten reduzieren den LGD.<sup>223</sup>

Vom Kreditnehmer zur Verfügung gestellte Sicherheiten fließen nicht in die Kreditwürdigkeit bzw. das Rating des Kunden ein. Sicherheiten haben den Charakter einer 2. Verteidigungslinie, falls der Kunde den Kreditvertrag aus seinem erwirtschafteten Cashflow nicht (mehr) erfüllt.<sup>224</sup>

Gem FMA-Mindeststandards für die Kreditvergabe müssen Banken Kreditrisiken ihrer Kreditnehmer mindestens einmal jährlich einer dem Risiko angemessenen Analyse unterziehen. Das im Zuge des KVP erstellte Rating hat somit laufend aktualisiert zu werden.<sup>225</sup>

<sup>220</sup> Vgl Bieg, Finanzierung, S 223f.

<sup>221</sup> Ebenda, S 224.

<sup>222</sup> Vgl Bieg, Finanzierung, S 225; Knöchlein, Eigenkapitalunterlegung, in Everling / Salostowitz (Hrsg), Rating, S 46ff; Noosten, Bau- und Immobilienfinanzierung, S 43ff.

<sup>223</sup> Vgl Bieg, Finanzierung, S 225; Bösch, Finanzwirtschaft, S 214. [EL = PD x LGD (in %) x EAD].

<sup>224</sup> Vgl Bieg, Finanzierung, S 226.

<sup>225</sup> Vgl FMA, Mindeststandards, S 22.

**Ob bzw in welchem Ausmaß ESG-Aspekte** in das Kunden-Rating einfließen, wird am Markt durchaus unterschiedlich gesehen. Die KPMG hat in ihrer Bankenstudie in Österreich erhoben, dass **immerhin 32% der Banken** ESG-Risiken im Rating-Scoring-Prozess berücksichtigen.<sup>226</sup> Der DVFA-Praxisleitfaden bringt das Thema ESG-Rating ebenfalls auf und zeigt mit der Berlin Hyp auch eine Bank auf, die eine dezidierte ESG-Analyse (auch eines) Objektes durchführt und die darauf aufbauende Risikoeinschätzung als Grundlage für die Krediteinschätzung verwendet. Zukünftig soll dieses Rating auch ein adjustiertes Kreditpricing ermöglichen. Daneben beinhaltet der Leitfaden allerdings auch das Praxisbeispiel der Hypovereinsbank, die mit dem HVB ESG Branchenbarometer ein Tool entworfen hat, um Kunden bei der Einschätzung der Nachhaltigkeit ihres Geschäftsmodells zu beraten. Die Ergebnisse aus dieser ESG-Standortbestimmung fließen allerdings nicht in die Risikosteuerung der HVB ein.<sup>227</sup>

Erwähnenswert ist auch, dass in dem Buch „Rating von Industrieimmobilien“ von Everling / Salostowitz (Hrsg) in zwei konkreten Artikeln die Themen Rating und Bewertung von Immobilien behandelt werden, aber ESG in beiden Fällen nicht zum Tragen kommt.

1. *Knöchlein* (EZB) sieht Markt, Standort, Objekt und Cashflow als Treiber des Rating von Industrieimmobilien. ESG wird in dem Artikel eher am Rande unter Objekt (konkret iZm Energiebilanz) kurz erwähnt.<sup>228</sup>
2. Für *Leopoldberger* (Unternehmensberater) spielen ESG-Kriterien nur eine Nebenrolle in der Immobilienbewertung. Lage und erzielbare Mieten überwiegen bei Investitionsentscheidungen. Nachhaltigkeit und Zertifikate haben keinen eigenen Wertanteil.<sup>229</sup>

Auch *Walch* (Raiffeisenbank) geht in einem Artikel zur „Bewertung von Wohnimmobilien“ unter der Überschrift Rating auf diverse Kriterien für die Zinshausfinanzierung (zB Mieterstruktur, Verkehrswertgutachten, Investitionsbedarf) ein, ohne dabei ESG-Themen zu erwähnen. ESG-Themen (va Energieausweis, Energiequelle und Datum der letzten Sanierung) werden von den Kunden zwar abgefragt, scheinen aber nicht in das Rating einzufließen.<sup>230</sup>

In einem Report aus dem Jahr 2021 erkennt auch die EBA, dass „*rating or scoring systems have not yet reflected ESG factors as relevant parameters.*“<sup>231</sup>

### 5.3.2 Herausforderungen und Lösungsansätze

Trotz der offensichtlich bisher geringen Durchdringung des ESG-Ratings am Markt, ist **für die EBA**,<sup>232</sup> die **EZB**<sup>233</sup> und die **FMA**<sup>234</sup> die **Analyse von ESG-Risiken** der zu finanzierenden Unternehmen ein **fester Bestandteil** in der Geschäftsstrategie, im Risikomanagement und auch in der **Kreditwürdigkeitsprüfung** von Banken.<sup>235</sup> Diese aufsichtsbehördlichen Anforderungen bzw die Nachhaltigkeitsregulatorik im Allgemeinen sind insb für kleine Banken

<sup>226</sup> Vgl *KPMG*, Banking for a better Future, S 17 [IQ]. Siehe auch Abbildung 24.

<sup>227</sup> Siehe *DVFA (Bienert et al)*, ESG in der Immobilienfinanzierung, S 9ff.

<sup>228</sup> Vgl *Knöchlein*, Eigenkapitalunterlegung, in *Everling / Salostowitz (Hrsg)*, Rating, S 62f.

<sup>229</sup> Vgl *Leopoldsberger*, Bewertung, in *Everling / Salostowitz (Hrsg)*, Rating, S 150.

<sup>230</sup> Vgl *Walch*, Bewertung von Wohnimmobilien, S 78.

<sup>231</sup> Siehe *EBA*, Report on Management of ESG Risks, S 114 / RZ 252.

<sup>232</sup> Vgl *EBA*, Leitlinien, S 32, 35.

<sup>233</sup> Vgl *EZB*, Leitfaden, S 11, 19ff, 22f.

<sup>234</sup> Vgl *FMA*, Leitfaden / Nachhaltigkeitsrisiken, S 22f, 27ff.

<sup>235</sup> Ausgenommen sind nur Klein- und Kleinstunternehmen mit < 50 Mitarbeitern bzw < € 10 Mio an Jahresumsatz und / oder Bilanzsumme. Vgl *Brauweiler / Berger*, Nachhaltigkeit, S 17.

der wesentliche Treiber für die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten in der Kreditvergabe.<sup>236</sup> Dabei beeinflussen Nachhaltigkeitsrisiken die Kundenbonität immer stärker und zwar in Bezug auf alle Faktoren des Kreditverlustes: Ausfallwahrscheinlichkeit, Verlustquote und Ausfallhöhe.<sup>237</sup>

In einem weiteren nicht bindenden Report regt die EBA an, dass ESG-Risiken in der Konditionsgestaltungs-Strategie und als Teil der Due-Diligence-Prüfung Berücksichtigung finden. Banken sollen ein ESG-Scoring-System einführen, das neben seinem möglichen Einfluss auf die Kreditkonditionen auch als Grundlage für Ausschlusslisten für Unternehmensfinanzierungen dienen kann.<sup>238</sup>

**Banken sind zögerlich** bei der Umstellung ihrer Strategien, Limits und Ausschlusskriterien für die Kreditvergabe. Ein wesentlicher Grund dafür sind die vielfach fehlenden Nachhaltigkeitsinformationen bei den Kunden und auch in den Banken selbst. Dies gilt ganz besonders für KMU, für die die EBA sogar ein individuelles Nachhaltigkeitsrating vorgibt. Banken behelfen sich zB mit Checklisten, Analyseleitfäden, aber auch mit externen Ratings, um die fehlenden Informationen doch aufzubringen. Auch die künftig steigenden Offenlegungspflichten der Kunden iZm ihrer eigenen Nachhaltigkeitsberichterstattung können tlw helfen, obgleich viele für die Kreditvergabeentscheidung notwendigen Informationen nicht berichtspflichtig sind.<sup>239</sup>

**Konkrete Lösungsansätze** in diesem Zusammenhang liegen in der Standardisierung der Dateneinhebung beim Kreditnehmer und auch in der Schulung von bzw im Erfahrungsaufbau der Kundenbetreuer. Ein ganz wesentliches Investment von Seiten der Banken liegt somit im gezielten Know-how-Aufbau der Mitarbeiter, die für das Datenmanagement und die Datenanalyse auch optimale IT-technische Unterstützung benötigen.<sup>240</sup>

Die deutsche BaFin sieht es als kritisch an, dass sich **am Markt noch kein einheitlicher ESG-Standard** etabliert hat.<sup>241</sup> Demensprechend gibt es bei Banken tlw wesentliche Defizite bei der ganzheitlichen Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsstandards – also nicht nur Klima- und Umweltrisiken – und ein geringes Ambitionsniveau bei der Umsetzung. Für Kunden ist vielfach nicht transparent, ob bzw in welchem Ausmaß ESG-Risiken in das (interne oder externe) Rating eingeflossen sind. Abhilfe kann hier mittelfristig durch die Entwicklung eines einheitlichen ESG-Standards geschaffen werden, der dann gleichförmig und transparent bei allen Ratings im Zuge von Kreditvergaben zur Anwendung kommt.<sup>242</sup>

Ein Versuch in diese Richtung ist der **ECORE-Scoring-Standard**, der die Nachhaltigkeit in Immobilienportfolios transparent, messbar und vergleichbar machen will. Dieser Initiative sind aus Österreich zB die ERSTE Group und die Bank Austria / Unicredit beigetreten. Das Scoring bildet über die ESG-Themen hinaus auch die erforderlichen Taxonomie-Kriterien ab. Auf Basis eines einheitlichen ESG-Kriterienkatalogs wird ein Score ermittelt, der darüber Transparenz erzeugt, wo sich Immobilien (nicht Kunden) auf dem Pfad zur CO<sub>2</sub>-Neutralität befinden.<sup>243 244</sup>

<sup>236</sup> Vgl *Brauweiler / Berger*, Nachhaltigkeit, S 11.

<sup>237</sup> Ebenda, S 8f.

<sup>238</sup> Siehe *EBA*, Report on Management of ESG Risks, S 111ff, 118.

<sup>239</sup> Vgl *Brauweiler / Berger*, Nachhaltigkeit, S 32f.

<sup>240</sup> Ebenda, S 33.

<sup>241</sup> Ebenda, S 40. Ebenso *Schöning / Pille*, Herausforderung, in *Seidel/ Reuse (Hrsg)*, Banking, S 247.

<sup>242</sup> Vgl *Brauweiler / Berger*, Nachhaltigkeit, S 40.

<sup>243</sup> Vgl *ECORE*, ESG Circle of Real Estate [IQ].

<sup>244</sup> Für weitere ESG-Bewertungs- und -Ratingmodelle siehe *Riha*, ESG, S 35ff.



## 5.4 Beurteilung von Kreditrisiken

### 5.4.1 Theorie und aktuelle Situation

„Im Sinne des angenommenen Wortursprungs, ursprünglich wohl aus dem Lateinischen von *risicare* [= Klippe umschiffen] abgeleitet als Gefahr, an einer Klippe zu scheitern, manifestiert sich **Risiko** zunächst in Gefahren im Sinne von Schadenereignissen wie Feuer, Sturm, Unfall, Krankheit, Tod etc, die die Nutzenposition eines Handelnden verschlechtern. (...) Eine weite Begriffsdefinition begreift Risiko unter Einbeziehung der positiven Entwicklungen bzw Abweichungen: Risiko ist hier die Möglichkeit, dass etwas anders kommt als erwartet. (...) Wird Risiko lediglich als Verlustgefahr begriffen, so spricht man vom Risiko im engeren Sinne. Letztere Begriffsfestlegung ist traditionell (...) im Risikomanagement üblich.“<sup>245</sup>  
„Risikomanagement kann als die Gesamtheit aller Maßnahmen zur Risikoerkennung und zum Umgang mit den Risiken unternehmerischer Tätigkeit verstanden werden.“<sup>246</sup>

IZm der Kreditvergabe von Banken liegt das begriffliche Verständnis von Risiko ausschließlich auf der Verlustgefahr. Der FMA – und auch der EZB – folgend **sind Nachhaltigkeitsrisiken nicht als eigenständige Risikoart zu betrachten, sondern in den anderen Risikokategorien abzubilden**, da sie auf diese einwirken (siehe Abbildung 17).<sup>247</sup> Von den typischen Bankenrisiken sind durch die Kreditvergabe im Speziellen die folgenden betroffen:

- Kredit- und Gegenparteirisiko ist das Risiko, dass der Kreditnehmer seinen finanziellen Verpflichtungen nicht nachkommen kann oder will.<sup>248</sup>
- Reputationsrisiko: Nachhaltigkeitsaspekte werden – auch aufgrund ESG-Berichterstattung – stärker in der Gesellschaft wahrgenommen. Wenn eine Bank zB ökologisch oder sozial unverträgliche Projekte finanziert, wird sie dafür mitverantwortlich gemacht.<sup>249</sup>

Abbildung 26 zeigt, dass Kreditkosten va auch durch Risikokosten bestimmt werden. Je höher das Risiko aus einem Kreditengagement, desto höher ist auch die Risikoprämie. Die Risikokosten errechnen sich aus der Multiplikation der folgenden drei Faktoren:<sup>250</sup>

- Ausfallwahrscheinlichkeit (Probability of Default, PD);
- Verlustquote bei Ausfall (Loss Given Default, LGD);
- Kredithöhe bei Ausfall (Exposure at Default, EAD).

Kreditnehmer können entsprechend des jeweiligen Risikos in vier Gruppen untergliedert werden:<sup>251</sup>

- Risikokategorie 1: Kredite ohne erkennbare Ausfallrisiken;
- Risikokategorie 2: Anmerkungsbedürftige Kredite;
- Risikokategorie 3: Notleidende Kredite;
- Risikokategorie 4: Uneinbringliche Kredite.

<sup>245</sup> Siehe *Paetzmann*, Corporate Governance, S 40.

<sup>246</sup> Ebenda, S 41f.

<sup>247</sup> Vgl *FMA*, Leitfaden / Nachhaltigkeitsrisiken, S 22; *EZB*, Leitfaden, S 12, 33.

<sup>248</sup> Vgl *Bieg*, Finanzierung, S 213.

<sup>249</sup> Vgl *Löbber*, Bonitätsanalyse, in *Schulz / Bergius (Hrsg)*, CSR und Finance, S 265.

<sup>250</sup> Vgl *Bieg*, Finanzierung, S 225.

<sup>251</sup> Ebenda, S 227f.

Bonität vs Bereitstellung von Sicherheiten	Erste Kreditadresse	Einwandfreie Bonität	Nicht ganz bedenkenfreie Bonität	Unzureichende Bonität
Volle Deckung mit <u>er</u> strangigen Sicherheiten	Risikokategorie 1	Risikokategorie 1	Risikokategorie 2	Risikokategorie 2
Volle Deckung mit <u>zwei</u> trangigen Sicherheiten	Risikokategorie 1	Risikokategorie 2	Risikokategorie 2	Risikokategorie 3
Ohne Sicherheiten (Blankokredit)	Risikokategorie 1	Risikokategorie 2	Risikokategorie 3	Risikokategorie 4

Abbildung 27: Risikokategorien auf Basis von Bonität und Sicherheiten<sup>252</sup>

Die FMA definiert Nachhaltigkeitsrisiken als „Ereignisse oder Bedingungen in Bezug auf Nachhaltigkeitsfaktoren, deren Eintreten tatsächlich oder potentiell wesentliche negative Auswirkungen auf den Wert von Vermögenswerten bzw auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie die Reputation eines Unternehmens haben könnten.“<sup>253</sup>

Innerhalb der Klimarisiken – das sind solche Risiken, die durch den Klimawandel entstehen oder durch diesen verstärkt werden – wird zwischen den folgenden beiden unterschieden:<sup>254</sup>

- **Physische Risiken** ergeben sich direkt aus den Folgen des Klimawandels, wie zB Temperaturanstieg, Überschwemmungen oder Hitzeperioden.
- **Transitorische Risiken** entstehen durch den Übergang zu einer klimaneutralen und resilienten Wirtschaft und Gesellschaft und können so zu einem Wertverlust von Vermögenswerten führen, wie zB Einführung einer CO<sub>2</sub>-Steuer, Änderungen von Flächenwidmungen / Bauordnungen, Änderungen im Konsumverhalten.

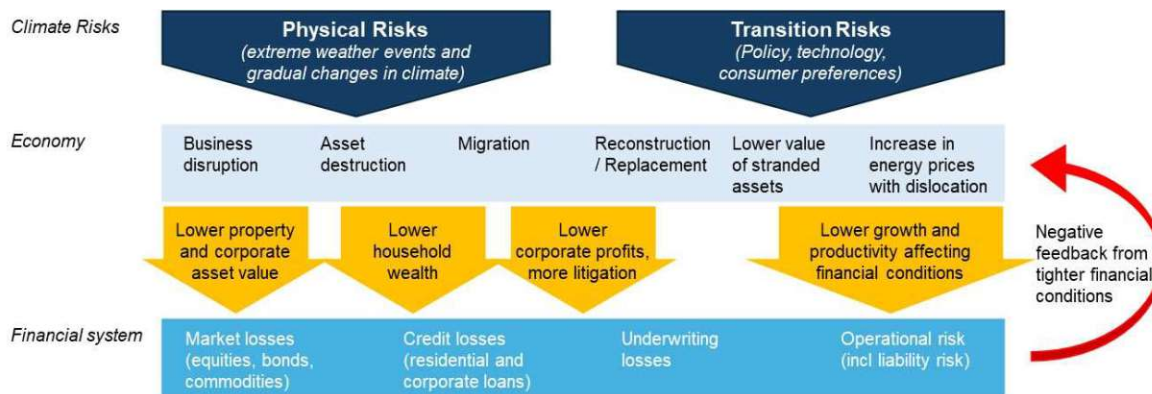


Abbildung 28: Physische und transitorische Klimarisiken und ihre Auswirkungen<sup>255</sup>

Physische Risiken, die va auch den Immobiliensektor und den Tourismus betreffen, werden in kurz- und mittelfristiger Hinsicht als geringeres Risiko für den Finanzmarkt angesehen. Demgegenüber können sich transitorische Risiken schon früher auswirken. Beide Risikoarten stehen zueinander in Wechselwirkungen (zB): Wenn die Transition zur klimaneutralen und resilienten Wirtschaft nicht gelingt, nehmen die physischen Risiken zu – bzw umgekehrt.<sup>256</sup>

<sup>252</sup> Vgl Bieg, Finanzierung, S 230.

<sup>253</sup> Siehe FMA, Leitfaden / Nachhaltigkeitsrisiken, S 12.

<sup>254</sup> Vgl Linzner / Selden, Nachhaltigkeit, in Zahradnik et al (Hrsg), Finanzierung, S 81.

<sup>255</sup> Siehe FMA, Leitfaden / Nachhaltigkeitsrisiken, S 13.

<sup>256</sup> Ebenda, S 13ff; Bienert / Holzapfel, Nachhaltigkeit in Bienert / Funk (Hrsg), I-bewertung, S 680.

Kernziel des Aktionsplans der EU-Kommission ist nicht nur die Finanzierung nachhaltigen Wachstums, sondern auch die Integration von Nachhaltigkeit in das Risikomanagement.<sup>257</sup> Die Regulierungsbehörden sind mit ihren Leitfäden ein wichtiger Treiber für die Integration von Nachhaltigkeitsrisiken in den KVP, dabei steht insb die Bewertung von Kredit- und Gegenpartei Risiken aufgrund von Klima- und Umweltrisiken im Fokus der Regulatorik.<sup>258</sup> Die EZB zB gibt den Banken vor, dass sie **Klima- und Umweltrisiken als Treiber bestehender Risikokategorien in ihr Risikomanagement integrieren** und diese Risiken bei allen relevanten Stufen des KVP einbeziehen und in ihren Portfolios überwachen sollen. Die EZB sieht die Finanzierung von Unternehmen mit beträchtlichen umweltbelastenden Tätigkeiten als Gefahr für die Reputation von Banken, die ihre Geschäftspartner daher regelmäßig überprüfen sollen.<sup>259</sup> „Die FMA geht davon aus, **dass alle identifizierten, gemessenen und bewerteten Nachhaltigkeitsrisiken adäquat gesteuert, überwacht und begrenzt werden, sowie wo nötig entsprechende bilanzielle Vorsorge getroffen wird.** Zu diesem Zweck sollte die Geschäfts- und Risikostrategie regelmäßig überprüft und wo nötig proaktiv an das Ziel einer langfristig nachhaltigen Geschäftstätigkeit angepasst werden. (...) Die FMA ist sich dabei der **Unsicherheiten über die Zeithorizonte** (insb längere Zeithorizonte bei physischen Risiken) und des Ausmaßes von Nachhaltigkeitsrisiken bewusst. Weiters bedeuten die Messung und Bewertung von Nachhaltigkeitsrisiken auf Basis einer oft **unzureichenden historischen Datenlage** sowie Unsicherheiten über die zu inkludierenden Faktoren besondere Herausforderungen für beaufsichtigte Unternehmen, sodass dies angemessen adressiert werden muss. Die FMA erwartet, dass sich mit zunehmender Verbesserung der Datenlage zu nachhaltigkeits- und klimabezogenen Daten auch die Datenlage der beaufsichtigten Unternehmen verbessert. (...) Nachhaltigkeitsrisiken sind in die Definition von geeigneten generellen Risikoindikatoren bzw Ratings angemessen einzubeziehen.“<sup>260</sup>

Als Anforderung an die Banken ergibt sich somit ein Risikomanagementprozess der Nachhaltigkeitsrisiken umfassend, dh auch schon auf der strategischen Ebene, einbindet.



Abbildung 29: Risikomanagementprozess inkl Nachhaltigkeitsrisiken (eigene Darstellung)<sup>261</sup>

<sup>257</sup> Vgl Herkströter et al, ESG-Konformität, in Everling / Salostowitz (Hrsg), Rating, S 174.

<sup>258</sup> Vgl Brauweiler / Berger, Nachhaltigkeit, S 13.

<sup>259</sup> Vgl EZB, Leitfaden, S 33, 38, 43.

<sup>260</sup> Siehe FMA, Leitfaden / Nachhaltigkeitsrisiken, S 22f.

<sup>261</sup> In Anlehnung an Linzner / Selden, Nachhaltigkeit, in Zahradnik et al (Hrsg), Finanzierung, S 87.

Die Banken holen iZm Immobilienfinanzierungen insb die folgenden Risikodaten ein:<sup>262</sup>

- Bedrohung der Liegenschaft durch physische Risiken,
- Auswirkungen von transitorischen Risiken,
- Umweltgefährdungen, die von der Liegenschaft ausgehen,
- Hauptenergiequelle und Energieeffizienz,
- Zeitpunkt / Art / Ausmaß der letzten umfassenden thermischen Sanierung.

Zur Identifikation, Bewertung und Bewältigung von Klimarisiken stehen Banken diverse Methoden und Tools zur Verfügung, so zB:<sup>263</sup>

- Klimarisiko-Heatmap,
- Sensitivitätsanalysen,
- Szenarioanalysen und Stresstests,
- Risiko-Monitoring,
- Diverse KPIs, zB Value at Risk, Anteil CO<sub>2</sub>-exponierter Vermögenswerte,
- Negativ- / Positivlisten; Limits.

Brauweiler nimmt auf einen **EZB-Stresstest** aus dem Jahr 2022 Bezug und kommt dabei zum Ergebnis, dass bei vielen Banken eine langfristige Strategie für den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft und die Berücksichtigung von Klimarisiken im Kreditrisikomodell fehlt. Nur 25% der Banken haben in dem Stresstest angegeben, dass sie klimabezogene Risiken in alle Phasen des Kreditmanagementprozesses einbeziehen. In den KVG gut integriert ist die Überprüfung von Klimarisiken der Neukunden, außerdem gibt es überwiegend Ausschlusskriterien und Limits. Im Sinne der Risikobewältigung / -minderung ist festzuhalten, **dass nur 50% der Banken damit begonnen haben, klimabezogene Risiken in der Bewertung von Sicherheiten und bei der Festlegung der Kreditkonditionen zu berücksichtigen.** Banken gewähren allerdings zunehmend Zinsrabatte für nachhaltigkeitsgebundene Kredite. Brauweiler zitiert dann noch Ergebnisse eines Stresstests der deutschen Bundesbank aus dem Jahr 2022. Der Test ergibt, dass deutsche Banken Klimarisiken bisher bestenfalls indirekt im Risikomanagement berücksichtigen und die Bedeutung von Klimarisiken als gering bis moderat einschätzen.<sup>264</sup>

In einer FMA-Studie aus dem Jahr 2023 haben 30 Banken (100%) angegeben, dass das Kreditrisiko von Nachhaltigkeitsrisiken betroffen ist. Zu 70% wurde zudem angegeben, dass die Auswirkungen der Nachhaltigkeitsrisiken hier wesentlich sind. IZm operationellen Risiken wurde 90% bzw 43% zur Antwort gegeben, bei Reputationsrisiken 90% bzw 33%.<sup>265</sup>

In der KPMG-Studie aus 2024 geben Banken an, dass ESG-Risiken primär das Kreditrisiko betreffen, nachgelagert auch das Markt- und Liquiditätsrisiko. Die deutliche Mehrheit der befragten Banken hat außerdem angegeben, dass physische Risiken aufgrund der Umweltereignisse der vergangenen Jahre viel früher als erwartet eintreten.<sup>266</sup>

<sup>262</sup> Vgl *Walch*, ESG für Banken, S 119.

<sup>263</sup> Für weitere Details siehe *FMA*, Leitfaden / Nachhaltigkeitsrisiken, S 36ff; *Linzner / Selden*, Nachhaltigkeit, in *Zahradnik et al* (Hrsg), Finanzierung, S 83f; *Schönbein*, Nachhaltigkeit, S 43ff.

<sup>264</sup> Vgl *Brauweiler / Berger*, Nachhaltigkeit, S 30-32.

<sup>265</sup> Siehe *FMA*, Implementierungscheck / Nachhaltigkeit, S 26.

<sup>266</sup> Vgl *KPMG*, Banking for a better Future, S 20 [IQ].

## 5.4.2 Herausforderungen und Lösungsansätze

Damit ergeben sich mE für Banken die folgenden Herausforderungen iZm Kreditrisiken:



Abbildung 30: Herausforderung iZm dem Management von Kreditrisiken (eigene Darstellung)

### Zunehmende ESG-Risiken:

Klimarisiken wirken auf andere Bankenrisiken ein und müssen im Risikomanagement der Banken angemessen berücksichtigt werden. Es ist allerdings schwierig, die künftigen Auswirkungen von Klimarisiken zu prognostizieren, da diese non-linear bzw dynamisch verlaufen und komplexe Kettenreaktionen erzeugen.<sup>267</sup> Aufgrund der Umweltereignisse der vergangenen Jahre treten physische Risiken außerdem früher und intensiver ein als erwartet.<sup>268</sup>

### Unzureichende / ungenaue Daten:

Banken sind in ihrem Risikomanagement sehr stark von externen Informationsquellen abhängig, insb auch von ihren Kunden. Die sich verschärfende Nachhaltigkeitsberichterstattung ist zwar eine wesentliche Informationsquelle, aber in keiner Weise ausreichend. Vielfach haben die Kunden / Kreditwerber die notwendigen Daten nämlich selbst nicht. Banken müssen daher alle verfügbaren Informationskanäle nutzen, um weitere Informationen über ihrer bestehenden und möglichen künftigen Kunden zu bekommen.<sup>269</sup> In der Praxis weisen Analysen zu Klimarisiken oft zahlreiche Ungenauigkeiten und Unvollständigkeiten auf. IZm langfristigen Finanzierungen ergibt dies ein wesentliches Risiko für den Finanzsektor.<sup>270</sup>

<sup>267</sup> Vgl EBA, Report on Management of ESG Risks, S 52.

<sup>268</sup> Vgl Bienert / Holzapfel, Nachhaltigkeit in Bienert / Funk (Hrsg), I-bewertung, S 679; Röttmer et al, Auswirkungen, in Veith et al, ESG in der Immobilienwirtschaft, S 268; KPMG, Banking, S 20 [IQ].

<sup>269</sup> Vgl KPMG, Banking, S 19 [IQ]. Rajchl, Nachhaltigkeit, in Hysek (Hrsg), Nachhaltigkeitsrecht, S 13.

<sup>270</sup> Vgl Linzner / Selden, Nachhaltigkeit, in Zahradnik et al (Hrsg), Finanzierung, S 81.



### **Verschärfende Regulierung:**

In den Kapiteln 3 und 4 wurde die Weiterentwicklung der Nachhaltigkeitsregulierung in den letzten Jahren beschrieben. Dabei ist absehbar, dass es weitere Verschärfung geben wird, da das zentrale Ziel des europäischen Green Deals (Klimaneutralität bis 2050) mehr als ambitioniert ist. Zu der sich verschärfenden Regulierungsintensität kommt hinzu, dass sich vielfach noch kein einheitliches Begriffsverständnis bzw einheitliche Standards entwickelt haben.<sup>271</sup>

Ein Beispiel für die sich verschärfende Regulierung ist die im Mai 2024 ergangene Neufassung der EU-RL über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden, die von den EU-Mitgliedstaaten bis Mai 2026 in nationales Recht umgesetzt werden muss. Die erhöhten energetischen Anforderungen an Gebäude stellen transitorische Risiken dar, die erhebliche Auswirkungen auf den Immobilienmarkt und damit auf die Bewertung von Sicherheiten haben können.<sup>272</sup>

Hinzu kommt eine gewisse Unschärfe der Nachhaltigkeitsregulierung selbst, die es Banken offenlässt, wie genau ESG-Faktoren in die Geschäfts- und Risikosteuerung aufgenommen werden. Konkret zu erfüllende Zielvorgaben fehlen, so zB iZm der GAR.<sup>273 274</sup>

### **Geringe Erfahrung:**

Für alle Beteiligten ist die Bewertung und der Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken neu. Banken sind im Durchschnitt in der Umsetzung von ESG zwar weiter wie Nicht-Finanzunternehmen (im Speziellen KMU)<sup>275</sup>, dennoch fehlt in den allermeisten Banken der Gesamtüberblick über alle institutsspezifischen Klimarisiken.<sup>276</sup> Klimarisiken bzw die noch weiter gefassten ESG-Risiken iZm Kreditvergaben zu erkennen und richtig einzuschätzen, benötigt das Erfahrungswissen vieler Jahre, verbreitet in der Gesamtorganisation der Banken. Heute fehlt zB noch die Erfahrung, ob eine Investition des Kreditnehmers in neue Technologien mit höheren Risiken und damit höheren Risikogewichten verbunden ist oder nicht.<sup>277</sup>

### **Steigende Bewertungsunsicherheit:**

Als Gegenpol zum Kreditrisiko dienen die vom Kreditnehmer hingegebenen Sicherheiten. Diese unterliegen allerdings ebenso steigenden physischen und transitorischen Risiken wie der Kreditnehmer und das zu finanzierende Projekt / Objekt selbst. Werden diese Risiken übersehen oder nicht angemessen bewertet – va auch in bereits bestehenden Geschäfts- / Kreditverhältnissen – dann besteht die Gefahr von sog Stranded Assets, dh von Immobilien deren Wert und / oder Cashflow aufgrund von „übersehenen“ Nachhaltigkeitsrisiken sich so stark verringert haben, dass diese nicht mehr marktfähig sind und nicht bzw nur eingeschränkt als Sicherheit dienen können.<sup>278</sup> Für weitere Details dazu siehe Kapitel 5.5 und 5.6.

<sup>271</sup> Vgl *Brauweiler / Berger*, Nachhaltigkeit, S 40; *KPMG*, Banking for a better Future, S 19 [IQ]; *Schöning / Pille*, Herausforderung, in *Seidel / Reuse (Hrsg)*, Banking, S 247.

<sup>272</sup> Vgl *Kolb*, Nachhaltigkeitskriterien, S 509f.

<sup>273</sup> Vgl *KPMG*, Banking for a better Future, S 18f [IQ].

<sup>274</sup> Zu den Unsicherheiten iZm der Definition der GAR siehe Kapitel 4.2.

<sup>275</sup> Vgl *KPMG*, Banking for a better Future, S 14 [IQ].

<sup>276</sup> Vgl *Eder / Lehecka*, Relevanz von Nachhaltigkeit, in *Hysek (Hrsg)*, Nachhaltigkeitsrecht, S 52.

<sup>277</sup> Vgl *KPMG*, Banking for a better Future, S 10 [IQ].

<sup>278</sup> Vgl *DVFA (Bienert et al)*, ESG in der Immobilienfinanzierung, S 14; *Artnert / Cojocea*, Green Real Estate, in *Zahradnik et al (Hrsg)*, Finanzierung, S 292f.

Der Bewältigung der aufgezeigten Herausforderungen kommt zu Pass, dass der Immobilienmarkt durch die Krisen der jüngeren Vergangenheit ziemlich entschleunigt wurde.<sup>279</sup> Banken haben damit aktuell (etwas) mehr Zeit, sich mit der Bewältigung von Nachhaltigkeitsrisiken und der ESG-Regulierung auseinanderzusetzen. Das Vorgehen besteht darin, so viele Maßnahmen wie nötig zu setzen, um eine „perfekte Balance“ zu erreichen.

Sinnvollerweise bietet sich für die (Wieder-) Herstellung dieser Balance ein iterativer Prozess an. Dieses Vorgehen der Banken zeigt sich auch in den Experteninterviews, deren Ergebnisse in Kapitel 6 näher dargestellt werden.

Im ersten Schritt sollte auf die (zunehmenden) Nachhaltigkeitsrisiken und die ESG-Regulierung mit der Setzung von (Risiko-) Limits und der Definition von Ausschlusskriterien reagiert werden. Ergänzend können die Kreditvergabekriterien angepasst werden, zB um kürzere Laufzeiten oder niedrigere Beleihungswerte festzulegen. Diese bewusste Reduktion von Risiken gibt den Banken die notwendige Zeit, um das ESG-Thema in internen und auch externen Projektgruppen im Detail zu durchdringen, sukzessive Wissen aufzubauen und die Organisation, die Prozesse (va KVP und Risikomanagement) und die IT an die neuen Herausforderungen anzupassen. Der praktische Umgang mit ESG zB in der laufenden Kreditvergabe führt zu einem zusätzlichen Nachschärfen des Wissens auch im Sinne von pragmatischen und praktikablen Lösungsansätzen. Einen nicht zu unterschätzenden Effekt hat der Dialog mit dem Kunden / Kreditnehmer, der das Verständnis um die gegenseitigen Anforderungen fördert und eine nachhaltige Reduktion der Risiken ermöglicht. Das Nachhaltigkeits-Reporting fördert den Informationsaustausch noch zusätzlich. Der gemeinsame Entwicklungsprozess iSd Verbesserungen von Nachhaltigkeitsrisiken kann in Financial Covenants vereinbart werden, die noch lange nach dem eigentlichen Kreditvertragsabschluss nachwirken.<sup>280</sup>



Abbildung 31: Iterative Lösungsansätze zur Bewältigung von ESG-Risiken (eigene Darstellung)

<sup>279</sup> Für eine Übersicht der Krisen siehe Kapitel 2.1, Abbildung 4.

<sup>280</sup> Für weitere Details zu den möglichen Lösungsansätzen siehe zB *Brauweiler / Berger*, Nachhaltigkeit, S 22-24, 33f; *FMA*, Leitfaden / Nachhaltigkeitsrisiken, S 42ff; *Linzner / Selden*, Nachhaltigkeit, in *Zahradnik et al* (Hrsg), Finanzierung, S 99ff; *Schönbein*, Nachhaltigkeit, S 59ff.

## 5.5 Bankseitige Bewertungsmethoden

### 5.5.1 Theorie und aktuelle Situation

Die FMA erwartet, dass Nachhaltigkeitsrisiken (insb Umweltweltrisiken) im Risikomanagement von Banken abgebildet werden, da diese auf andere Bankenrisiken (so zB das Kredit- und Gegenparteirisiko und das Marktrisiko) einwirken. Die FMA nennt hier folgende Beispiele:<sup>281</sup>

- Kredit- und Gegenparteirisiko
  - Physische Risiken: Naturkatastrophen **reduzieren den Wert von Sicherheiten und die Schuldentragfähigkeit**; der Temperaturanstieg reduziert Einkommen.
  - Transitorische Risiken: Mehr Investitionen in neue, riskantere Technologien; hohe Abschreibungen auf CO2-intensive Anlagen; geringere Einnahmen.
- Marktrisiko
  - Physische Risiken: Naturkatastrophen erhöhen Preisvolatilität.
  - Transitorische Risiken: Änderungen im Konsumentenverhalten.

Durch zunehmende Naturgefahren wie zB Extremwetterlagen, steigen die physischen Risiken, die bei der Kreditvergabe zu beachten sind. Hinzu kommen höhere bautechnische Anforderungen an die Resilienz von Gebäuden. Aufgrund der Klimarisiken ist daher mit höheren Kreditausfällen zu rechnen, die insb durch unerwartete Instandhaltungs- und Leerstandskosten verursacht werden. **Der Wert von als Sicherheit für Banken dienenden Immobilien droht somit zu sinken, die Schuldentragfähigkeit des Kreditnehmern geht eventuell zurück.**<sup>282</sup> Die Auswirkungen von transitorischen und physischen Risiken müssen daher stärker wie bisher in die Kreditentscheidung einfließen.<sup>283</sup> Ein diesbezüglich wesentlicher Prozessschritt im KVP ist die kreditwirtschaftliche Wertermittlung.<sup>284</sup> Dabei sind zunächst die nationalen Regulierungen – allen voran das LBG<sup>285</sup> und die ÖNORM B 1802-1, aber auch das UGB, AktG und GmbHG für die Nachhaltigkeitsberichterstattung und das BWG iZm dem Sorgfaltsmaßstab bzw Risikomanagement – und das Europarecht wie zB die Taxonomie-VO, aber auch Leitfäden oä von nationalen / internationalen Aufsichtsbehörden zu berücksichtigen.

Auch wenn „Wert“ und „Preis“ umgangssprachlich oft synonym verwendet werden, so handelt es sich doch um unterschiedliche Begriffe. Der **Preis** ist das Ergebnis einer konkreten Transaktion und daher oft von spekulativen Momenten und persönlichen Wünschen bzw Vorstellungen des Käufers geprägt. Demgegenüber ist der **Wert** einer Sache intersubjektiv und drückt die aggregierte Preisvorstellung einer Gruppe von Marktteilnehmern aus.<sup>286</sup> Die Banken interessieren sich klarerweise für den Wert und nicht für den Preis, den der Kreditnehmer bereit ist für eine Immobilie zu bezahlen. Ganz konkret ermitteln sie den Verkehrswert der zu finanzierenden Immobilie, den § 2 Abs 2 LBG definiert als den „*Preis, der bei einer Veräußerung der Sache üblicherweise im redlichen Geschäftsverkehr für sie erzielt werden kann.*“

<sup>281</sup> Vgl FMA, Leitfaden / Nachhaltigkeitsrisiken, S 23f.

<sup>282</sup> Vgl DVFA (Bienert et al), ESG in der Immobilienfinanzierung, S 3.

<sup>283</sup> Ebenda, S 5.

<sup>284</sup> Für eine Darstellung des typischen Kreditvergabeprozesses (KVP) siehe Abbildung 23.

<sup>285</sup> Liegenschaftsbewertungsgesetz (LBG), BGBl Nr 150 / 1992 (StF).

<sup>286</sup> Vgl Kadel et al, ESG in I-Bewertung, in Veith et al, ESG in I-Wirtschaft, S 462; Kranewitter, Liegenschaftsbewertung, S 2f; Reinberg, Begriffe, in Bienert / Funk (Hrsg), Immobilienbewertung, S 43f.

Um die Risiken im konkreten **Bewertungsanlassfall** der Kreditvergabe bzw Beleihung zu minimieren, wird die bankeninterne Wertermittlung einem gewissen Formalismus unterworfen. Auch wenn die Anwendung des LBG und der ÖNORM 1802-1 für solche Zwecke nicht zwingend ist, so ist doch von einer ausgereiften Bewertungsmethodik unter Anwendung von internen und externen Recherche- und Bewertungstools wie zB IMMOUnited und ImmAzing auszugehen. Bei besonders teuren Immobilien werden auch externe Gutachter eingesetzt.

Für die Ermittlung des Verkehrswertes kommen gem LBG und der ÖNORM 1802-1 insb die folgenden drei Wertermittlungsverfahren in Frage: Vergleichswertverfahren, Ertragswertverfahren und Sachwertverfahren. Weitere dem Stand der Wissenschaft entsprechende Bewertungsverfahren sind zB das Discounted-Cashflow-Verfahren und das Residualwertverfahren. Die beiden letztgenannten Verfahren sind aber wesentlich weniger gebräuchlich.<sup>287</sup>

„Das **Vergleichswertverfahren** wird allgemein als das beste Bewertungsverfahren anerkannt, da der Wert der Immobilie direkt aus dem Marktgeschehen abgeleitet wird.“<sup>288</sup> Kranewitter spricht in diesem Zusammenhang von der marktgerechtesten Methode, bei der der Wert einer Immobilie aus dem Vergleich mit den Kaufpreisen vergleichbarer Immobilien abgeleitet wird.<sup>289</sup> Zwingende Voraussetzung für die Anwendung dieses Verfahrens ist eine ausreichende Anzahl von vergleichbaren Liegenschaften (zB Lage, Nutzung, Größe). Das Verfahren ist daher insb für die Bewertung von unbebauten Grundstücken und Wohnungen geeignet, kommt aber auch beim Sach- und Ertragswertverfahren zur Ermittlung des Bodenwertes zum Einsatz.<sup>290</sup>

Beim (zweigleisigen) **Ertragswertverfahren** werden zunächst die bei ordnungsgemäßer Bewirtschaftung und zulässiger Nutzung marktüblich erzielbaren Erlöse periodenbezogen ermittelt (= Rohertrag). Davon werden die nicht umlegbaren Bewirtschaftungskosten abgezogen und so der Reinertrag errechnet. Durch Abzug der Bodenwertverzinsung ergibt sich der Reinertrag der baulichen Anlagen, dieser wird über die Restnutzungsdauer kapitalisiert. Dazu wird dann insb der mittels Vergleichswertverfahren ermittelte Bodenwert addiert. Das Ertragswertverfahren kommt bei va bebauten Liegenschaften zur Anwendung, die primär Ertragszwecken dienen, so zB Mietzinshäuser, Geschäfts- / Bürogebäude und Hotels.<sup>291 292</sup>

Das **Sachwertverfahren** errechnet den Verkehrswert als Summe von Bodenwert (ermittelt über das Vergleichswertverfahren), dem Bauwert des Gebäudes und dem Wert sonstiger Bestandteile / Zubehör. Als Rechengrundlage für den Bauwert dienen die um die technische und wirtschaftliche Wertminderung gekürzten Herstellungskosten. Das Sachwertverfahren

---

<sup>287</sup> Für weitere Details siehe *Kadel et al*, ESG in Immobilienbewertung, in *Veith et al*, ESG in Immobilienwirtschaft, S 464ff; *Kranewitter*, Liegenschaftsbewertung, S 18ff; *Bienert / Flödl*, Bewertungsprozess, in *Bienert / Funk (Hrsg)*, Immobilienbewertung, S 169f.

<sup>288</sup> Vgl *Kadel et al*, ESG in Immobilienbewertung, in *Veith et al*, ESG in Immobilienwirtschaft, S 467.

<sup>289</sup> Vgl *Kranewitter*, Liegenschaftsbewertung, S 18.

<sup>290</sup> Vgl *Kadel et al*, ESG in Immobilienbewertung, in *Veith et al*, ESG in Immobilienwirtschaft, S 466ff; *Kranewitter*, Liegenschaftsbewertung, S 18 iVm S 61ff.

<sup>291</sup> Vgl *Bienert*, Ertragswertverfahren, in *Bienert / Funk (Hrsg)*, I-Bewertung, S 340ff; *Kadel et al*, ESG in I-Bewertung, in *Veith et al*, ESG in I-Wirtschaft, S 468ff; *Kranewitter*, Liegenschaft, S 19 iVm S 89ff.

<sup>292</sup> Beim eingleisigen Ertragswertverfahren wird nicht zw Ertragsströmen aus dem Bodenwert und der baulichen Anlage unterschieden. Vgl *Bienert*, Ertragswertverfahren, in *Bienert / Funk (Hrsg)*, Immobilienbewertung, S 344.

wird bei solchen Objekten eingesetzt, deren Preisfindung sich nicht an Renditeüberlegungen orientiert. Dies gilt va für eigengenutzte Ein- und Zweifamilienhäuser.<sup>293</sup>

Soweit es um die Wahl des Wertermittlungsverfahrens geht, bestimmt dies im Grunde die Bank selbst. Sie wird sich dabei ebenso am jeweiligen Stand der Wissenschaft und den im redlichen Geschäftsverkehr bestehenden Gepflogenheiten orientieren wie ein ggf beigezogener externer Sachverständiger (§ 7 LBG). **Im Zusammenhang mit** den im Fokus dieser Masterthese stehenden Immobilien (primär **Hotels, Apartmenthotels, touristische Ferienapartments; ergänzend Zinshäuser**) kommt **idR das Ertragswertverfahren** zur Anwendung. Dies va auch deshalb, weil die Anwendung des Vergleichswertverfahrens iZm touristischen Sonderimmobilien an geeigneten Vergleichsobjekten scheitert.<sup>294</sup>

**In dem Ausmaß wie Nachhaltigkeitsaspekte (ESG) in die Preisfindung am Immobilienmarkt einfließen, muss dies auch im Zuge der Immobilienbewertung geschehen.** So ist zB die Sensibilität von Immobilienkäufern bzw Mietern hinsichtlich der Energieeffizienz und der Art der Energiebereitstellung als Folge der Energiepreissteigerungen iZm dem RUS-UKR-Krieg gestiegen. Immobilien, die den Anforderungen nicht entsprechen, verlieren an Wert.<sup>295</sup> Für Kadel und Kolb liegt der Fokus der Immobilienbewertung (iS einer Objektbewertung) auf dem E-Faktor und nur tlw auf S-Faktor, da nur hier ein direkter Einfluss auf die Immobilie besteht. Umgekehrt wirken Teile des S-Faktors und der gesamte G-Faktor auf das zu finanzierende Unternehmen ein und nur indirekt auf die Immobilie.<sup>296</sup> Leopoldsberger vertritt die Ansicht, dass der S- und der G-Faktor aus Sicht der Immobilienbewertung problematisch seien, „da die Immobilien selbst nicht „sozial“ sind und auch die Art der Unternehmensführung nicht direkt mit der Immobilie zusammenhängt.“ ESG-Faktoren spielen seiner Ansicht nach nur eine untergeordnete Rolle in der Immobilienbewertung (sein Fokus: Industrieimmobilien).<sup>297</sup> Im Grunde entsprechen diese Ansichten der EU-Taxonomie, die ja ebenfalls auf den E-Faktor fokussiert und den S-Faktor nur tlw bzw den G-Faktor gar nicht umfasst.

Nachhaltigkeitsrisiken **wirken** je nach Marktsituation und Assetklasse **unterschiedlich auf die wertbestimmenden Faktoren** von Immobilien ein. IZm dem Ertragswertverfahren sind das va der Rohertrag, die Bewirtschaftungskosten, die Restnutzungsdauer und der Kapitalisierungs- bzw Liegenschaftszins. Zusätzliche Investitionsausgaben (CapEx) aufgrund der Auswirkungen von physischen oder transitorischen Risiken können auch unter den sonstigen wertbeeinflussenden Umständen berücksichtigt werden. Hierbei ist besonders darauf zu achten, dass es zu keiner Mehrfachberücksichtigung derselben Auswirkungen in der Bewertung kommt.<sup>298</sup>

---

<sup>293</sup> Vgl *Funk et al*, Sachwertverfahren, in *Bienert / Funk (Hrsg)*, I-Bewertung, S 286ff; *Kadel et al*, ESG in I-Bewertung, in *Veith et al*, ESG in I-Wirtschaft, S 470f; *Kranewitter*, L-Bewertung, S 19 iVm S 65ff.

<sup>294</sup> Vgl *Bienert*, Ertragswertverfahren, in *Bienert / Funk (Hrsg)*, Immobilienbewertung, S 341f; *Kleiber*, Verkehrswertermittlung, S 2544 iVm S 2547ff; *Leopoldsberger*, Bewertung, in *Everling / Salostowitz (Hrsg)*, Rating, S 145.

<sup>295</sup> Vgl *Kolb*, Nachhaltigkeitsrisiken, S 509.

<sup>296</sup> Vgl *Kadel et al*, ESG in I-Bewertung, in *Veith et al*, ESG in Immobilienwirtschaft, S 474 iVm S 476; *Kolb*, Nachhaltigkeitsrisiken, S 509. Siehe dazu auch Anhang 4.

<sup>297</sup> Vgl *Leopoldsberger*, Bewertung, in *Everling / Salostowitz (Hrsg)*, Rating, S 150.

<sup>298</sup> Vgl *Bienert / Holzapfel*, Nachhaltigkeit in *Bienert / Funk (Hrsg)*, I-bewertung, S 708ff; Vgl *Kadel et al*, ESG in Immobilienbewertung, in *Veith et al*, ESG in Immobilienwirtschaft, S 477ff; *Kolb*, Nachhaltigkeitsrisiken, S 509ff; *PWC*, Positionspapier, S 4f [IQ].



### ESG-Faktoren wirken auf ...



Abbildung 32: Wertbestimmende Faktoren unter ESG-Einfluss (eigene Darstellung)

Ein aktueller Blick auf den Immobilienmarkt hinsichtlich der Auswirkungen von ESG-Risiken auf die Immobilienbewertung zeigt aber **noch kein abschließendes / einheitliches Bild**.

### Variante a): Keine Auswirkungen auf den Immobilienwert:

Kadel (2021) sieht ESG-konforme Immobilien grundsätzlich als vorteilhaft, da ESG-Risiken auf die wertbestimmenden Faktoren im Ertragswertverfahren Einfluss nehmen können. ABER: Abgesehen von der Analyse von Kapitalmarktdaten sowie der empirischen Einschätzung von Immobilienmarktteilnehmern gibt es (derzeit) noch keine messbaren Auswirkungen von ESG-Konformität auf den Verkehrswert von Immobilien.<sup>299</sup>

Walch (2022, 2023) attestiert in zwei Artikeln, dass die aktuellen Bewertungen von Immobilien tendenziell zu hoch sein könnten, da Klimarisiken derzeit nicht genug in die Immobilienbewertung einfließen. Dies liegt seiner Ansicht nach vor allem am Fehlen von konkreten Richtlinien in den Bewertungsvorschriften und der Individualität bzw. Eigenständigkeit der Immobilien, die die zB Anwendung eines einheitlichen Bonus-Malus-Systems verunmöglicht. Eine besondere Herausforderung liegt darin, Klimarisiken überhaupt erst mal zu quantifizieren.<sup>300</sup>

Eine aktuelle PWC-Studie (2024) spiegelt die Antworten von 1.089 Immobilien-Experten in ganz Europa wider, davon ca. 40 aus Österreich. Die Ergebnisse der Studie zeigen, dass 79% der Teilnehmer einen wesentlichen Einfluss von ESG auf die Immobilienbewertung in den kommenden 12-18 Monaten erwarten. ABER: 77% der Teilnehmer sagen gleichzeitig aus, dass die aktuellen Immobilienwerte die Chancen und Herausforderungen im Zusammenhang mit ESG nicht akkurat abbilden.<sup>301</sup>

Bura / Leiner (2023) sehen darüber hinaus auch sehr große Herausforderungen im Zusammenhang mit Bilanzierungsvorschriften wie IFRS, da diese umweltbezogene Aspekte nicht ausreichend berücksichtigen. Es kann daher dazu kommen, dass klimabezogene Auswirkungen auf den beizulegenden Zeitwert in der Bilanz nicht adäquat berücksichtigt werden. Dies könnte allerdings durch die Anwendung eines angemessenen Diskontierungszinses behoben werden.<sup>302</sup>

<sup>299</sup> Vgl. Kadel et al., ESG in I-Bewertung, in Veith et al., ESG in Immobilienwirtschaft, S. 484.

<sup>300</sup> Vgl. Walch, ESG für Banken, S. 119; Walch, Gefahrenzonen, S. 39.

<sup>301</sup> Vgl. PWC, Emerging Trends, S. 18 [IQ].

<sup>302</sup> Vgl. Bura / Leiner, Berichterstattung, in Hysek (Hrsg.), Nachhaltigkeitsrecht für Banken, S. 242.

## Variante b): Auswirkungen auf den Immobilienwert:

Bienert und Holzapfel (2022) sehen es als unstrittig, dass sich **nachhaltige Immobilien** von den nicht nachhaltigen am Markt absetzen können und somit **höhere Werte im Ausmaß von ca 5-10%** erzielen. Dies gilt ebenso für das jeweilige Mietniveau. Die beiden Autoren beziehen sich dabei auf eine Studie der Universität Regensburg über online angebotene Immobilien, die sich hinsichtlich der energetischen Effizienz unterscheiden haben. Es werden auch ältere Studien aus den Jahren 2011-2019 zitiert, darunter eine RICS Meta-Studie, in der Immobilien mit besseren Energieausweisen höhere Mieten / Werte ausweisen, auch wenn der jeweilige Unterschied klein im Vergleich zu den üblichen Werttreibern einer Immobilie ist.<sup>303</sup>

Im Praxisleitfaden zu „ESG in der Immobilienfinanzierung“ (2023) attestiert die DVFA besonders energieeffizienten Gebäuden ein Preis-Premium – je nach Marktlage und Assetklasse – von 3-8% bzw ein Mietpotenzial von 3-5%.<sup>304</sup>

CBRE (2023) hat in einer Studie in 19 europäischen Ländern mit in Summe 19.400 ausgewerteten Mietverträgen ermittelt, das Gebäude mit einem Nachhaltigkeitszertifikat eine Mietprämie von durchschnittlich 7% erzielen.<sup>305</sup> Wenn diese höheren Mieten nicht zB durch höhere Bewirtschaftungskosten oder einen höheren Liegenschaftszins neutralisiert werden, müssten daraus auch höhere Bewertungen der zertifizierten Gebäude resultieren.

### 5.5.2 Herausforderungen und Lösungsansätze

Für Röttmer et al bewirken chronische physische Risiken steigende Energiekosten und Kosten für die Gebäudeausstattung bzw Klimatisierung aufgrund von langfristig steigenden Temperaturen. Außerdem könnte die Attraktivität von Standorten sinken und der steigende Meeresspiegel Gebäudefundamente schädigen.<sup>306</sup> Die DVFA sieht Gebäude mit einer geringen Energieeffizienz einem **Abwertungspotenzial** ausgesetzt. Es besteht die Gefahr, dass diese Gebäude nicht marktgängig sind bzw nur mit hohen Abschlägen vermietet oder veräußert werden können (sog „Stranded Assets“). Der Aufwand für Sachverständige bei der Durchführung einer Immobilienbewertung wird sich durch die stärkere Berücksichtigung der Auswirkung von ESG-Risiken deutlich erhöhen.<sup>307</sup> Fraglich ist allerdings wie Sachverständige die veränderten Rahmenbedingungen in transparenter Weise und in korrekter absoluter Höhe bei ihren Bewertungen berücksichtigen können.<sup>308</sup> Dies gilt mE auch für bloße bankinterne Bewertungen ohne Beiziehung von Sachverständigen. Die Bewertungen werden dem Kunden zwar idR nicht offengelegt, fließen aber doch aggregiert in Kreditgespräche ein und müssen daher für Kunden nachvollziehbar sein, um die Kundenbeziehung nicht nachhaltig zu belasten.

Leopoldsberger sieht es derzeit als **noch nicht möglich, der Nachhaltigkeit bzw den Nachhaltigkeitszertifikaten einen eigenen Wertanteil beizumessen**.<sup>309</sup>

<sup>303</sup> Vgl *Bienert / Holzapfel*, Nachhaltigkeit in *Bienert / Funk (Hrsg)*, Immobilienbewertung, S 706.

<sup>304</sup> Vgl *DVFA (Bienert et al)*, ESG in der Immobilienfinanzierung, S 14.

<sup>305</sup> Vgl *CBRE*, Sustainability Certification [IQ].

<sup>306</sup> Vgl *Röttmer et al*, Auswirkungen, in *Veith et al*, ESG in der Immobilienwirtschaft, S 255.

<sup>307</sup> Vgl *DVFA (Bienert et al)*, ESG in der Immobilienfinanzierung, S 13f.

<sup>308</sup> Vgl *Bienert / Holzapfel*, Nachhaltigkeit in *Bienert / Funk (Hrsg)*, Immobilienbewertung, S 697.

<sup>309</sup> Vgl *Leopoldsberger*, Bewertung, in *Everling / Salostowitz (Hrsg)*, Rating, S 150.

Nach Ansicht von Kolb besteht eine wesentliche Herausforderung darin, dass die für die Beurteilung der ESG-Risiken benötigten Daten nicht im erforderlichen Umfang bzw nicht mit der notwendigen Qualität und Aktualität zur Verfügung stehen.<sup>310</sup>

Trotz (bzw ganz sicherlich auch wegen) all dieser Herausforderungen stellen Aufsichtsbehörden an Banken die Anforderung, Vermögenswerte zu diskontieren und Beleihungsgrenzen zu senken.<sup>311</sup> Dies ist mE nur dadurch möglich, dass die bisher zum Einsatz gebrachten Bewertungsmethoden schrittweise Anpassungen erfahren und den Einfluss von ESG-Risiken auf die wertbestimmenden Faktoren angemessen berücksichtigen.

In Summe ergeben sich mehrere **Maßnahmen, wie die Bewertung von Immobilien iZm ESG-Risiken im Verlauf der kommenden Jahre optimiert werden kann:**



Abbildung 33: Maßnahmen zur Anpassung der I-Bewertung an ESG-Risiken (eigene Darstellung)

Auf der bankenstrategischen Ebene liegt ein zentraler Lösungsansatz darin, das ESG-Thema in die Bankenstrategie als wertvollen Beitrag zum Geschäftserfolg aufzunehmen und die Produkt – und Dienstleistungsangebote entsprechend auszugestalten. Die Rolle der Banken als Multiplikator wurde bereits unter Kapitel 4.1 beschrieben. Durch die **Kommunikation** der eigenen Strategie und die **Beratung** von Kunden (insb Kreditnehmern) wird proaktiv auf die Resilienz und damit den Wert von Immobilien Einfluss genommen, da diese während ihres gesamten Lebenszyklus den ESG-Anforderungen entsprechen. Als Side-Effekt verhindert die Bank damit eigene Reputationsschäden und erarbeitet sich Möglichkeiten für eine günstigere Refinanzierung auf dem Finanz- und Kapitalmarkt.<sup>312</sup> Nicht zuletzt wird es dadurch auch leichter, die notwendigen Daten in der benötigten Qualität von den Kunden zu bekommen.

Auf dieser Basis sollten um ESG-Risiken (und -Chancen) erweiterte wertbestimmende Faktoren in die Immobilienbewertung Einzug finden. Bienert und Holzapfel ist dahingehend zu folgen, dass es dafür keine neuartigen Bewertungsmethoden braucht, sondern dass **Adaptionen der bestehenden Methoden um nachhaltige Gebädefaktoren** zu erfolgen haben. Dafür werden entsprechende Marktinformationen benötigt, die dann zB mittels Regressionsanalysen in hedonischen Preismodellen oder über Scoringmodelle ausgewertet werden und in die „klassische“ Bewertung einfließen.<sup>313</sup>

<sup>310</sup> Vgl Kolb, Nachhaltigkeitsrisiken, S 509.

<sup>311</sup> Vgl Brauweiler / Berger, Nachhaltigkeit, S 22.

<sup>312</sup> Vgl DVFA (Bienert et al), ESG in der Immobilienfinanzierung, S 8; Röttmer et al, Auswirkungen, in Veith et al, ESG in der Immobilienwirtschaft, S 253.

<sup>313</sup> Vgl Bienert / Holzapfel, Nachhaltigkeit in Bienert / Funk (Hrsg), Immobilienbewertung, S 709f.

Eine Adaptierung der Immobilienbewertung in Bezug auf ESG-Einflüsse über einen einzelnen additiven Faktor zB einer Marktanpassung oder durch besondere objektspezifische Merkmale ist nicht sachgerecht. Ein solcher Faktor könnte in seiner Höhe nie genau ermittelt werden und würde immer subjektiven Einschätzungen unterliegen. Außerdem besteht die Gefahr von Doppelberücksichtigungen im Vergleich mit anderen Eingangsparametern im Bewertungsmodell. Es ist daher **sinnvoll, den Einfluss von ESG-Faktoren auf die Immobilienbewertung direkt auf der Ebene der Eingangsparameter zu berücksichtigen**.<sup>314</sup> Die Auswirkungen der ESG-Risiken auf die wichtigsten Eingangsparameter im Ertragswertverfahren können wie folgt dargestellt werden:<sup>315</sup>

Ertragswertverfahren		Auswirkungen von ESG-Risiken (Beispiele)
	Jahresrohertrag	↓ <b>Jahresrohertrag:</b> Erwartbar sind sinkende Mieteinnahmen, da <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Mieter nachhaltige Immobilien bevorzugen</li> <li>▪ Gesetzliche Vorgaben die Vermietung einschränken / verbieten</li> </ul>
-	Bewirtschaftungsaufwand	↑ <b>Bewirtschaftungsaufwand:</b> Erwartbar sind steigende Bewirtschaftungsaufwände, da zB <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Zwar geringere anfängliche Investitionen, aber</li> <li>▪ Energie-/ Heizkosten zukünftig höher</li> <li>▪ Höhere Schadenshäufigkeit</li> <li>▪ Mietausfallwagnis aufgrund geringerer Marktgängigkeit höher</li> </ul>
=	Jahresreinertrag der Liegenschaft	
-	Bodenwertverzinsung	↓ <b>Vervielfältiger:</b> Erwartbar ist ein geringerer Vervielfältiger, da <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Restnutzungsdauer aufgrund ESG-Risiken unter Druck / kürzer</li> <li>▪ Liegenschaftszins aufgrund höheren Risikos und damit schlechterem Risiko-Rendite-Profil höher</li> </ul>
=	Jahresreinertrag der baulichen Anlagen	
x	Vervielfältiger	
=	Ertragswert der baulichen Anlagen vor SWU	
+/-	Sonstige wertbeeinflussende Umstände (SWU)	↓ <b>Bodenwert:</b> Denkbar ist ein geringerer Bodenwert, da <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Physische Risiken die Nutzbarkeit des Grundstücks beeinträchtigen</li> </ul>
=	Ertragswert der baulichen Anlagen	
+	Bodenwert	<b>Weitere Auswirkungen:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ein rückgestauter CapEx-Aufwand ist vom Verkehrswert abzuziehen zB im Bereich der SWU</li> </ul> * Marktanpassung: IdR nicht vorzunehmen, da alle wertbeeinflussenden Faktoren in die Eingangsparameter aufzunehmen sind
=	<b>Ertragswert der Liegenschaft</b>	
+/-	Marktanpassung*	
=	<b>Verkehrswert der Liegenschaft</b>	

Abbildung 34: Auswirkungen von ESG-Risiken im Ertragswertverfahren (eigene Darstellung)

Wenn im Zuge der Bewertung ein rückgestauter CapEx-Aufwand aufgrund von zB unterlassener Sanierungsmaßnahmen oder mangelnder Energieeffizienz festgestellt wird, dann ist dieser vom ermittelten Verkehrswert abzuziehen.<sup>316</sup>

Investitionen in das Gebäude senken zwar kurzfristig den Cashflow, können diesen aber langfristig erhöhen und damit die Profitabilität der Immobilien absichern: Die laufenden Kosten sinken; die Mieteinnahmen steigen, falls sich die Investitionen auf die Mieter umlegen lassen. Beide Effekte führen zu einem höheren Wert der Immobilie.<sup>317</sup>

<sup>314</sup> Vgl Kadel et al, ESG in I-Bewertung, in Veith et al, ESG in Immobilienwirtschaft, S 477.

<sup>315</sup> Für weitere Erläuterungen zu den möglichen Auswirkungen der ESG-Risiken auf die Eingangsparameter siehe zB Bienert / Holzappel, Nachhaltigkeit in Bienert / Funk (Hrsg), Immobilienbewertung, S 701ff; Kadel et al, ESG in I-Bewertung, in Veith et al, ESG in I-Wirtschaft, S 477ff; Röttmer et al, Auswirkungen, in Veith et al, ESG in der Immobilienwirtschaft, S 256ff.

<sup>316</sup> Vgl Riha, ESG, S 59; Stellnberger, ESG in der Immobilienfinanzierung, S 51. Jeweils mit weiteren Nachweisen für die Art des Abzugs von rückgestautem CapEx-Aufwand.

<sup>317</sup> Vgl Röttmer et al, Auswirkungen, in Veith et al, ESG in der Immobilienwirtschaft, S 257 iVm S 266f.

Die in Abbildung 34 dargestellten Auswirkungen von ESG-Risiken auf den Liegenschaftszins lassen sich anhand einer PWC-Studie (2021) belegen. Die Ergebnisse der Analyse zeigen, dass es aus Sicht des Kapitalmarktes drei Zins-Wert-Szenarien gibt:<sup>318</sup>

- Immobilien mit gutem ESG-Rating: Zinsabschlag (dh Werterhöhung);
- Immobilien mit durchschnittlichem ESG-Rating: unveränderter Zins;
- Immobilien mit schlechtem ESG-Rating: Zinsaufschlag (dh Wertminderung).

Eine auf dieser Basis adaptierte Immobilienbewertung ist immer darauf zu überprüfen, ob ESG-Risiken nicht mehrfach im Modell berücksichtigt wurden, so zB in einer Verringerung der zu erwartenden Mieteinnahmen und einer Erhöhung des Liegenschaftszinses, um dadurch ein höheres Risiko zu adressieren. ESG-Einflüsse sollten grundsätzlich in jenem Parameter abgebildet werden, wo die Berücksichtigung am sachgerechtesten erscheint. Dabei ist es erforderlich, den angenommenen ESG-Einfluss auf die Parameter transparent darzulegen.<sup>319</sup>

Abschließend sei noch kurz auf den dritten Bereich aus Abbildung 33 (Entwicklung) eingegangen. Die laufende Sammlung von Erfahrungen aus Immobilienbewertungen iZm ESG-Faktoren sollte zur **Weiterentwicklung** sowohl der Bankenstrategie und Kundenkommunikation als auch zur Weiterentwicklung der bankinternen Bewertungsmethodik verwendet werden. Wichtig ist dabei va auch die Kalibrierung des Bewertungsmodells hinsichtlich der Intensität der Auswirkung von ESG auf die Eingangsparameter in der Bewertung. Nicht zuletzt sollte auch das gemeinsame Verständnis von Nachhaltigkeit in der Gesellschaft weiterentwickelt werden. In diesem 5. Kapitel, aber auch in den Kapiteln davor, wurde bereits mehrfach auf die Herausforderungen der steigenden Regulierung iVm fehlenden Daten, geringer Anwendungserfahrung und tlw unklaren Anforderungen / Definitionen hingewiesen. Ein enger Austausch mit den politisch Verantwortlichen und auch mit Experten in bankenübergreifenden bzw bankenunabhängigen Fachgruppen kann hier über die Zeit für eine entsprechende Weiterentwicklung sorgen.

<sup>318</sup> Vgl PWC, Positionspapier, S 5 [IQ].

<sup>319</sup> Vgl Kadel et al, ESG in I-Bewertung, in Veith et al, ESG in I-Wirtschaft, S 478.



## 5.6 Beleihungswerte von Immobilien

### 5.6.1 Theorie und aktuelle Situation

Es gibt diverse Arten von Kreditsicherheiten, die sich grob folgendermaßen untergliedern:<sup>320</sup>

- Schuldrechtliche Sicherheiten, zB Bürgschaft, Garantie, Zession;
- Sachenrechtliche Sicherheiten, zB Grundpfandrechte / Hypothek, Pfandrechte auf bewegliche Sachen, Eigentumsvorbehalt.

Aufgrund der hohen Bedeutung von **Hypotheken** zur Erlangung eines Bankkredites und vor dem Hintergrund des steigenden Einflusses von ESG-Faktoren auf deren Werthaltigkeit, fokussiert dieses Kapitel ausschließlich auf diese Art von Kreditsicherheit.

Ergänzend zu den Inhalten der Kapitel 5.4 und 5.5 liegt der Fokus in diesem Kapitel 5.6 auf dem Wertbegriff des Beleihungswertes und dessen Relevanz für Banken und Kreditnehmer.<sup>321</sup>

Auch beim **Beleihungswert** – der sich vom Verkehrswert ableitet – gilt, dass die Auswirkungen von ESG-Risiken auf die hinterlegten Sicherheiten zu berücksichtigen sind.<sup>322</sup> Es steht **außer Frage, dass ESG-Risiken den Wert von Sicherheiten beeinflussen**, trotzdem steht die **Berücksichtigung** von ESG in der Immobilienbewertung iZm Krediten **erst am Anfang**.<sup>323</sup> Die folgende Abbildung zeigt den Zusammenhang zw Verkehrs- und Beleihungswert.

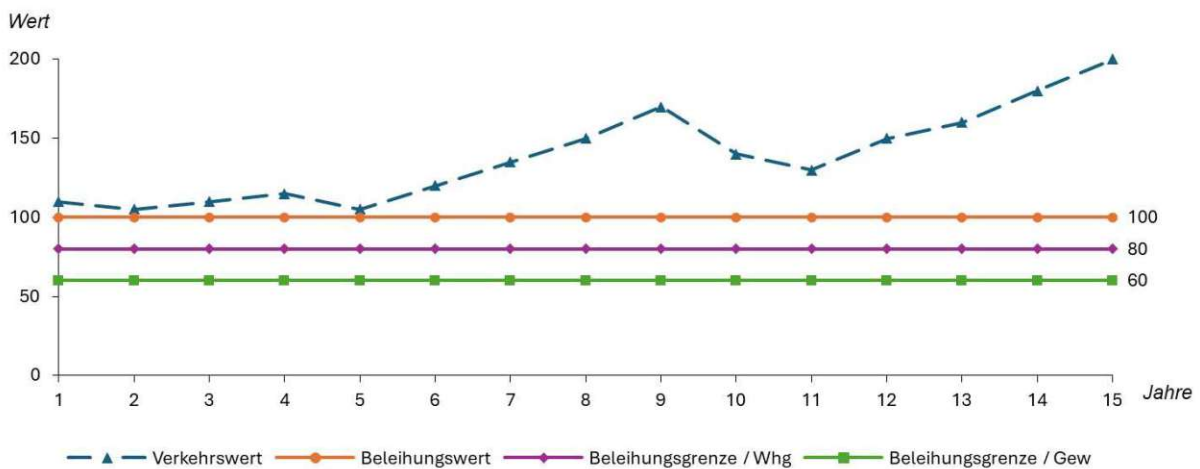


Abbildung 35: Zusammenhang zw Verkehrs- und Beleihungswert (eigene Darstellung)

Der Verkehrswert leitet sich vom Marktgeschehen ab und unterliegt regelmäßigen Schwankungen. Demgegenüber wird der Beleihungswert zwar mit denselben Bewertungsverfahren aber mittels sehr konservativer Annahmen ermittelt und liegt daher unter dem Verkehrswert.

<sup>320</sup> Für mehr Details siehe zB *Bieg*, Finanzierung, S 192ff; *Perridon et al*, Finanzwirtschaft, S 465ff.

<sup>321</sup> Zu den unterschiedlichen Wertbegriffen siehe zB *Reinberg*, Begriffe, in *Bienert / Funk (Hrsg)*, Immobilienbewertung, S 45ff.

<sup>322</sup> Vgl *Brauweiler / Berger*, Nachhaltigkeit, S 17.

<sup>323</sup> Vgl *Linzner / Selden*, Nachhaltigkeitsrisiken, in *Zahradnik et al (Hrsg)*, Finanzierung, S 108f.

Der Beleihungswert einer Immobilie wird in unterschiedlichen Quellen definiert, zB:

1. Art 4 Z 74 Kapitaladäquanz-VO (CRR I): „**Wert einer Immobilie, der bei einer vorsichtigen Bewertung ihrer künftigen Marktgängigkeit unter Berücksichtigung ihrer langfristigen dauerhaften Eigenschaften, der normalen und örtlichen Marktbedingungen, der derzeitigen Nutzung sowie angemessener Alternativnutzungen bestimmt wird.**“<sup>324</sup>
2. § 103 Z 10 bb) BWG: „**Wert der Immobilie, der von einem Schätzer ermittelt wird, welcher eine sorgfältige Schätzung der künftigen Marktgängigkeit der Immobilie unter Berücksichtigung ihrer langfristig unveränderlichen Merkmale, der normalen und örtlichen Marktbedingungen, ihrer derzeitigen Nutzung sowie angemessener Alternativnutzungen vornimmt. In die Schätzung des Beleihungswertes dürfen keine spekulativen Gesichtspunkte einfließen.**“

Der Beleihungswert einer Immobilie ist insoweit von Bedeutung, als sich Banken durch die Ausgabe von **Pfandbriefen**<sup>325</sup> besonders günstig refinanzieren können. Die Zinskosten von Pfandbriefen liegen im Durchschnitt nur 0,5% über jenen von Bundesanleihen.<sup>326</sup> Grundlage dafür ist eine konservative Immobilienbewertung, sodass der für die Pfandbriefgläubiger aus den Immobilien gebildete Deckungsstock (= Haftungsmasse) als besonders sicher gilt.<sup>327</sup>

Aus den zitierten Gesetzespassagen und aus Abbildung 35 wird deutlich, dass der Beleihungswert aufgrund der vorsichtigen Bewertung – jedenfalls zum Zeitpunkt des Kreditabschlusses – unterhalb vom Verkehrswert liegen muss. Art 129 Abs 1 d) und f) Kapitaladäquanz-VO (CRR I) sehen die folgenden **Beleihungsgrenzen** vor:

- Bei Wohnimmobilien 80% vom Beleihungswert;
- Bei Gewerbeimmobilie 60% vom Beleihungswert.

Typischerweise werden Immobilienkredite nicht gesamthaft in den Deckungsstock eines Pfandbriefes einbringt, sondern nur mit ihrem besonders werthaltigen Anteil.<sup>328</sup> Für den restlichen Kredit sind dann sowohl die bankseitigen Refinanzierungskosten höher als auch der vom Kreditnehmer zu zahlende Zins.

Ein Pfandbrief kann auch als grüne Anleihe ausgestaltet sein. Hierbei ist die Mittelverwendung für die Bank und letztlich auch den Kreditnehmer dahingehend zweckgebunden, dass nur (ökologisch) nachhaltige Ziele im Sinne der Taxonomie-VO finanziert werden dürfen. Derzeit haben grüne Anleihen einen Marktanteil von 4% aller von Unternehmen emittierten Anleihen.<sup>329</sup>

<sup>324</sup> Verordnung (EU) Nr 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr 646/2012 [Kapitaladäquanz-VO, CRR I].

<sup>325</sup> Pfandbriefe sind Anleihen, die von Banken zur Refinanzierung begeben werden. Als Sicherheit dienen die von den Kreditnehmern mit einer Hypothek belehnten Immobilien. Für weitere Details siehe zB *Lassen*, Immobilienfinanzierung, S 375ff iVm S 381ff.

<sup>326</sup> Vgl *Lassen*, Immobilienfinanzierung, S 64.

<sup>327</sup> Für strukturelle Merkmale von Pfandbriefen siehe §§ 3ff Bundesgesetz über Pfandbriefe (Pfandbriefgesetz – PfandBG), StF BGBl I Nr 199/2021.

<sup>328</sup> Vgl *Lassen*, Immobilienfinanzierung, S 381.

<sup>329</sup> Dazu und für weitere Details zur grünen Anleihe siehe *Lenhard*, Finanzierungsrolle, in *Hysek* (Hrsg), Nachhaltigkeitsrecht, S 314ff.

Immobilienbewerter haben bei Immobilien, die zur Besicherung von Pfandbriefen verwendet werden, die nachhaltigen Objekteigenschaften zu berücksichtigen. Dazu gehören auch die ESG-Risiken einer Immobilie, da nationale und europäische Bankenaufsichtsbehörden deren Einbeziehung in das Risikomanagement der Banken erwarten.<sup>330</sup>

Aus der Sicht von Banken, haben sich als Sicherheit hinterlegte Immobilien vor allem durch stabile Cashflows und hohe Wertstabilität auszuzeichnen. Manche Banken führen im Kreditvergabeprozess bereits sog **ESG-Due-Diligences** durch, im Zuge derer umfassend die Auswirkung von ESG-Faktoren auf den Immobilienwert untersucht wird. Als Beispiel hierfür kann die ERSTE Group genannt werden, die im Bereich Commercial Real Estate zB ein ESG-Risk-Assessment und eine EU-Taxonomy-Alignment-Prüfung durchführt.<sup>331</sup>

Wie aber bereits in den Kapiteln 5.4 und 5.5 dargelegt, **hat sich die ESG-basierte Risikoprüfung** noch längst nicht bei allen Banken im angemessenen Ausmaß im KVP manifestiert.

## 5.6.2 Herausforderungen und Lösungsansätze

Aufsichtsbehörden wie der Basler Ausschuss **fordern niedrigere Beleihungsgrenzen** für Immobiliensicherheiten.<sup>332</sup> Dies ist insoweit konsequent, als nachhaltige Immobilien eine höhere Objektqualität aufweisen, dadurch weniger anfällig für Standort- und Marktrisiken sind und stabilere bzw überdurchschnittliche Mieten erzielen.<sup>333</sup>

Die Senkung der Beleihungsgrenzen hat allerdings eine zweifache Konsequenz.<sup>334</sup>

1. Die Kreditsicherheit für Banken wird geringer, daher das Risiko größer und letztlich die Refinanzierungskosten für die Banken höher.
2. Als Folge daraus werden auch die Zinskosten für den Kreditnehmer höher. Es sind sogar zusätzliche Sicherheiten oder mehr Eigenkapital bereitzustellen.

Konkrete **Lösungsansätze** für eine besonders konservative Immobilienbewertung im Beleihungswertkonzept sind:<sup>335</sup>

- Die umfassende Durchführung einer ESG-Due Diligence im Zuge des KVP;
- Die Implementierung von Nachhaltigkeitszielen in den Kreditverträgen;
- Die Verpflichtung der Kreditnehmer zu einem ESG-Reporting an die Bank.

Hinsichtlich der weiteren Herausforderungen und Lösungsansätze sei an dieser Stelle auf die auch hier maßgeblichen Ausführungen in den Unterkapiteln 5.4.2 und 5.5.2 verwiesen.

<sup>330</sup> Vgl Kolb, Nachhaltigkeitskriterien, S 509.

<sup>331</sup> Vgl Stellnberger, ESG in der Immobilienfinanzierung, S 2f, iVm 55f.

<sup>332</sup> Vgl Brauweiler / Berger, Nachhaltigkeit, S 22.

<sup>333</sup> Vgl Zoltan, Trend, S 30.

<sup>334</sup> Für mehr Details zu den Auswirkungen der Volatilität von Kreditsicherheiten siehe Hose et al, Volatilität, in Seidel / Reuse (Hrsg), Banking, S 433ff.

<sup>335</sup> Vgl Stellnberger, ESG in der Immobilienfinanzierung, Blatt 8.

## 5.7 Kreditkonditionen

### 5.7.1 Theorie und aktuelle Situation

Der gedankliche Ausgangspunkt für die (möglichen) Kreditkonditionen ist der bereits in Abbildung 26 dargestellte Zusammenhang zwischen Risiko und Kosten der Bank. Wenn man davon ausgeht, dass alle Kosten zu Liquiditätsabflüssen bei der Bank führen – also insb die Eigenkapitalrendite der Kapitalgeber in Form von Dividenden / Gewinnausschüttungen bedient wird – dann braucht die Bank einen zusätzlichen Gewinnanteil, um damit die eigene Weiterentwicklung zB der Produkte / Dienstleistungen, Organisation / Mitarbeiter und der IT zu finanzieren. All dies zusammen ergibt dann die Kreditkosten der Kunden, die in Form von regelmäßigen Zinszahlungen zu begleichen sich.

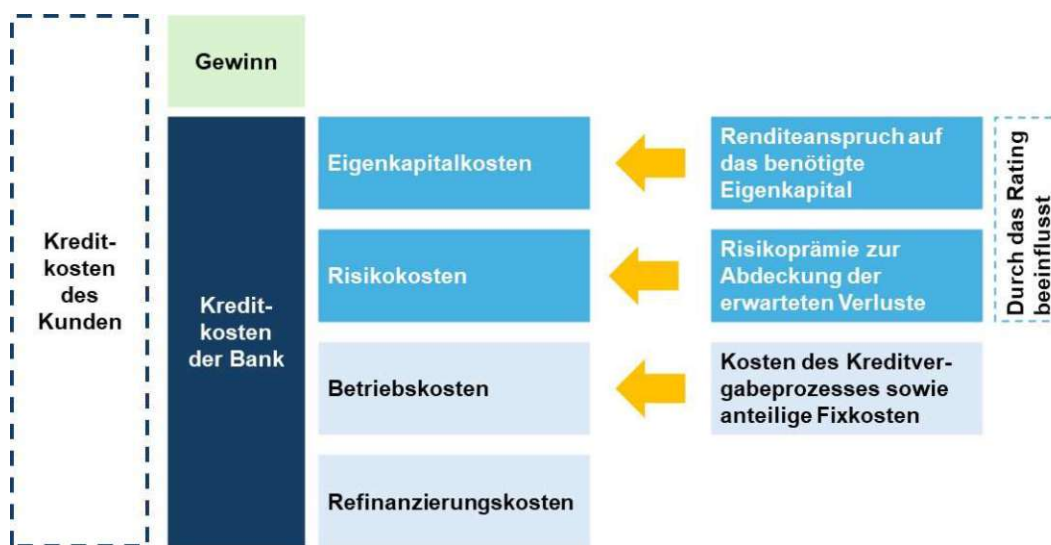


Abbildung 36: Herleitung der Kreditkosten des Kunden

Die EZB gibt vor, dass die Preisgestaltung einer Bank die jeweilige Risikoperspektive und -strategie unterstützen soll und zB auf Basis der Energieeffizienz einer Immobilie unterschiedliche Kreditpreise vorsieht. Banken können damit das Zinsniveau eines ökologisch nachhaltigen Kredits senken, um eine höhere Resilienz gegenüber ESG-Risiken und damit einhergehend eine bessere Bonität anzuerkennen. Umgekehrt wird von Banken erwartet, dass ihre Preisgestaltung höhere Kreditzinsen für Vermögenswerte vorsieht, die besonders stark von physischen oder transitorischen Risiken betroffen sind. In ihrem Preisfindungsprozess haben Banken dabei va auch die spezifischen Grenzkosten der Finanzierung mittels nachhaltiger Refinanzierungsinstrumente (zB Green Bonds) zu berücksichtigen.<sup>336</sup>

Art 501a Kapitaladäquanz-VO (CRR II)<sup>337</sup> räumt Banken die Möglichkeit einer vergünstigten Eigenkapitalunterlegung für Infrastrukturinvestitionen ein. Eine diskutierte Alternative ist die

<sup>336</sup> Vgl EZB, Leitfaden, S 40f iVm S 48.

<sup>337</sup> Verordnung (EU) Nr 2019/876 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr 575/2013 in Bezug auf die Verschuldungsquote, die strukturelle Liquiditätsquote, Anforderungen an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten, das Gegenparteiausfallrisiko, das Marktrisiko, Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien, Risikopositionen gegenüber Organismen für gemeinsame Anlagen, Großkredite, Melde- und Offenlegungspflichten und der Verordnung (EU) Nr 648/2012 [Kapitaladäquanz-VO, CRR II].

Festlegung eines Kapitalaufschlags für Finanzierungen, die den aufsichtsrechtlichen Anforderungen zur Nachhaltigkeit nicht oder nicht vollständig entsprechen. Eine Regelung für die Kreditvergabe im Firmenkundenmarkt ist allerdings erst in ein paar Jahren zu erwarten.<sup>338</sup>

Eine höhere Werthaltigkeit und -stabilität der als Kreditsicherheit gegebenen Immobilie kann zu geringeren Eigenkapitalunterlegungspflichten und damit zu niedrigeren Eigenkapitalkosten führen. **Derzeit beschäftigen sich viele Banken mit neuen Methoden zur Bepreisung von ESG-Risiken, dabei hat sich allerdings noch kein einheitlicher Standard etabliert.** Es gibt aber bereits wissenschaftliche Studien, die eine Preisprämie bei besonders energieeffizienten Gebäuden aufzeigen: Je nach Marktlage und Asset-Klasse liegt die Preisprämie bei ca 3-8% bzw bei Wohnungsmieten bei ca 3-5%. Für die Zukunft erwarten diese Studien **eher Preisabschläge für ineffiziente Gebäude und dementsprechend erhöhte Kapitalunterlegungen für Banken.** In Summe muss aber klar festgehalten werden, dass sich die Bepreisung von ESG-Risiken **erst am Anfang einer längeren Transformation** befindet.<sup>339</sup>

Ein differenziertes Bild bezüglich der Kapitalunterlegung durch Banken bei festgestellten Risiken zeigt auch die KPMG-Studie: Eine Investition in neue Technologien kann durchaus mit höheren Risiken und damit höheren Risikogewichten und folglich einer höheren Kapitalunterlegung verbunden sein.<sup>340</sup>

### 5.7.2 Herausforderungen und Lösungsansätze

Die Berücksichtigung von ESG-Risiken bei der Konditionengestaltung stellt Banken – insb in der Umbruchphase – vor große Herausforderungen. Daher **unterscheiden sich die Konditionen von nachhaltigen und nicht nachhaltigen Immobilienkrediten in der Praxis vielfach (noch) nicht.** Die Vereinbarung von Rating-gebundenen Kreditzinsen scheitert zB daran, dass die Rating-Systeme der Banken für die Kunden noch nicht transparent und nachvollziehbar sind. Eine weitere Herausforderung liegt in den unvollständigen Daten in Bezug auf ESG-Risiken. Dies gilt insb gegenüber KMU, die diese Daten vielfach selbst nicht haben oder nur über ein eingeschränktes Themenbewusstsein verfügen. Bankenintern gestaltet sich die Datenauswertung aufgrund mangelhafter Standardisierung der Datenerhebung und -verarbeitung sowie aufgrund der mangelnden Erfahrung der Firmenkundenberater als herausfordernd.<sup>341</sup>

In einer Dissertation aus dem Jahr 2023 hat Gappmaier herausgefunden, dass der Effekt von ESG auf die Risikoprämien für von Banken begebenen Anleihen nicht signifikant ausfällt. **Banken erhalten für solche Anleihen also keinen signifikanten Green Discount und können ihre Refinanzierungskosten nicht senken.**<sup>342</sup> Gläubiger honorieren das ESG-Investment von Emittenten nicht, die Risikoprämie und damit die Kreditkonditionen (der Banken am Kapitalmarkt) werden nicht besser. Das gilt insb für die S-Dimension – Kreditgeber sehen dies als Overinvestment, also im Grunde als zu viel bzw falsch investiertes Geld. Ein Investment in die G-Dimension kann sich tlw rechnen im Sinne von Risiken- / Skandale-

<sup>338</sup> Vgl *Brauweiler / Berger*, Nachhaltigkeit, S 26.

<sup>339</sup> Vgl *DVFA (Bienert et al)*, ESG in der Immobilienfinanzierung, S 8 iVm S 14f.

<sup>340</sup> Vgl *KPMG*, Banking for a better Future, S 10 [IQ].

<sup>341</sup> Vgl *Brauweiler / Berger*, Nachhaltigkeit, S 33.

<sup>342</sup> Vgl *Gappmaier*, Einfluss von ESG, S 233.



vermeidend.<sup>343</sup> Gläubiger und Ratingagenturen berücksichtigen ESG allerdings noch nicht systematisch in der Bewertung, da ihre Ratings auf relativ starren Modelle beruhen, die die komplexen Inhalte in Bezug auf ESG-Risiken vielleicht (noch) nicht abbilden können.<sup>344</sup>

Schönbein hebt hervor, dass grüne Produkte (so zB grüne Finanzierungen) geeignet sind, bei Banken eine Neupositionierung in Richtung des gesellschaftliche Wertewandels zu bewirken. Gleichzeitig betont Schönbein, **dass der bankinterne Aufwand solcher Produkte aufgrund der Transparenzernormen sehr hoch ist**. Auch Kunden unterliegen regelmäßigen Berichtspflichten, um die grüne Verwendung offenzulegen. Eine vereinfachte Vorgehensweise wäre aber bei der Finanzierung einzelner Objekte wie zB Wohnungen angemessen.<sup>345</sup>

Die DVFA sieht insoweit eine große Herausforderung auf den Immobilienmarkt zukommen, als nachhaltige Immobilien irgendwann zum neuen Standard werden. In der Konsequenz bedeutet das, **dass nicht nachhaltige Immobilien bei der Kreditvergabe mit Aufschlägen rechnen müssen oder gar nicht mehr finanzierbar sein werden**. Die heutige Preisgestaltung ist allerdings eine umgekehrte: Banken incentivieren lt DVFA nachhaltige Projekte mit Green Premiums, also Zinsvergünstigungen. Einen eigenen Vorteil haben Banken bei der Refinanzierung bzw bei der Kapitalunterlegung an nachhaltige Immobilienprojekte aktuell nicht.<sup>346</sup>

Für Banken ist die Vergabe von ökologisch nachhaltigen Krediten auch insoweit bedeutsam als diese sich auf ihr eigenes **Nachhaltigkeitsprofil** (zB GAR) auswirken. Außerdem gibt es auf EU-Ebene bereits Überlegungen, die bankenseitigen Eigenkapitalunterlegungsanforderungen für nachhaltige (grüne) Finanzierungen zu erleichtern.<sup>347</sup> Da KMU-Assets in der GAR-Definition nicht enthalten sind, besteht eine mögliche Gefahr, dass Banken KMU künftig bei der Kreditvergabe zurückhaltender behandeln wie bisher.<sup>348</sup>

Auf Basis der genannten Herausforderungen lassen sich mE va folgende Lösungen skizzieren:



Abbildung 37: Lösungsansätze für eine optimierte Konditionengestaltung (eigene Darstellung)

<sup>343</sup> Ebenda, S 244-249.

<sup>344</sup> Vgl Gappmaier, Einfluss von ESG, S 245f.

<sup>345</sup> Vgl Schönbein, Nachhaltigkeit, S 63f.

<sup>346</sup> Vgl DVFA (Bienert et al), ESG in der Immobilienfinanzierung, S 14f.

<sup>347</sup> Vgl Varga / Aigner / Keinrath, Nachhaltige Unternehmensfinanzierung, in Zahradnik / Richter-Schöller (Hrsg), Handbuch Nachhaltigkeitsrecht, RZ 10.101.

<sup>348</sup> Vgl Kirschenmann, EU Taxonomy, S 277 [IQ].

## ESG-Due Diligence & ESG-Rating:

Ein Lösungsansatz besteht in der Durchführung von ESG-Due Diligences (DD) und davon abgeleitet der **Etablierung von ESG-Ratings**. Ein solches Rating ermöglicht Banken eine adäquate Risikoeinschätzung und damit ein adjustiertes Kreditpricing. In Unterkapitel 5.2 wurde mit der Berlin Hyp bereits eine Bank genannt, die dezidiert ESG-Analysen (auch eines) Objektes durchführt und als Grundlage für die Krediteinschätzung verwendet.<sup>349</sup>

Der Umfang des ESG-Ratings ist individuell je nach zu finanzierender Immobilie festzulegen. Als Leitplanken dienen die Taxonomie-VO und die delegierten Verordnungen der EU.<sup>350</sup>

Für nachhaltige Immobilien würde sich ein reduziertes ESG-Risiko und (idealerweise) ein günstigerer Kreditzins ergeben, da die Risiko- und Eigenkapitalkosten der Banken sinken. Zumindest anfangs steigen allerdings die Betriebskosten, da sich für Banken der Kreditprüfungsaufwand intensiviert.

## Covenants:

„Covenants leiten sich aus dem altfranzösischen Wort für Verträge ab und stellen zusätzliche vertragliche Vereinbarungen zwischen Kreditnehmer und Kreditgeber dar.“<sup>351</sup>

Das Gabler Banklexikon definiert Covenants als „*Vertragsklauseln und Nebenabreden in Kreditverträgen und Anleihebedingungen, die Auflagen für den Kreditnehmer bzw Schuldner gegenüber den Kapitalgebern bzw Gläubigern enthalten und bei Nichteinhaltung zur vorzeitigen Vertragsauflösung führen können. Covenants dienen der Risikovorsorge und Risikobegrenzung.*“<sup>352</sup>

Covenants sollen nicht nur das Kredit- / Gegenparteirisiko der Banken begrenzen, sie ermöglichen eine Einflussnahme auf den Kreditnehmer bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen. Banken sind im Allgemeinen risikoavers, da sie von einem überhöhten Risiko des Kreditnehmer idR nicht profitieren. Daher fokussieren Banken sehr stark auf die Begrenzung des Downside-Risikos, indem sie die vereinbarten Zinszahlungen und Tilgungsleistungen sicherstellen.<sup>353</sup> Banken könnten grüne / zinsgünstigere Finanzierungen gewähren und Kreditnehmern **über Covenants zB folgende Pflichten auferlegen**.<sup>354</sup>

- Auszahlungsvoraussetzungen, zB Ausschluss bestimmter Branchen / Tätigkeiten;
- Zinsanpassungen, zB für die Verbesserung von Energiekennzahlen;
- Informationsverpflichtungen, zB über die Maßnahmen zur Abwehr von ESG-Risiken;
- Zusicherungen, zB über bestimmte Investitionen in das besicherte Gebäude;
- Kündigungsgründe, zB wenn die vereinbarten ESG-Voraussetzungen nicht eingehalten werden. Gekündigt wird der Kreditvertrag oder die Sonderkonditionen.

<sup>349</sup> Vgl DVFA (Bienert et al), ESG in der Immobilienfinanzierung, S 9ff.

<sup>350</sup> Zur ESG Due Diligence siehe auch Artner / Richter-Schöllner, Nachhaltigkeit, in Artner / Kohlmaier (Hrsg), Praxishandbuch, S 536ff; Conrads / Veith, ESG, in Hackelberg / Henning (Hrsg), Investing, S 273ff; Stellnberger, ESG in der Immobilienfinanzierung, S 48.

<sup>351</sup> Siehe Perridon et al, Finanzwirtschaft, S 472.

<sup>352</sup> Siehe Gabler Banklexikon, Covenants [IQ].

<sup>353</sup> Vgl DIY Investor, Covenants [IQ].

<sup>354</sup> Zum Thema Covenants und ESG siehe zB Brauweiler / Berger, Nachhaltigkeit, S 34; Conrads et al, Implementierung, in Veith et al, ESG in der Immobilienwirtschaft, S 489ff; Varga / Aigner / Keinrath, Nachhaltige Unternehmensfinanzierung, in Zahradnik / Richter-Schöllner (Hrsg), Handbuch Nachhaltigkeitsrecht, RZ 10.133.

Covenants könnten den Kreditzins über die Reduktion der Risiko- und Eigenkapitalkosten der Banken senken. Auch hier ist zumindest anfangs mit steigenden Betriebskosten für die dauerhafte Administration der Kreditverträge zu rechnen.

### Grüne Refinanzierung:

Eine Möglichkeit zur Senkung der Refinanzierungskosten der Banken – und damit der Kreditkosten der Kunden – ist die Verknüpfung von Green Bonds mit der Vergabe von Green Loans und Sustainability Linked Loans an Kreditnehmer. Schöning / Pille zeigen hierfür ein Zinspotenzial für Kunden im Ausmaß von 0,015-0,05% (= 1,5-5 Basispunkte) auf.<sup>355</sup>

Der Aufwand für die grüne Refinanzierung ist allerdings hoch und der geringe Zinsvorteil bestätigt die Analyse von Gappmaier, dass der Markt Green Bonds noch keine signifikanten Risikoprämien gewährt.<sup>356</sup> Der **Effekt** auf das Zins- / Kostenmodell in Abbildung 36 ist derzeit wohl eher als **gering** einzuschätzen.

### Neue Produkte:

Schmid ist zur Erkenntnis gekommen, dass Investoren die Abwägung zwischen „mehr ESG bzw Nachhaltigkeit vs mehr Rendite“ meistens zugunsten der höheren Rendite treffen. **Investoren sind also für Nachhaltigkeit nicht bereit, auf Basispunkte zu verzichten.** Schmid ist aber insoweit optimistisch, als es durch Innovation von neuen Produkten und dem Druck der nachfolgenden Generationen zu einem Umdenken kommen wird. Seiner Ansicht nach werden zukünftig nur noch die neuen, grünen Gebäude überhaupt Rendite abwerfen.<sup>357</sup>

Wenn Schmid Recht behält, werden sich die Vorzüge von grünen Gebäuden in der Reduktion der Risiko- und Eigenkapitalkosten der Banken niederschlagen und damit die Kreditzinsen auch für Kreditnehmer senken.

### Tilgungsprofil:

Eine Alternative zu günstigeren Zinskonditionen bei nachhaltigen Finanzierungen stellt die **Incentivierung der Kreditnehmer durch ein flacheres Tilgungsprofil** dar. Hierbei werden Kunden längere Kreditlaufzeiten und / oder ein höherer Loan-to-Value (LTV) und damit eine geringere Eigenkapitaleinbringung ermöglicht. Grundlage dafür ist eine höhere Bewertung der zur Sicherheit gegebenen Immobilie aufgrund geringerer ESG-Risiken.<sup>358</sup>

Die Wirkungsweise des adaptierten Tilgungsprofils liegt tendenziell außerhalb des in Abbildung 36 aufgezeigten Zusammenhangs, da die Kosten der Bank hier weniger stark betrachtet werden. Trotz gleicher Zinskonditionen kann sich dadurch ein Vorteil (va geringere Kapital- / Liquiditätsbelastung) für den Kreditnehmer ergeben.

<sup>355</sup> Vgl Schöning / Pille, Herausforderung, in Seidel / Reuse (Hrsg), Banking, S 242-246.

<sup>356</sup> Vgl Gappmaier, Einfluss von ESG, S 233.

<sup>357</sup> Vgl Schmid, Transformation, in Pfnür et al (Hrsg), Transformation, S 376f.

<sup>358</sup> Vgl Stellnberger, ESG in der Immobilienfinanzierung, S 94.

## 6 Empirische Erkenntnisse: Auswertung der Interviews

Dieses Kapitel beinhaltet die wichtigsten Erkenntnisse aus den Interviews, verknüpft mit den theoretischen Inputs der Kapitel 2-5. Das Kapitel 6 untergliedert sich eine Beschreibung der Vorgehensweise, übergeordnete Themen und in weitere Unterkapitel, die auf der Gliederung der Kernthemen in Kapitel 5 aufbauen (siehe Abbildungen 22 und 39).

### 6.1 Vorgehensweise und Übersicht

Der in Anhang 5 beigefügte Interviewleitfaden ist auf Basis einer initialen Themenrecherche und ersten Expertengesprächen entstanden. Im Verlauf der Masterthese wurden die Fragen sukzessive ergänzt und textlich nachgeschärft. Die Interviews haben zu einem Zeitpunkt begonnen, wo die Masterthese bereits zu mehr als 50% verfasst und damit ausreichend Wissen für fachlich anspruchsvolle Gespräche vorhanden war.

Insgesamt haben 15 Interviews mit einer Dauer von 0,5 bis 2,5 Stunden stattgefunden, die sich wie folgt unterteilen lassen:

- 10 Interviews mit Banken, 3 mit Baufirmen / -trägern, 2 mit Beratungen;
- 5 Interviews mit Kundenbetreuern (in Banken), 5 Interviews mit ESG-Verantwortlichen (davon 4 bei Banken), 5 mit leitend Verantwortlichen (insb in der Baubranche).

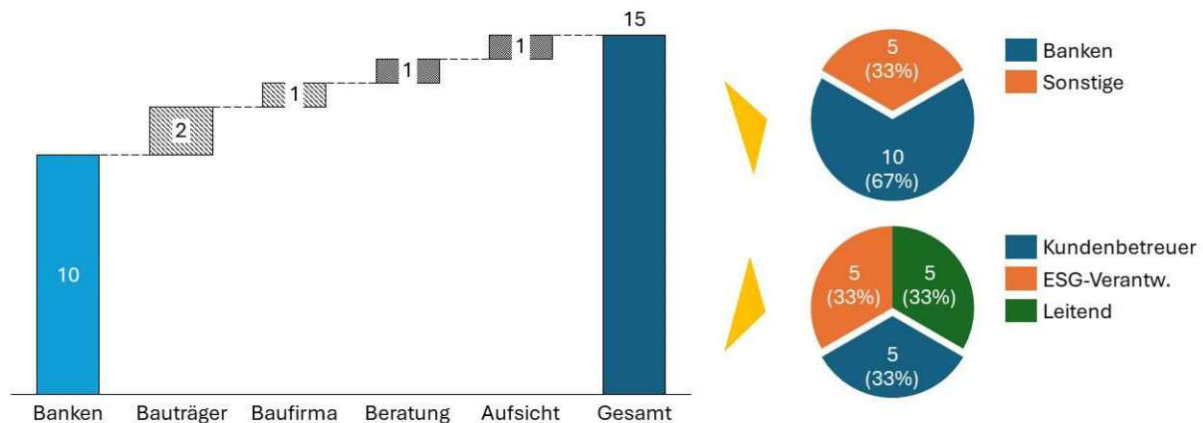


Abbildung 38: Verteilung der geführten Interviews (eigene Darstellung)

Die folgende Abbildung 39 zeigt die Struktur dieses Kapitels, angelegt an die Gliederung der Kernthemen in Kapitel 5 (siehe Abbildungen 22). Die Fragen aus dem Interviewleitfaden in Anhang 5 lassen sich diesen Themen ebenfalls zuordnen. Die Unterkapitel geben zunächst ausgewählte Highlights aus den Interviews wieder und nehmen anschließend Bezug zur Theorie bzw zur Marktrecherche in Kapitel 5.



Abbildung 39: Struktur zur Auswertung der Interviews (eigene Darstellung)

## 6.2 Übergeordnete Themen

### 6.2.1 Highlights aus den Interviews

Auf einer der Kreditvergabe übergeordneten Ebene sind insb die Fragen 1, 2, 2b und 2c des in Anhang 5 beigefügten Interviewleitfadens zu nennen. Dort geht es um die Einschätzung der Wichtigkeit des Themas ESG / Nachhaltigkeit und dessen organisatorische Abbildung.

Alle befragten Unternehmen haben sich in den letzten Jahren ausführlich mit dem Thema ESG / Nachhaltigkeit beschäftigt. Für die Banken ist das Thema besonders wichtig, dies sicherlich auch aufgrund der speziellen Rolle als Multiplikator, die Banken im Zuge der Umsetzung des europäischen Green Deals zukommt. Alle Banken haben insb die Erfüllung der Pflicht zur Nachhaltigkeitsberichterstattung ganz oben auf ihrer Agenda. Dafür werden überall eigene Teams eingesetzt, idR **Stabsabteilungen mit 1-2 Mitarbeitern** direkt unterhalb des (Risiko-) Vorstands. Auf einer operativen Ebene arbeiten im Grunde alle Abteilungen – nicht nur die kundennahen bzw kreditvergebenden – dieser Stabsstelle zu, damit eine formal korrekte, aber auch eine die Kunden, den Finanzmarkt und die breite Gesellschaft inhaltlich (und optisch) ansprechende Berichterstattung zustande kommt.

Damit das Thema ESG / Nachhaltigkeit auch im Kreditvergabeprozess „gelebt“ wird, wurden zB Mitarbeiterschulungen durchgeführt, Leitfäden entwickelt und es finden gemeinsame Kundengespräche mit den Firmenkundenberatern und den ESG-Experten statt.

Das interne Know-how wurde und wird innerhalb der Bankengruppen (zB Raiffeisen, Sparkasse und 3-Banken-Gruppe) Bundesländer-übergreifend erarbeitet. Zwischen den einzelnen Landesorganisationen findet ein regelmäßiger Austausch in gemeinsamen Projektgruppen und Komitees statt.



Auf Seiten der interviewten Baufirma und der beiden Bauträger war bisher noch keine Pflicht zur ESG-Berichterstattung gem NFRD gegeben. Das Wissen iZm der sie möglicherweise in naher Zukunft treffenden Berichtspflicht ist gering ausgeprägt. Auf einer bautechnischen und -rechtlichen Ebene haben sich diese Unternehmen natürlich schon länger mit dem Thema Nachhaltigkeit auseinandergesetzt. Ihre Bauvorhaben erfüllen alle Vorgaben der Bauordnungen und der ÖNORMEN und werden um ESG-Aspekte erweitert, so zB naturnah gestaltete Parkanlagen, Fassadengestaltung mit attraktiven Holz-Akzenten, PV-Anlagen, E-Ladestationen und Einbau von umweltfreundlichen Heizsystemen (ohne Öl und Gas). Die Projekte werden aber primär so gebaut, wie sie von den Kunden gekauft und auch bezahlt werden. Die Unternehmen waren nicht bereit – und aufgrund der derzeit angespannten Marktsituation wohl auch nicht in der Lage – auf Rendite zu verzichten und damit selbst in ESG zu investieren.

Die Baufirma hat allerdings berichtet, **dass** große institutionelle **Investoren** wie zB Versicherungen hohen **Druck hinsichtlich der nachhaltigen Bauweise und Bewirtschaftung** von Immobilien **ausüben**. Die Mehrkosten dafür lassen sich vielfach gegenüber den Investoren nicht durchsetzen und müssen daher bereits in der Projektkalkulation eingeplant werden.

Kritisiert wurde der hohe zeitliche und va auch finanzielle Aufwand iZm Zertifikaten, der durchaus mehr als € 100.000 betragen kann und sich bei kleinen Gebäuden nicht rechnet.

Die Bauträger haben kein eigenes Konzept im „Verkauf“ ihrer Projekte gegenüber den Banken. Nachhaltigkeitsaspekte werden in den Kreditanfragen zwar betont, aber der Fokus liegt auf den finanziellen Parametern. Bauprojekte werden für den Käufermarkt geplant und nicht für die finanzierenden Banken, die idR mit den fertigen (Einreich-) Plänen konfrontiert werden.

Von einer Bank kam in diesem Zusammenhang die Einschätzung, dass seit der Novelle der Tiroler Bauordnung im Jahr 2006 die Bauvorschriften ohnehin so streng sind, dass die neuen Gebäude im Grunde Taxonomie-konform sind, ev besteht eine Abweichung von 10%.

## 6.2.2 Analyse der praktischen Erkenntnisse

Die Erkenntnisse aus den Interviews decken sich insoweit mit der Theorie- und Marktrecherche der Kapitel 3-5 als auch die Interviews die **starke Durchdringung des Themas Nachhaltigkeit und Taxonomie von Seiten der Banken** belegen. Bekannterweise sind es Banken gewohnt, dass sie mit herausfordernden Regulierungen konfrontiert werden und einer strengen Aufsicht durch (nationale und internationale) Regulierungsbehörden unterliegen.<sup>359</sup>

Die Wichtigkeit der organisatorischen Transformation, die Weiterbildung der Mitarbeiter und generell das Recruiting von qualifiziertem Personal kam auch in der mehrfach zitierten KPMG-Studie sehr klar als wesentliche Herausforderung der Banken im Handling von nachhaltigen Finanzierungen bzw der EU-Taxonomie hervor.<sup>360</sup>

Bei den Bauträgern stand aufgrund ihres typischen KMU-Status bisher nur die baurechtliche / technische Seite im Fokus, da Nachhaltigkeitsberichtspflichten idR (noch) nicht gegeben sind.<sup>361</sup> Außerdem ist Bauträgern bekannt, **dass in rechtlicher Hinsicht keine Wirtschaftstätigkeit** – auch nicht iZm Baugewerbe und Immobilien – **Taxonomie-fähig sein muss**.

<sup>359</sup> Siehe Kapitel 4.4.

<sup>360</sup> Vgl KPMG, Banking, S 19 [IQ].

<sup>361</sup> Zum Hochlauf der Berichtspflichten siehe Kapitel 3.3.

Demgegenüber sind Bauträger natürlich höchst daran interessiert, die verbindlichen Bauordnungen einzuhalten, da ihre Projekte anderenfalls nicht genehmigungsfähig sind. Die in der Theorie aufgezeigten **Vorteile der leichteren Finanzierbarkeit** und des positiveren Images von (besonders) nachhaltigen Bauprojekten<sup>362</sup> haben sich bisher – sicherlich auch der aktuell schwierigen Marktsituation geschuldet – bei den interviewten Bauträgern **nur teilweise** realisieren lassen. Die Projektfinanzierung ist derzeit ausgesprochen schwierig und besondere ESG-Aspekte bringen nicht zwingend den notwendigen Impuls hin zur Finanzierbarkeit.

## 6.3 Erkenntnisse für den Kreditvergabeprozess

### 6.3.1 Highlights aus den Interviews

Dem Kreditvergabeprozess (KVP) lassen sich insb die Fragen 3, 4, 5, 5a und 6 des in Anhang 5 beigefügten Interviewleitfadens zuordnen. Diese Fragen fokussieren auf die Anwendung von ESG in der jeweiligen Rolle – fünf der Interviewpartner sind Kundenbetreuer bei Banken – und die Klarheit / Eindeutigkeit bzw auch Handhabbarkeit von ESG-Definitionen. Ebenso wird abgefragt, wo und in welchem Umfang das Thema Nachhaltigkeit in den KVP einfließt.

#### ESG-Einfluss im KVP:

**ESG-Aspekte erfassen** grundsätzlich den **gesamten KVP**, wobei deren Einwirkung auf die initialen Prozessschritte am stärksten ist. In allen Prozessschritten besteht allerdings noch Potenzial für eine intensivere Berücksichtigung von ESG-Aspekten. Auf Basis der Interviews zeigt sich in einer Durchschnittsbetrachtung mE in etwa das folgende Bild:<sup>363</sup>



Abbildung 40: Intensität des ESG-Einflusses entlang der KVP-Schritte (eigene Darstellung)

In der **Vertriebsphase** des KVP wird zunächst passiv entgegengenommen, was der Kreditwerber an Unterlagen einreicht. Standardmäßig wird dann nach einem Energieausweis und nach Bau- / Einreichplänen, Baubescheid und Bau- und Ausstattungsbeschreibung gefragt. Daraus gehen zB das geplante Heizsystem und auch die verwendeten Materialien hervor. Aus der Lage des Gebäudes lassen sich etwaige physische Risiken iZm Gefahrenzonen (Lawinen oä) ermitteln.

Im Zuge der **Risikoanalyse** wird idR ein vom eigentlichen Objekt- / Kundenrating separates **ESG-Rating erstellt, das** – im Eindruck **nur sanft** – **auf das eigentliche Rating einwirkt.**

<sup>362</sup> Siehe zB Kapitel 3.2.2 (am Kapitelende).

<sup>363</sup> Je voller der Kreis, desto umfassender fließt ESG in den jeweiligen Prozessschritt ein.

An Tools bzw Hilfsmitteln kommen insb Checklisten aber auch **Branchenausschlüsse** zum Einsatz. In aller Regel nicht mehr finanzierbare Risiken sind Projekte / Unternehmen in den Bereichen Tabak, Glücksspiel, Erdöl- / Kohleabbau, Erotik. Bis vor dem RUS-UKR-Krieg galt dies auch für die Waffenindustrie. Die voestalpine, die 15% des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes in Österreich verursacht, oder die OMV sind natürlich trotzdem gerne gesehene Kunden.<sup>364</sup>

Ein wesentlicher Schritt im Rahmen der **Risikobeurteilung** ist die Bewertung der sachen- und schuldrechtlichen Sicherheiten. Die zu finanzierenden Immobilien werden immer **konservativ bewertet**. Das oberste Limit sind dabei die jeweiligen Kaufpreise, doch zumeist kommen Abschläge zur Anwendung. Wie die Risikoanalyse und -bewertung zustande kommen, ist für den Kundenbetreuer weder beeinflussbar noch ist es ihm wirklich transparent. Dem Kunden wird idR ohnehin nur die Kreditentscheidung inkl Kredithöhe und Konditionen mitgeteilt, aber nicht wie bzw auf welcher Basis genau die Bank ihre Entscheidung getroffen hat.

**Die finanziellen Parameter** des zu finanzierenden Projektes bzw Kunden und die Bewertung der Sicherheiten **dominieren klar die Risikoanalyse** und damit die Kreditentscheidung. ESG-Aspekte konzentrieren sich dabei auf den E-Faktor und nur ganz gravierende Missstände führen hier zu einer möglichen Kreditabsage (zB Gefahrenzonen). IdR müssen dann aber auch die finanziellen Parameter der Kreditvergabe wie zB die Bonität nicht passen.

Während der Schritte **Protokollierung, Genehmigung und Umsetzung** des Kredites steht die saubere und rechtskonforme Abwicklung des Kreditvertrages im Vordergrund. Dass **ESG-Aspekte** in Form von **Covenants** für die Zeit nach dem Kreditvertragsabschluss – als Auszahlungsvoraussetzung oder gar als mittel- / langfristige Maßgabe für die Gewährung bestimmter Konditionen – vereinbart und nachgehalten werden, kommt ausgesprochen **selten** vor und scheint aktuell kaum von den Banken forciert zu werden.

Eine laufende **Überwachung** des Kreditengagements findet bei allen Banken statt und ist standardmäßig durch umfassende Informationspflichten des Kreditnehmers in den Covenants geregelt. Auch hier haben ESP-Aspekte bestenfalls indirekt – zB durch Formulierungen wie „über eine Verschlechterung der Risikosituation hat der Kreditnehmer unmittelbar die Bank zu informieren“ – Einzug gefunden. Zumeist wollen Banken bloß den Jahresabschluss sehen.

### Fallkategorisierung zur Intensitätsteuerung des KVP:

In einem Interview wurde explizit eine Fallkategorisierung wie in Abbildung 25 besprochen.



Abbildung 41: Fallkategorisierung und ESG-Relevanz (eigene Darstellung)

<sup>364</sup> Vgl Kurier vom 13.09.2023, voestalpine [IQ]; Raiffeisen Capital Management, Unternehmen [IQ].

Unterhalb eines Kreditvolumens von € 20 Mio findet bei der betreffenden Bank ein Heatmap-Scoring auf Basis des jeweiligen Industriesegementes statt. Dabei werden E-Risiken mit einer mittleren Intensität überprüft, S&G-Risiken bestenfalls mit niedriger Intensität.

Sobald ein Kreditvolumen von € 20 Mio überschritten wird, verlagert sich nicht nur die Kreditentscheidungskompetenz nach Wien, auch die Risikoanalyse wird aufwändiger. E-Risiken werden durch einen externen Gutachter überprüft, S&G-Risiken fließen in eine umfassendere – über das Objekt hinausgehende – Kundenbeurteilung ein.

Die Überprüfung von E-Risiken erfolgt hochgradig über den Energieausweis, der bei jeder Finanzierungsanfrage beizufügen ist. **Ohne Energieausweis kann der KVP bei keiner Bank positiv abgeschlossen werden. Zertifikate** werden ergänzend als Analysegrundlage verwendet, von den interviewten Banken aber **nicht zwingend** eingefordert.

Eine andere Bank fokussiert ebenfalls auf den E-Faktor. Soziale Mindeststandards kommen nur bei Kunden ins Spiel, für die man eine Anleihe auflegt. Der G-Faktor wird im Zuge des KYC-Prozesses (ie Geldwäsche, Terrorismusfinanzierung) abgefragt, aber auch nicht mehr.

### Weiterentwicklung des Kunden durch Beratung:

Im Interview mit einer Bank kam hervor, dass im Zuge der jährlichen Kundenbesuche auch **Entwicklungsgespräche iZm ESG-Aspekten** geführt werden. Der Bank ist es also wichtig, die Kunden hin zu einer nachhaltigeren Bauweise / Bewirtschaftung von Immobilien bzw auch zu einer nachhaltigeren Geschäftsgebarung anzuleiten. Dies unabhängig von konkreten ESG-basierten Covenants. Die folgenden Ziele werden dabei verfolgt:

- Vermeiden von kontroversen Bauten, insb auf nicht versiegelten Flächen;
- Sicherstellen, dass künftige Finanzierungsanfragen ESG-Aspekte berücksichtigen;
- Streben nach nationalen / internationalen Gebäude-Standards;
- Führen eines nachhaltigen Dialoges mit den Kunden, auch um bestmöglich Informationen für die eigene Nachhaltigkeitsberichterstattung zu erhalten;
- Verzichten auf Greenwashing zur Vermeidung von Reputationsverlust.

Durch diese Beratungstätigkeit iS eines unaufdringlichen Kunden-Coachings wird der (künftige) Kreditvergabeprozess auf einen Meta-Ebene beeinflusst. Es ist davon auszugehen, dass diese Kunden die ESG-Anforderungen an ihre (Immobilien-) Projekte und an ihr Unternehmen besser verstehen. Im Ergebnis werden wohl einige dieser Kunden nicht nur auf ESG-Risiken sensibilisiert sein, sondern auch die ESG-Chancen fair und ausgewogen in ihren Wirtschaftstätigkeiten und damit auch bei künftigen Kreditanfragen berücksichtigen. Ganz konkret hat der ESG-Projektmanager dieser Bank die Kunden in folgende drei Kategorien unterteilt:

1. 50% sind dem Thema ESG / Nachhaltigkeit gegenüber offen;
2. 30-40% stehen dem Thema ESG / Nachhaltigkeit zumindest neutral gegenüber;
3. 10-20% sind ESG- / Nachhaltigkeitsverweigerer.

Es scheint ein Ziel der Bank zu sein, zusätzliche Kunden in die 1. Kategorie zu bewegen.

### 6.3.2 Analyse der praktischen Erkenntnisse

Die Interviewerkenntnisse **bestätigen** einerseits, **dass die befragten Banken** die Anforderungen der Aufsichtsbehörden (EZB, EBA und FMA) ernst nehmen und **ESG-Faktoren bzw Nachhaltigkeitsrisiken in der Kreditvergabe berücksichtigen**.<sup>365</sup> Ob die Berücksichtigung in den einzelnen KVP-Schritten allerdings ausreichend ist, um von einem angemessenen Niveau zu sprechen, kann an der einen oder anderen Stelle mE durchaus angezweifelt werden. Für die EZB ist es zB wichtig, dass Klima- und Umweltrisiken auch während eines aufrechten Kreditverhältnisses überwacht werden. Auf Basis der Interviews besteht aber der Eindruck, dass Banken gerade im Prozessschritt der Überwachung die Vermeidung bzw Reduktion von ESG-Risiken noch stärker unter Kontrolle halten könnten. Eine Möglichkeit dazu wären klar auf ESG-Risiken hin ausformulierte Covenants, die jedem maßgeblichen Kreditvertrag beigefügt werden. Damit würden Kunden in eine Leistungs- und Informationslieferpflicht versetzt werden in Bezug auf gemeinsam definierte ESG-Risiken.

Vielleicht ist es für diese Art der Covenants aber auch noch ein wenig zu früh. Immerhin schätzt die FMA den aktuellen Stand der ESG-Umsetzung so ein, dass Banken noch weiter Wissen aufbauen müssen und idR noch keinen Gesamtüberblick über alle institutsspezifischen Klimarisiken haben.<sup>366</sup>

Die in einem der Interviews besprochene **Fallkategorisierung** entspricht dem Grundgedanken der FMA, die Vorgehensweise der Bank im Zuge einer Kreditvergabe an die jeweilige Risikostruktur des Falles anzupassen.<sup>367</sup> Der Schwellenwert mit einer Höhe von € 20 Mio scheint allerdings recht hoch zu sein, da die absolute Mehrzahl der Kredite – insb jene an KMU – jedenfalls unter dieser Schwelle liegt. Damit wird bei dieser Bank die ESG-Überprüfung hochgradig auf den E-Faktor des zu finanzierenden Objektes limitiert. Diese **Schwerpunktsetzung auf den E-Faktor** ist allerdings auch in der Literatur bestens bekannt und wird von mehreren Autoren iZm Objektbewertungen befürwortet. Für Kadel und Kolb liegt der Fokus der Immobilienbewertung (iS einer Objektbewertung) klar auf dem E-Faktor und nur tlw auf S-Faktor, da nur hier ein direkter Einfluss auf die Immobilie besteht.<sup>368</sup> Leopoldsberger vertritt die Ansicht, dass der S- und der G-Faktor aus Sicht der Immobilienbewertung problematisch seien, da die Immobilien selbst nicht „sozial“ sind.<sup>369</sup>

Die **beratende Begleitung** und Anleitung des Kunden iZm ESG-Risiken ist ein interessanter Gedanke, der auch in der KPMG-Studie als mögliches Dienstleistungsangebot der Banken angesprochen wird. Dadurch können Kunden einerseits hin zu mehr ESG weiterentwickelt (und damit Risiken reduziert) und andererseits weitere Bankprodukte platziert werden. Herausfordernd in diesem Zusammenhang sind allerdings der eigene Know-how-Aufbau für eine hochwertige Beratung des Kunden und etwaige Haftungsrisiken bei Fehlberatung.<sup>370</sup>

<sup>365</sup> Siehe Kapitel 4.4 bzw *EZB*, Leitfaden, S 4; *EBA*, Leitlinien, S 32; *FMA*, Leitfaden / Nachhaltigkeitsrisiken, S 22ff.

<sup>366</sup> Vgl *Eder / Lehecka*, Relevanz von Nachhaltigkeit, in *Hysek (Hrsg)*, Nachhaltigkeitsrecht, S 52.

<sup>367</sup> Vgl *FMA*, Leitfaden / Nachhaltigkeitsrisiken, S 10.

<sup>368</sup> Vgl *Kadel et al*, ESG in I-Bewertung, in *Veith et al*, ESG in Immobilienwirtschaft, S 474 iVm S 476; *Kolb*, Nachhaltigkeitsrisiken, S 509. Siehe dazu auch Anhang 4.

<sup>369</sup> Vgl *Leopoldsberger*, Bewertung, in *Everling / Salostowitz (Hrsg)*, Rating, S 150.

<sup>370</sup> Vgl *KPMG*, Banking for a better Future, S 13f [IQ].



## 6.4 Erkenntnisse für Rating & Risiken

### 6.4.1 Highlights aus den Interviews

Dem Themenbereich Rating & Risiken lassen sich insb die Fragen 7, 8, und 12 des in Anhang 5 beigefügten Interviewleitfadens zuordnen. Diese Fragen fokussieren auf die Art der Gestaltung von Kreditanfragen bzw Kundenprojekten, um aus ESG-Sicht der Bank besonders vorteilhaft oder nachteilig bewertet zu werden. Ein weiterer Frageschwerpunkt liegt darauf, welche Informationsquellen Banken bei ihren Recherchen im Zuge der Risikoanalyse einsetzen.

#### Risikolandschaft:

Wie bereits erwähnt, **arbeiten alle Banken mit Risiko- / Branchenausschlüssen**. Im O-Ton heißt dies, dass Branchen, die man auf den Banken-Homepages nicht finden kann, idR auch keine Chance auf eine Finanzierung haben. Ganz konkret sind davon folgende Branchen betroffen: Tabak, Glücksspiel, Erdöl- / Kohleabbau, Erotik. Bis vor dem RUS-UKR-Krieg galt dies auch für die Waffenindustrie, seither sind Unternehmen wie zB die deutsche Rheinmetall wieder finanzierbar. Auf Nachfrage wurde bestätigt, dass namhafte Unternehmen, die sich zwar sehr bemühen und verbessert haben, aber nicht als besonders umweltschonend gelten, wie zB die voestalpine oder die OMV, aktuell trotzdem gerne als Kunden genommen werden.

In Abbildung 17 wurde gezeigt, wie ESG-Risiken auf die typischen Bankrisiken einwirken. (Zumindest) Eine der interviewten Banken hat näher ausdefiniert und intern kommuniziert, **mit welchen physischen (P) und transitorischen (T) Risiken zu rechnen ist** und wie sich diese beispielsweise auf das Kredit- und das Marktrisiko auswirken. Als konkretes Beispiel sei der Temperaturanstieg genannt, der als physisches Risiko auf das Kreditrisiko einwirkt und die Ausfallwahrscheinlichkeit (PD) und damit die Non-Performing Loans (NPL) erhöht.<sup>371</sup> Mit der Darstellung dieser Zusammenhänge werden die Bankmitarbeiter auf das Thema sensibilisiert.

Risikoart	Typ	Risiko	Auswirkung
Kreditrisiko	P	Temperaturanstieg reduziert Produktivität / Einkommen	höhere PD, mehr NPL
	P	Naturkatastrophen reduzieren die Schuldentragfähigkeit	höhere PD, mehr NPL
	P	Naturkatastrophen reduzieren den Wert von Sicherheiten	höhere LGD
	T	geringere Einnahmen von Schuldnern wegen CO2-Steuer	höhere PD
	T	hohe Abschreibungen auf CO2-intensive Anlagen	höhere PD
	T	mehr Investitionen in neue, riskantere Technologien	höhere PD
Marktrisiko	P	Naturkatastrophen erhöhen Preisvolatilität	steigende Volatilität der Zinsen
	P	steigende Unsicherheit über Katastrophen	steigende Risikoprämien
	P	Naturkatastrophen verwüsten ganze Regionen	Klumpenrisiko für Regionalbanken
	T	Unsicherheit über künftige Technologien / Gesetze	steigende Risikoprämien
	T	Änderungen im Konsumentenverhalten	Verschiebung der Nachfrage, Preisvolatilität
	T	Trendwende zu klimaneutralen Anlagen verpassen	Stranded Assets

Abbildung 42: Beispiele für physische & transitorische Risiken (Bankeninterview)

<sup>371</sup> Zu den Risikokosten siehe Kapitel 5.3.1 und 5.4.1.

## Projektgestaltung:

Eine andere Bank hat **nachhaltige Finanzierungsfelder** wie zB leistbares Wohnen – und damit durchaus auch Projekte mit E-Aspekten – nachhaltige Gebäude, erneuerbare Energien oder nachhaltigen Transport definiert. Diese Definitionen dienen der bankinternen Zielsetzung und wirtschaftlichen Entwicklung, sollen aber keine Exklusivität bewirken und damit keinen unbeabsichtigten Marktausschluss schaffen. Im Finanzierungsfeld „umweltfreundliche Gebäude“ sollen die zu finanzierenden Objekte nachweislich anerkannte Gebäudestandards (zB von klimaaktiv Silber oder Gold bzw von ÖGNI Gold oder Platinum Status) erfüllen, um Kredite für den Neubau oder für thermische Sanierungen mit wesentlicher Verbesserung der Energieeffizienz zu erhalten. Die Bank überprüft, ob diese Standards erreicht werden und hält die in diesem Zusammenhang vergebenen Kredite auch mit eigens definierten **Kennzahlen im bankinternen Reporting** fest (zB Anteil zertifizierter Flächen oder durchschnittlicher Primärenergiebedarf nach Sanierung). Die Finanzierung solcher Projekte ist für Banken von Vorteil, da – über die typischen Bankrisiken hinausgehend – mit keinen oder nur geringen zusätzlichen ESG-Risiken gerechnet werden muss. Eine aus Sicht der Kunden zu erwartende (oder zumindest erhoffte) Konditionenverbesserung unterbleibt hier trotzdem, da die Bank selbst keinen Refinanzierungsvorteil erlangt (siehe dazu auch Unterkapitel 6.6).

Auch andere **Banken fokussieren sehr stark auf Dekarbonisierung** und damit auf den E-Faktor wie auch in der EU-Taxonomie vorgesehen. Im Interview mit der Erste Bank wurde ua auch auf den Nachhaltigkeitsbericht eingegangen. In dem Bericht wird ein Dekarbonisierungspfad für diverse Finanzierungssektoren aufgezeigt. Klar ausgegebenes Ziel ist ein emissionsfreies Finanzierungsportfolio bis zum Jahr 2050. Für den Sektor der Gewerbeimmobilien bedeutet dies zB eine Reduktion der CO<sub>2</sub>-Emissionen von 50,9 kgCO<sub>2</sub>e / m<sup>2</sup> im Ausgangsjahr 2022 auf 25,7 kgCO<sub>2</sub>e / m<sup>2</sup> im Jahr 2030 und 1,0 kgCO<sub>2</sub>e / m<sup>2</sup> im Jahr 2050.<sup>372</sup> Ergänzend erläutert die Erste Bank folgendes in ihrem Nachhaltigkeitsbericht: *„Die Strategie der Erste Group ist es daher, das Renovierungspotenzial, im Privatkundengeschäft sowie im Gewerbeimmobilien-sektor, voll auszuschöpfen, indem die Anzahl an tiefgreifenden Energiesanierungsmaßnahmen und der Wechsel hin zu erneuerbaren bzw verstromten Heiz- und Kühlquellen erheblich beschleunigt werden. (...) Im Jahr 2023 wurde in diesem Zusammenhang das sogenannte **CRE Financial Health Tool** entwickelt, das die finanzielle Gesundheit einzelner Immobilien und Portfolios analysiert und als Grundlage für **unkomplizierte, transparente und evidenzbasierte Kundengespräche** dient. (...) Im Jahr 2022 wurde außerdem der **„Erste Green Transition Loan“** entwickelt, ein spezifisches Finanzierungsprodukt der Erste Group Bank AG und der Erste Bank Oesterreich, das alle Renovierungsmaßnahmen unterstützt, die den Primärenergiebedarf einer Immobilie um mindestens 30% verbessern. Das Produkt zeichnet sich durch **vergünstigte Konditionen und längere Tilgungspläne** aus.“*<sup>373</sup>

Eine andere Bank fokussiert auf den **Primärenergiebedarf** (PEB), da auch Förderstellen darauf – und nicht auf den Heizbedarf – abzielen. Konkret wird der PEB aus nicht erneuerbaren Energiequellen als relevante Kennzahl genommen. Kunden werden hinsichtlich möglicher Energieeinsparungen beraten, es gibt hier allerdings **keine Vorgaben** hinsichtlich bestimmter

<sup>372</sup> Vgl ERSTE Group, Nicht finanzieller Bericht 2023, S 14 [IQ].

<sup>373</sup> Siehe ERSTE Group, Nicht finanzieller Bericht 2023, S 16 [IQ].

Energiekennzahlen, sodass eine Finanzierung daran auch nicht scheitern kann. Aus dem Blickwinkel dieser Bank erfüllen neue Gebäude die Vorgaben der EU-Taxonomie sehr gut. Die Versiegelung des Bodens durch Neubauten wird allerdings problematisch gesehen.

Im Interview mit einer weiteren Bank kam hervor, dass bei zu finanzierenden Gebäuden mit schlechten energetischen Werten mit den Kreditnehmern **gelegentlich konkrete Sanierungsziele vereinbart** werden, die dann zu einer 30%-igen Verbesserung der Ausgangswerte führen müssen. Diese Ziele werden dann auch in Covenants vereinbart und in den jährlichen Kundengesprächen nachgehalten. **Nicht ESG-konforme Immobilien haben eine niedrigere Bewertung als Sicherheit** und damit in Verbindung stehende Kredite werden als riskanter eingeschätzt. Das genannte 30%-ige Verbesserungsziel der Energiewerte leitet diese Bank aus der EU-Taxonomie ab.<sup>374</sup>

In Summe lässt sich aus den mit Banken geführten Interviews ein **eher sanftes Einwirken auf die Projektgestaltung** von Kreditwerbern im Sinne einer begleitenden Beratung ableiten. Banken machen ihren Kunden idR aber keine Vorgaben zB zu etwaigen Energiekennzahlen.

### Informationsquellen:

Bereits in Unterkapitel 5.4.2 wurde erläutert, dass unzureichende und ungenaue Daten eine der wesentlichen Herausforderungen für Banken iZm der Risikoeinschätzung bei Kreditvergaben sind. Externe Quellen (dunkelblau eingefärbt in Abbildung 43) und hier insb der Kreditwerber / Kunde selbst sind die wichtigsten Informationsquellen für Banken.

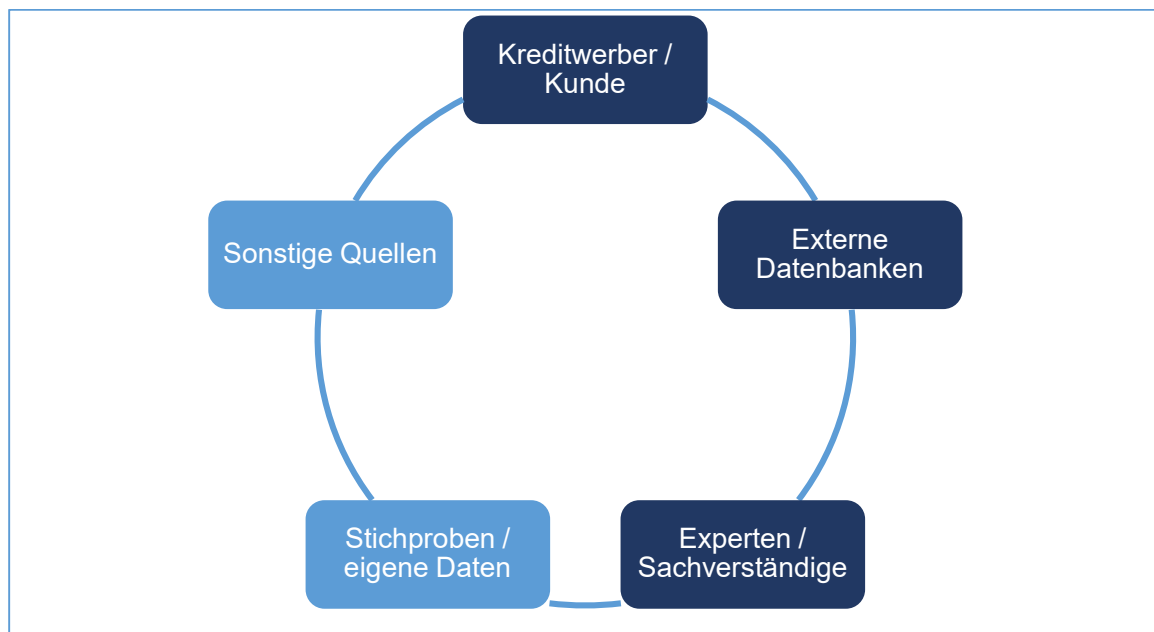


Abbildung 43: Informationsquellen für die Risikoeinschätzung durch Banken (eigene Darstellung)

<sup>374</sup> Siehe dazu auch Anhang 2.

Der Kreditwerber bzw nach der Kreditvergabe der Kunde ist die primäre Informationsquelle der Bank. **Ohne** einen **Energieausweis** gibt es bei gewerblichen Kunden **keine Kreditvergabe**. Auf die konkreten Kennzahlen im Energieausweis kommt es dabei allerdings nicht unbedingt an. Weitere vom Kunden abgefragte Daten umfassen insb:

- Bau- / Sanierungsplanung inkl der verwendeten Materialien;
- Bau- und Ausstattungsbeschreibung;
- Gefahrenzonenpläne der einzelnen Bundesländer / Gemeinden;
- Verdachtsflächenkataster und Altlastenatlas.

**Umweltzertifikate** zB von klimaaktiv und ÖGNI werden durchaus von Banken angefragt, sind aber **in keinster Weise zwingende** Voraussetzungen für Kreditvergaben.

Die interviewten Baufirmen und Bauträgen, aber auch die Banken selbst iZm grünen Anleihen, haben die **Erlangung von Zertifikaten als mühsamen und ausgesprochen kostspieligen Prozess** beschrieben, den sie idR zu vermeiden versuchen.

Als eine mögliche externe Quelle wurde der **ESG Data Hub** der Österreichischen Kontrollbank genannt. Der Data Hub funktioniert folgendermaßen bzw bietet die folgenden Vorteile:<sup>375</sup>

- Unternehmen können auf der Plattform mittels standardisierter Fragebögen ESG-Daten sammeln und verwalten.
- Diese Informationen können Sie anschließend mit ausgewählten Kreditinstituten teilen.
- Die Plattform schafft einen effizienten Austausch zwischen Unternehmen und Banken.
- Anonymisierte / aggregierte Ergebnisse anderer Unternehmen sind als Benchmarks verfügbar.

Eine weitere externe Quelle ist die **Lucas-Datenbank** von Eurostat, die auf Basis von Flächenstichprobenerhebungen Auskunft über die Landnutzung bzw Bodenbedeckung durch Siedlungsflächen / Verbauung geben kann.<sup>376</sup>

Eine der interviewten Banken setzt iZm Großkrediten und insb bei Green Bonds auf das ESG-Rating von ISS.<sup>377</sup> Dieses ESG-Rating ist allerdings sehr komplex / aufwändig und mit Kosten von zumindest ca € 20.000 je Gutachten auch teuer.

Um auch eine ESG-bezogene **Risikoeinschätzung zum Bestand** und nicht nur zu Neukrediten zu bekommen, ist besonders viel und va auch unbezahlter Aufwand von Seiten der Banken nötig. Ein Lösungsansatz, der den notwendigen Aufwand optimiert, besteht in der Bildung von homogenen Risikokategorien innerhalb der Bestandskredite, dem Ziehen von **Stichproben** daraus, der Ermittlung & Analyse von hier konkret vorliegenden ESG-Risiken und dem Hochskalieren der entdeckten Risiken auf das gesamte risikobehaftetet Kreditportfolio.

<sup>375</sup> Vgl OeKB, ESG Data Hub [IQ].

<sup>376</sup> Vgl Eurostat, Bodenbedeckungs- und Bodennutzung [IQ].

<sup>377</sup> Für weitere Informationen zu ISS und ESG-Ratings siehe ISS, Solutions / ESG [IQ].

## 6.4.2 Analyse der praktischen Erkenntnisse

Die Interviews belegen, dass den Banken va die Auswirkungen der ESG-Risiken auf das Kredit- und Gegenpartierisiko bewusst sind. Wie bereits in den Theoriekapiteln aufgezeigt, liegt bei Objektfinanzierungen in der Praxis der **Fokus auf E-Risiken**, und zwar konkret auf den klimabezogenen E-Risiken (ie Risiken Nummer 1 und 2 aus der EU-Taxonomie).<sup>378</sup>

Die einfachste Methode, um ESG-Risiken unter Kontrolle zu bringen, ist der **Ausschluss von bestimmten Branchen**. Alle interviewten Banken setzen Ausschluss- oder Negativlisten in der Praxis ein, auch wenn es für finanziell besonders attraktive Kunden stets Ausnahmen gibt. Ein fortgesetztes Risiko-Monitoring findet im Zuge der **jährlichen Kundengespräche** statt. Diese Termine scheinen aber heute noch stärker der Informationssammlung über und der sanften Beratung der Kunden zu dienen, als dass hier tatsächlich im Rahmen der Kreditvergabe mit den Kunden hart vereinbarte ESG-Entwicklungspfade durchexerziert würden. An dieser Stelle sei nochmals auf den in der Theorie- / Marktrecherche erwähnten Stresstest der EZB aus dem Jahr 2022 verwiesen, wonach nur 25% der Banken klimabezogene Risiken in alle Phasen des Kreditmanagementprozesses einbeziehen.<sup>379</sup>

Die in den Interviews zu Tage getretene **sanfte Beratung** der Kreditwerber bzw -kunden durch die Banken deckt sich einerseits mit dem rechtlichen Charakter der Nachhaltigkeitsthematik, so zB der EU-Taxonomie: Keine Wirtschaftstätigkeit – auch nicht iZm Baugewerbe und Immobilien – muss Taxonomie-fähig sein. Außerdem beinhaltet die EU-Taxonomie ohnehin keine konkreten Zielwerte für die Banken und die Realwirtschaft.<sup>380</sup> Es fehlt somit das rechtliche Fundament, um den Bankkunden ESG-Ziele wirklich vorgeben zu können.

Andererseits kann eine ESG-Beratung durch Banken auch deshalb über den beschriebenen sanften und va auch punktuellen Charakter nicht hinausgehen, da Banken noch kein umfassendes ESG-Know-how belegt durch langjährige praktische Erfahrungswerte haben. Diese Erkenntnis wurde weiter oben bereits in der Literatur- / Marktrecherche herausgearbeitet.<sup>381</sup>

Dass die Banken zahlreiche Informationen für die Risikoanalyse benötigen und dabei primär auf die Hilfe der Kunden angewiesen sind, wurde in den Theoriekapiteln ebenfalls bereits dargestellt. Die **geringe praktische Bedeutung von Zertifizierungen** lässt sich mE mit der Vielzahl an existierenden Zertifikaten, deren unterschiedlichem Inhalt, der fehlenden Rechtsverbindlichkeit und dann va auch mit den verbundenen Kosten bzw dem Aufwand erklären.<sup>382</sup>

Im Sinne der aufgezeigten Zusammenhänge in Abbildung 26 und der Bedeutung des Ratings für die Höhe der Risiko- und Eigenkapitalkosten von Banken kann aus den Interviews ergänzend festgehalten werden, dass es **in der Praxis idR noch kein gesamthaftes Rating-System** gibt, das ESG-Themen mitumfasst. Es ist eher von einem separaten ESG-Rating auszugehen, dass dann in das klassische Objekt- / Kundenrating tlw einfließt. Auch dieses Interviewergebnis ergänzt sich gut mit den Erkenntnissen der Literatur- und Marktrecherche.<sup>383</sup>

<sup>378</sup> Siehe Kapitel 4.4, 5.2, 5.5 und Abbildung 11.

<sup>379</sup> Siehe Kapitel 5.4.1 (am Ende).

<sup>380</sup> Zum Geltungsbereich der EU-Taxonomie und zu ihrem rechtlichen Charakter siehe Kapitel 3.2.2.

<sup>381</sup> Siehe Kapitel 5.4.2.

<sup>382</sup> Zur Datenlage und den Informationsquellen siehe zB Kapitel 5.4.1 und 5.4.1; zur Bedeutung der Zertifikate siehe Kapitel 1.1 iVm Kapitel 3.1.1.

<sup>383</sup> Siehe Kapitel 5.3.1.



## 6.5 Erkenntnisse für Bewertung / Beleihung von Immobilien

### 6.5.1 Highlights aus den Interviews

Dem Themenbereich Bewertung / Beleihung lassen sich insb die Fragen 7, 8, und 12 des in Anhang 5 beigefügten Interviewleitfadens zuordnen. Diese Fragen fokussieren auf die Art der Gestaltung von Kreditanfragen bzw Kundenprojekten, um aus ESG-Sicht der Bank besonders vorteilhaft oder nachteilig bewertet zu werden. Ein weiterer Frageschwerpunkt liegt darauf, welche Informationsquellen Banken bei ihren Recherchen im Zuge der Bewertung einsetzen.

Die Antworten in den Bankeninterviews hätten hinsichtlich der Bedeutung von Nachhaltigkeit bzw ESG für die Vergabe von Immobilienkrediten nicht unterschiedlicher sein können:

- Nachhaltigkeit bzw ESG fließt in die Bewertung von Immobilien ein;
- Nachhaltigkeit bzw ESG spielt bei der Bewertung eine Rolle, aber eher untergeordnet;
- Nachhaltigkeit bzw ESG wird in der Bewertung von Immobilien nicht berücksichtigt.

Die in den Banken zum Einsatz gebrachten Bewertungsmethoden für Immobilien wurden nicht im Detail, sondern auf einer grundsätzlichen Ebene besprochen. Klar wurde aber jedenfalls, dass Banken iZm Nachhaltigkeit / ESG **keine neuen Bewertungsmethoden** erfunden haben, sondern sich an Adaptionen des Vergleichs- und Ertragswertverfahrens probieren. Ein **abschließendes Ergebnis wie bzw in welchem Ausmaß ESG die Immobilienbewertung beeinflussen kann, hat mE noch keine Bank für sich gewonnen.**

In einem Interview hat ein ESG-Experte berichtet, dass die betreffende Bank das ImmAzing® PRO Tool von der Data Science Services GmbH mit Sitz in Wien einsetzt<sup>384</sup> und dabei auch ESG-Simulationen durchführt. Das Tool eignet sich va für Wohnimmobilien und erlaubt die Eingabe unterschiedlicher Energiekennzahlen. Dadurch konnte ermittelt werden, dass sich ansonsten idente Wohnungen am selben Standort **im Wert um -10% verschlechtern**, wenn die Energiekennzahlen anstatt der Kategorie A nur Kategorie F oder G haben. Diese mögliche Wertspreizung fließt gedanklich ein in konkrete Kreditvergabegespräche mit Kunden. Ein besonders **schlechter Energieausweis** führt bei dieser Bank somit zu einer niedrigeren Bewertung der zu finanzierenden bzw als Sicherheit dienenden Immobilie. In letzter Konsequenz bewirkt die niedrigere Bewertung einen niedrigeren Beleihungswert und damit eine geringere mögliche Kredithöhe. Interessanterweise **wirkt sich die niedrigere Bewertung nicht auf die Kreditkonditionen aus**, der Kreditzins wird also nicht höher.<sup>385</sup> Bisher wurde in dieser Bank eine Bewertungssimulation nur für den E-Faktor und hier auch nur auf Basis des Energieausweises durchgeführt. ME liegt dies insb daran, dass Energiekennzahlen standardmäßig in Immobiliendatenbanken enthalten sind und somit einen Vergleich unterschiedlicher Immobilien zulassen. Für andere Aspekte des E-Faktors (zB ökologische Bodennutzung, Anzahl von E-Ladestationen, ressourcenschonende Beherbergung, Verwendung von wiederaufbereiteten Materialien / Kreislaufwirtschaft) lässt sich ein solcher Vergleich nicht durchführen. Für den S- und den G-Faktor ist der Preisvergleich mangels ausreichend verfügbarer Vergleichsdaten offensichtlich genauso schwer möglich.

<sup>384</sup> Für mehr Details zum Produkt siehe *Data Science Services*, ImmAzing® PRO [IQ].

<sup>385</sup> Zum Zusammenhang zwischen Verkehrswert und Beleihungswert bzw der möglichen Kredithöhe siehe Kapitel 5.6.1 und Abbildung 35.

Interessant in diesem Zusammenhang ist der Erfahrungswert der genannten Bank, dass ...

- seit der Novelle der Tiroler Bauordnung im Jahr 2006 alle neuen Gebäude im Grunde Taxonomie-konform sind. Es gibt vielleicht ein Delta von 10%.
- Neubauten in Tirol typischerweise Energiekennzahlen der Kategorie A aufweisen.

Die auf den E-Faktor aufsetzende **adaptierte Bewertung betrifft somit idR nur ältere Gebäude** und führt zu deren Abwertung. Eine höhere Bewertung von Neubauten ist nicht zu erwarten.

### Auswirkung der niedrigeren Bewertung von E-ineffizienten Immobilien

Wie das folgende Rechenbeispiel (Abbildung 44) zeigt, ist diese 10%-ige Abwertung von Immobilien mit schlechten Energiekennzahlen für den Kreditnehmer durchaus mit Kosten verbunden. **Um den Effekt dieser schlechteren Bewertung zu ermitteln**, wird der **durchschnittlich gewichtete Kapitalkostensatz (WACC)** für vier unterschiedliche Kreditvergabe- bzw Kapitalkostenvarianten ermittelt.

Die durchschnittlich gewichteten Kapitalkosten werden folgendermaßen berechnet:<sup>386</sup>

$$\text{WACC} = \text{EK} / \text{GK} \times \text{EK-Kosten} + \text{FK} / \text{GK} \times \text{FK-Kosten} \times (1 - \text{KöSt})^{387}$$

Das Rechenbeispiel in Abbildung 44 unterliegt den folgenden Annahmen:

- Der Kaufpreis der zu finanzierenden Immobilie beträgt € 1 Mio;
- Kaufnebenkosten werden aus der Analyse ausgeklammert;
- Die Bank bewertet die Immobilie ...
  - in der Ausgangssituation (= Basis) mit dem Kaufpreis bzw
  - zieht in der Variante -10% aufgrund fehlender E-Effizienz vom Kaufpreis ab;
- Die Bank gewährt einen Kredit idHv 70% des ermittelten Wertes;
- Das EK füllt die Differenz zwischen dem Kaufpreis und dem Kredit auf;
- EK ist nicht gratis und erhält einen marktgerechten Preis;
- Der Kreditnehmer ist eine GmbH und unterliegt der 23%-igen KöSt.

Das Rechenbeispiel beinhaltet die folgenden vier Szenarien, jeweils mit unterschiedlichen Kapitalkosten (von links oben nach rechts unten gelesen):

- Base-Case: Kreditzinsen @ 5%; EK-Kosten @ 10%;
- Szenario 1: Kreditzinsen fallen auf 4%;
- Szenario 2: EK-Kosten steigen auf 14%;
- Szenario 3: Kreditzinsen fallen auf 4%; EK-Kosten steigen auf 14%.

<sup>386</sup> Vgl zB *Perridon et al*, Finanzwirtschaft, S 452ff.

<sup>387</sup> Legende: WACC = Weighted Average Cost of Capital; EK = Eigenkapital; GK = Gesamtkapital; FK = Fremdkapital. / Anmerkung: FK-Zinsen sind von der Steuer absetzbar und senken den WACC.

Base-Case			Basis		Wert -10%		Szen 1: Zins(-)			Basis		Wert -10%	
Kaufpreis		1 000 000		1 000 000		1 000 000	Kaufpreis		1 000 000		1 000 000		1 000 000
Wert		1 000 000		900 000	0,9	900 000	Wert		1 000 000		900 000	0,9	900 000
Kredit		700 000	0,7	630 000	0,7	630 000	Kredit		700 000	0,7	630 000	0,7	630 000
EK		300 000		370 000		370 000	EK		300 000		370 000		370 000
Kreditzins		5,0%		5,0%		5,0%	Kreditzins		4,0%		4,0%		4,0%
EK-Kosten		10,0%		10,0%		10,0%	EK-Kosten		10,0%		10,0%		10,0%
KöSt		23,0%		23,0%		23,0%	KöSt		23,0%		23,0%		23,0%
WACC		5,8%		6,0%		6,0%	WACC		5,1%		5,4%		5,4%
				Abs	Rel						Abs	Rel	
Δ EK				70 000	23,3%		Δ EK				70 000	23,3%	
Δ WACC				0,2%	3,3%		Δ WACC				0,3%	5,1%	
Δ Kapitalkosten pa				1 890	3,3%		Δ Kapitalkosten pa				2 590	5,1%	
Szen 2: EK-K(+)			Basis		Wert -10%		Szen 3: Z(-) & EK-K(+)			Basis		Wert -10%	
Kaufpreis		1 000 000		1 000 000		1 000 000	Kaufpreis		1 000 000		1 000 000		1 000 000
Wert		1 000 000		900 000	0,9	900 000	Wert		1 000 000		900 000	0,9	900 000
Kredit		700 000	0,7	630 000	0,7	630 000	Kredit		700 000	0,7	630 000	0,7	630 000
EK		300 000		370 000		370 000	EK		300 000		370 000		370 000
Kreditzins		5,0%		5,0%		5,0%	Kreditzins		4,0%		4,0%		4,0%
EK-Kosten		14,0%		14,0%		14,0%	EK-Kosten		14,0%		14,0%		14,0%
KöSt		23,0%		23,0%		23,0%	KöSt		23,0%		23,0%		23,0%
WACC		6,7%		7,1%		7,1%	WACC		6,0%		6,5%		6,5%
				Abs	Rel						Abs	Rel	
Δ EK				70 000	23,3%		Δ EK				70 000	23,3%	
Δ WACC				0,4%	6,0%		Δ WACC				0,5%	7,9%	
Δ Kapitalkosten pa				4 046	6,0%		Δ Kapitalkosten pa				4 746	7,9%	

Abbildung 44: Auswirkung des Kreditanteils auf die Kapitalkosten (eigene Darstellung)

#### @ Base Case:

Schon im Base Case zeigt sich, dass sich der WACC von 5,8% auf 6,0% verteuert, wenn die Bank die Immobilie um -10% schlechter bewertet. Anstatt € 300.000 benötigt der Kreditnehmer hier € 370.000 an Eigenkapital. In Summe ergeben sich zwei Konsequenzen:

- Der Kreditnehmer benötigt € 70.000 mehr an EK (+23,3%);
- Die jährlichen Kapitalkosten erhöhen sich um € 1.890 (+3,3%).

#### @ Szenario 1:

Die Kreditkosten sinken auf 4%. Bei einer um -10% schlechteren Bewertung wird das zusätzlich benötigte EK im Vergleich zum Kreditzins somit noch teuer. Der WACC steigt um 0,3%.

- Der Kreditnehmer benötigt € 70.000 mehr an EK (+23,3%);
- Die jährlichen Kapitalkosten erhöhen sich um € 2.590 (+5,1%).

#### @ Szenario 2:

Die EK-Kosten steigen auf 14%. Bei einer um -10% schlechteren Bewertung wird das zusätzlich benötigte EK im Vergleich zum Kreditzins somit noch teuer. Der WACC steigt um 0,4%.

- Der Kreditnehmer benötigt € 70.000 mehr an EK (+23,3%);
- Die jährlichen Kapitalkosten erhöhen sich um € 4.046 (+6,0%).

### @ Szenario 3:

Die Kreditkosten sinken auf 4% und gleichzeitig steigen die EK-Kosten auf 14%. Bei einer um -10% schlechteren Bewertung wird das zusätzlich benötigte EK im Vergleich zum Kreditzins somit nochmals deutlich teuer. Der WACC steigt um 0,5%.

- Der Kreditnehmer benötigt € 70.000 mehr an EK (+ 23,3%);
- Die jährlichen Kapitalkosten erhöhen sich um € 4.746 (+7,9%).

Aus dem Rechenbeispiel und den sich schrittweise verschärfenden Szenarien wird deutlich, **dass eine um -10% niedrigere Immobilienbewertung**, die zu weniger Kredit führt und daher durch Eigenkapital zu ersetzen ist, für den Kreditnehmer durchaus **mit signifikanten Kosten verbunden ist**. Diese Kosten steigen weiter, wenn die Kreditzinsen – wie angenommen und durch erste Zinssenkungen der EZB und der amerikanischen Federal Reserve bereits bestätigt – weiter fallen. Dadurch werden die EK-Kosten in Relation zum Kreditzins noch teurer.

Abgesehen von den höheren Kapitalkosten liegt ein zumindest **ebenso starker Effekt im höheren Eigenkapital**, das die Bank als Kundenbeitrag für die Finanzierung verlangen wird. Im dargestellten Beispiel sind dies € 70.000 bzw +23,3% im Vergleich zum Base-Case. In der aktuellen Marktsituation wäre dies für viele Immobilienentwickler so wohl nicht darstellbar.

### Weitere Erkenntnisse aus den Interviews:

In einem Bankeninterview kam zur Sprache, dass die **Bank bereit** wäre, die **mögliche Kreditsumme für (kleinere / ergänzende) nachhaltige Baumaßnahmen zu erhöhen, ohne dass sie dafür weiteres Eigenkapital fordert**. Konkret wurde als Beispiel der Einbau einer Wärmepumpe als Heizsystem für ein Hotel oder Mehrparteienhaus genannt. Für eine solche Maßnahme würde diese Bank also über eine für den Gesamtkredit an sich nicht ausreichende Bewertung der Immobilie hinwegsehen.

Es kommt bei Kreditverträgen gelegentlich vor, dass bestimmte Kredithöhen (aber auch Kreditzinsen; siehe dazu Kapitel 6.6) unter der **Bedingung der Einhaltung definierter ESG-Ziele** (zB Erreichung verbesserter Energiekennzahlen) gewährt werden. In diesen Fällen dienen **Covenants** dazu, die Ziele zB durch ansonsten steigende Zinsen oder der späteren Verpflichtung zur Erhöhung des Eigenkapitals abzusichern. Die Kreditnehmer werden durch diese Covenants auch zur Bereitstellung von Beweisen zur ESG-Zielerreichung verpflichtet.

An ergänzenden Informationsquellen für die Bewertung der Auswirkung von ESG-Risiken hat eine Bank darüber berichtet, dass sie künftig Klimamodellprognosen von einschlägigen Instituten wie zB das **Alfred-Wegener-Institut (AWI)** oder von **Munich RE** erwerben und diese Prognosen in Bewertungsgutachten integrieren wollen. Für Österreich ist hier besonders das Überschwemmungsrisiko maßgeblich. **Objekte in Überschwemmungsgebieten müssten in Zukunft wohl mit Bewertungsabschlägen rechnen.**

## 6.5.2 Analyse der praktischen Erkenntnisse

Dass die Bedeutung von Nachhaltigkeit bzw ESG für die Immobilienbewertung im Zuge der Vergabe von Immobilienkrediten derzeit eher noch gering ist, erscheint im ersten Blick ein erstaunliches Interviewergebnis zu sein. Dies va auch deshalb, weil Banken sich seit Jahren mit dem Thema Nachhaltigkeit beschäftigen und als Unternehmen von öffentlichem Interesse gem NFRD vielfach bereits Nachhaltigkeitsberichte erstellen müssen.<sup>388</sup> Vor den Interviews lag also die Erwartung nahe, dass ESG-Risiken erheblich in die Bewertung von Immobilien iZm Kreditvergaben einfließen.

Der **tatsächlich eher geringe Einfluss von ESG-Risiken auf die Immobilienbewertung** durch Banken deckt sich aber sehr gut mit den Ergebnissen der KPMG-Studie über den aktuellen Stand der ESG-Integration in den österreichischen Banken. Auszüge aus dieser Studie wurden in Kapitel 5.2 in Abbildung 24 dargestellt. In dieser Abbildung wird deutlich, dass ESG-Risiken zwar in weite Teile des Kreditvergabeprozesses und auch in die Kreditvergabepolitik der Banken einfließen, im Bereich der Sicherheitenbewertung ist dieser Einfluss allerdings erst bei 32% der befragten Banken etabliert. Im Prozessschritt der Bonitätsüberprüfung (ie Due Diligence) ist der ESG-Einfluss mit 63% dagegen fast doppelt so hoch.<sup>389</sup>

Dieses Interviewergebnis ist auch vor dem Hintergrund zu sehen, dass selbst die von einer Kreditvergabe unabhängigen Immobilienbewertungen ESG-Risiken nicht (immer) akkurat abbilden.<sup>390</sup> Bienert und Holzapfel sind zwei der Autoren, die der Ansicht sind, dass ESG-Risiken den Wert von Immobilien beeinflussen. Sie beziehen sich dabei ua auf eine Studie der Universität Regensburg über online angebotene Immobilien, die aufzeigt, dass Wohnungen mit einer besseren energetischen Effizienz um ca 5-10% höhere Bewertungen erzielen können.<sup>391</sup> Eine der interviewten Banken kommt zum gleichen Ergebnis, dabei war auch der Rechercheweg – nämlich die Verwendung eines online Tools – sehr ähnlich.

Auf Basis eines Rechenbeispiels wurde gezeigt, dass bereits eine um -10% niedrigere Bewertung von Immobilien aufgrund von ESG-Risiken zu höheren Kapitalkosten und va auch zu einem deutlich höheren Bedarf an Eigenkapital führt. Vor dem Hintergrund der aktuell angespannten Situation auf den Kredit- und Immobilienmärkten<sup>392</sup> ist dies durchaus eine erhebliche zusätzliche Herausforderung für Bauträger bzw Immobilienentwickler.

Aus den Interviews geht die **hohe praktische Bedeutung des Energieausweises** deutlich hervor. Diese lässt sich va dadurch erklären, dass Energieausweise auch aufgrund von gesetzlichen Vorgaben stark verbreitet sind. Über die dort ausgewiesenen Energiekennzahlen ist ein Vergleich von Immobilien sehr gut möglich. Immobiliensuchportale und professionelle Datenbanken erlauben den Immobilien- / Preisvergleich auch anhand der Energieausweise.

Der **Einsatz von Covenants** wurde bereits in Kapitel 5.4.2 im Zuge der Literatur- und Marktrecherche als ein möglicher Lösungsansatz beschrieben, um Kreditnehmer auch nach dem eigentlichen Kreditabschluss an ESG-Ziele zu binden. IZm der Immobilienbewertung kann dies durchaus dazu führen, dass vertragsbrüchige Kreditnehmer mit EK-Nachforderungen oder Zinserhöhungen von Seiten der Banken zu rechnen haben.

<sup>388</sup> Zu den Nachhaltigkeitsberichtspflichten siehe Kapitel 3.3 und 4.2.

<sup>389</sup> Für weitere Details siehe *KPMG, Banking for a better Future*, S 17 [IQ].

<sup>390</sup> Zu den kontroversen Einschätzungen der Auswirkungen von ESG-Risiken auf den Immobilienwert siehe Kapitel 5.5.1.

<sup>391</sup> Vgl *Bienert / Holzapfel, Nachhaltigkeit in Bienert / Funk (Hrsg), Immobilienbewertung*, S 706.

<sup>392</sup> Siehe dazu Kapitel 2.



## 6.6 Erkenntnisse für Konditionen iZm Immobilienkrediten

### 6.6.1 Highlights aus den Interviews

Dem Themenbereich Konditionen iZm Immobilienkrediten lassen sich insb die Fragen 9, 10, 11, 13 und 14 des in Anhang 5 beigefügten Interviewleitfadens zuordnen. Diese Fragen fokussieren auf die Art der Gestaltung von Kreditanfragen bzw Kundenprojekten, um ggf einen Konditionenvorteil zu erzielen. Ein weiterer Frageschwerpunkt liegt darauf, ob Banken durch grüne Finanzierungen ihre eigenen Refinanzierungskosten senken können.

Hinsichtlich des Einflusses von ESG / Nachhaltigkeit auf die Kreditkonditionen waren sich **(fast) alle Banken einig: Es gibt keinen Einfluss, weder in positiver noch in negativer Hinsicht.** Dh ein besonders nachhaltiges Immobilienprojekt erhält im Vergleich zu einem „neutralen“ Projekt keinen Konditionenvorteil und umgekehrt muss ein nicht nachhaltiges Projekt keinen Konditionennachteil in Kauf nehmen. Nur eine von sieben interviewten Banken (-gruppen) hat davon berichtet, dass sich ESG-Risiken eines Projektes auf dessen Konditionen auswirken. Zum Ausmaß dieser Auswirkungen wurde allerdings keine konkrete Auskunft gegeben. Vermuteterweise werden die Auswirkungen aber nicht besonders groß sein.

Die beiden interviewten Bauträger haben ebenso wenig von Zinsvorteilen für ihre nachhaltigeren Projekte berichten können.

Eine der interviewten Banken würde bei einer Kundenanfrage nach besseren Konditionen für ein (besonders) nachhaltiges Projekt, damit argumentieren, dass der Kunde ohnehin von einer besseren Reputation und niedrigeren Energie- / Heizkosten (eventuell auch niedrigeren Betriebskosten) profitiert. Niedrigere Zinsen würde sie für nachhaltige Immobilienprojekte standardmäßig nicht gewähren. Im Fall einer Wettbewerbssituation um einen interessanten Kunden steht allerdings ein **„Marketing-Budget“ für besonders grüne Immobilienprojekte** zur Verfügung. Innerhalb dieses Budgets gewährt die Bank Kunden einen Zinsvorteil von 10 Basispunkten (= 0,1%). Je € 1 Mio an rabattiertem Kredit hat die Bank somit Kosten idHv € 1.000 durch entgangene Zinserträge (pa; degressiv).

Eine andere Bank hat nochmals betont, dass sie im gewerblichen Bereich ohne Energieausweis keinen Kredit gewährt. Gleichzeitig wurde erläutert, dass die Kreditnehmer keine bestimmten Energiekennzahlen erreichen müssen. Auch wenn schlechte Energiekennzahlen vorliegen, gibt es keine schlechteren Zinskonditionen oder gar eine Kreditablehnung. Die Bank stellt in diesem Fall allerdings Informationen zu möglichen Energie-Einsparmaßnahmen bereit.

Alle interviewten Banken haben den Eindruck vermittelt, dass sie im Wettbewerb um besonders attraktive Kunden dazu bereit wären, die angebotenen Zinskonditionen zu verbessern. ME darf hier idR bezweifelt werden, dass es dabei primär um die Förderung von (besonders) nachhaltigen Immobilienprojekten geht. Vielmehr geht es um ein lukratives Geschäft mit einem attraktiven Kunden. Die besondere Nachhaltigkeit des zu finanzierenden Projektes ist dann ein Bonus, aber nicht der Hauptgrund für die gewährten Sonderkonditionen.

Die Interviewpartner haben auch die Erklärung dafür mitgeliefert, warum Banken nachhaltigen Immobilienprojekten keine Konditionenvorteile gewähren können. Es ist tatsächlich ein „nicht gewähren können“, da **Banken selbst keine finanziellen Vorteile aus nachhaltigen Krediten ziehen**. Einmal mehr ist für die Erklärung der folgende Zusammenhang hilfreich:

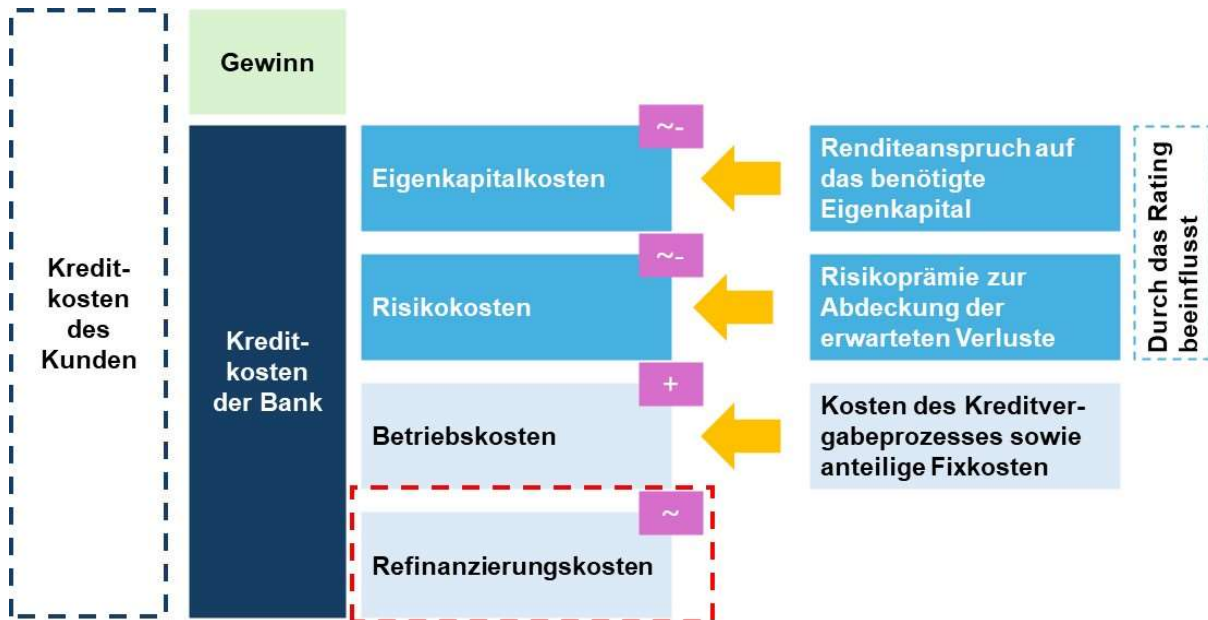


Abbildung 45: Nachhaltige Finanzierung vs Konditionen (eigene Darstellung)

Durch die Finanzierung von nachhaltigen Immobilienprojekten sinken die Eigenkapitalkosten und die Risikokosten der Banken – wenn überhaupt – bloß geringfügig. Die Betriebskosten steigen tendenziell aufgrund der aufwändigeren Kreditvergabeprozesse, im Zuge derer nun auch ESG-Risiken und deren Auswirkungen auf die typischen Bankrisiken zu berücksichtigen sind. Die „Hoffnung“ der Banken, durch die Vergabe von nachhaltigen Krediten die eigenen Refinanzierungskosten zu senken, wurde laut Interviewpartner bisher enttäuscht.

Eine Möglichkeit zur Senkung der Refinanzierungskosten von Banken besteht in der Emission von sog Green Bonds, dh Anleihen deren Gelder an nachhaltige Finanzierungszwecke gebunden sind.<sup>393</sup> In den Bankeninterviews wurde allerdings mehrfach erläutert, dass die **Green Bonds** in der Entwicklung und Administration **für Banken sehr teuer** und aufwändig sind. Dem stehen allerdings **nur marginale Zinsvorteile** im Vergleich zu einer klassischen Anleihe zur Refinanzierung der Bank idHv von ca 3-4 Basispunkten (= 0,03-0,04%) gegenüber. Der Kapitalmarkt honoriert den Zweck der Green Bonds also nicht ausreichend.

Alternativ kämen auch grüne Refinanzierungen über die Europäische Investitionsbank (EIB) in Frage. Hier wäre ein beachtlicher Zinsvorteil von bis zu 25 Basispunkten (= 0,25%) möglich. Diese Art der Refinanzierung scheitert aus Sicht der interviewten österreichischen Banken derzeit an hoher Bürokratie, einer „eigenen Nachhaltigkeitsdefinition“ der EIB und für die Raiffeisenbanken auch an ihrem (politisch inopportunen) Engagement in Russland.

<sup>393</sup> Siehe dazu auch Kapitel 5.7.2 („Grüne Refinanzierung“).

Seit dem neuen Pfandbriefgesetz aus dem Jahr 2022 steht die Emission von Pfandbriefen als Finanzierungsquelle allen Banken offen.<sup>394</sup> Ein besonderer Zinsvorteil für grüne Finanzierungen lässt sich hierüber bisher aber für keine der interviewten Banken erzielen.

Ein Bankenexperte hat seine künftigen Erwartungen folgendermaßen formuliert: Aktuell sind zwar keine schlechteren Konditionen für nicht nachhaltige Immobilienprojekte bei seiner Bank zu erwarten. Es kann aber sein, dass es **in den kommenden ca fünf Jahren Verschärfungen der Bankenregulierung** und als deren Folge **höhere EK-Unterlegungspflichten für Banken** bei höheren Kreditrisiken (zB aufgrund von ESG) geben wird. In einem solchen Fall müssten die Kunden natürlich höhere Zinsen an die Banken für die Finanzierung dieser Projekte bezahlen. Ebenfalls wäre dann auch damit zu rechnen, dass Kunden mehr Eigenkapital als Sicherheit für die Bank bereitstellen müssten, um überhaupt eine Finanzierung zu erlangen. Wenn die Erwartungen dieses Bankenexperten eintreten, **müssten Kreditwerber von nicht nachhaltigen Projekten in Zukunft daher wohl mit höheren Zinsen und mehr Eigenkapitalbedarf rechnen.**

Was Banken Kreditwerbern von nachhaltigen Projekten anstatt Zinsvorteilen sehr anbieten (können) sind eine Reduktion des für die Finanzierung benötigten Eigenkapitals – somit eine **Erhöhung Loan-to-Value (LTV) Quote** – und / oder eine **Verlängerung der Kreditlaufzeit**. Die folgenden Bandbreiten wurden in den Interviews genannt bzw besprochen:

- EK-Bedarf: Bandbreite bei + / - 5% (typischer EK-Bedarf ca 30%), somit:
  - 75% Kreditanteil bei nachhaltigen Immobilienprojekten
  - 65% Kreditanteil bei nicht nachhaltigen Immobilienprojekten
- Kreditlaufzeit: Bandbreite bei + / - 10% (typische Laufzeit ca 20 Jahre), somit:
  - 22 Jahre Kreditlaufzeit bei nachhaltigen Immobilienprojekten
  - 18 Jahre Kreditlaufzeit bei nicht nachhaltigen Immobilienprojekten

### **Auswirkung von EK-Anteilen und Kreditlaufzeiten auf Rentabilität & Cashflow**

Wie die Rechenbeispiele auf den nächsten beiden Seite zeigen, hat dies durchaus **erhebliche Auswirkung auf die Rentabilität bzw den Cashflow** von Immobilienprojekten. Die Beispiele basieren auf den folgenden Annahmen:<sup>395</sup>

- 4 Sterne Superior Hotel in Top-Fremdenverkehrsort, mit typischer Kostenstruktur;
- Wird von einem Investor zu einem Preis von ca € 10 Mio gekauft;
- Der Kauf wird kreditfinanziert, innerhalb der oben genannten Bandbreiten
  - 65%-75% Kreditanteil bzw 18-22 Jahre Kreditlaufzeit;
- Es gibt drei Szenarien: ESG-neutral, ESG-konform und Non-ESG;
- Die Kreditzinsen betragen 4,5% und verändern sich in den Szenarien nicht;
- Zusätzlich benötigtes EK muss von der Hotel-GmbH zu 10% Zinsen geliehen werden;
- Betrachtungszeitraum sind 22 Jahre, die Dauer der maximal möglichen Kreditlaufzeit.

<sup>394</sup> Für mehr Details zu Pfandbriefen siehe Kapitel 5.6.1.

<sup>395</sup> Für weitere Details zu den Rechenbeispielen siehe Anhang 6.

**I. Variante: EK-Anteil**

	Non-ESG	Neutral	ESG-konf
EK-Anteil	35%	30%	25%
Eigenkapital	3 507 000	3 006 000	2 505 000
Δ EK vs Neutral	501 000		-501 000
<b>1. Projektkennzahlen</b>			
Gewinn nach Steuern Σ J 1-22	10 622 330	10 413 043	10 203 756
Free Cashflow Σ J 1-22	7 807 382	7 105 714	6 404 047
EK-Rendite Ø J 1-22	16,1%	15,7%	15,4%
<b>2. Alternativveranlagung / EK</b>			
Benötigtes / verfügbares EK	-501 000	0	501 000
Kosten / Gewinn für EK	-1 002 000	0	1 002 000
<b>3. Projekt &amp; Alternativveranlagung</b>			
Gewinn nach Steuern Σ J 1-22	9 620 330	10 413 043	11 205 756
Free Cashflow Σ J 1-22	6 805 382	7 105 714	7 406 047
Komb EK-Rendite Ø J 1-22	13,7%	17,3%	22,4%
<b>4. Kennzahlen / Finanzierung</b>			
Loan-to-Value	65,0%	70%	75,0%
DSCR / J 1	153,3%	142%	132,9%
DSCR / Ø J 1-22	209,2%	194%	181,3%

Abbildung 46: Rentabilität bei variierendem EK-Anteil (eigene Darstellung)

Abbildung 46 zeigt, die Berechnung der EK-Rentabilität des Hotelinvestors für drei unterschiedliche Kapitalstrukturen: 35% EK (Non-ESG), 30% EK (Neutral) und 25% EK (ESG-konform). Ausgangspunkt ist die neutrale Rechenvariante. Da die Finanzierung eines (nicht ESG-konformen) Hotelkaufs zusätzliches EK von außen erfordert, entstehen Kapitalkosten idHv 10% pa, die die EK-Rentabilität des Hotels verringern. Umgekehrtes gilt, wenn ein (ESG-konformes) Hotel mit weniger EK finanziert werden kann und das „befreite“ EK außerhalb des Hotels alternativ mit einem Ertrag von 10% pa veranlagt werden kann.

Die durchschnittliche EK-Rentabilität beträgt zwischen 13,7% (Non-ESG), 17,3% EK (Neutral) und 22,4% EK (ESG-konform). Die Rendite des Investors ist somit am höchsten, wenn er für das Hotelinvestment am wenigsten EK einsetzen muss (Leverage-Effekt).<sup>396</sup> Ein Side-Effekt ist die Reduzierung des Schuldendienstdeckungsgrads (DSCR) von 153,3% auf 132,9%. **Eine Vermeidung von EK-Bindung als Incentive für nachhaltige Immobilienprojekte bringt somit durchaus attraktive Renditevorteile für einen Investor.**

**II. Variante: Kreditlaufzeit**

	Non-ESG	Neutral	ESG-konf
Kreditlaufzeit	18	20	22
Eigenkapital	3 006 000	3 006 000	3 006 000
Δ EK vs Neutral	0		0
<b>1. Projektkennzahlen</b>			
Gewinn nach Steuern Σ J 1-22	10 732 785	10 413 043	10 090 625
Free Cashflow Σ J 1-22	7 418 817	7 105 714	6 784 644
EK-Rendite Ø J 1-22	16,2%	15,7%	15,3%
<b>2. Cashflow in Kernkredit-LZ</b>			
Free Cashflow Σ J 1-18	3 793 902	4 528 883	5 122 628
Δ Free Cashflow Σ J 1-18	-734 981		593 745
<b>3. Kennzahlen / Finanzierung</b>			
Loan-to-Value	70,0%	70%	70%
DSCR / J 1	133,2%	142,3%	150,8%
DSCR / Ø J 1-22	201,9%	194,3%	187,1%

Abbildung 47: Cashflow der Jahre 1-18 bei variierender Kreditlaufzeit (eigene Darstellung)

<sup>396</sup> Zum Leverage-Effekt siehe zB Bieg, Finanzierung, S 557.

Abbildung 47 zeigt, die Berechnung des Cashflows der Jahre 1-18 (ie Kernkreditlaufzeit) des Hotelinvestors für drei unterschiedliche Kreditlaufzeiten: 18 Jahre (Non-ESG), 20 Jahre (Neutral) und 22 Jahre (ESG-konform). Ausgangspunkt ist die neutrale Rechenvariante. Da die Finanzierung eines (nicht ESG-konformen) Hotelkaufs eine verkürzte Kreditlaufzeit hat, wird der Cashflow in den Jahren 1-18 durch die Kreditraten stärker belastet und ist im Vergleich zur neutralen Variante um € 735.000 geringer. Umgekehrt wird der Cashflow in der ESG-konformen Variante aufgrund der verlängerten Kreditlaufzeit in den Jahren 1-18 durch die Kreditraten weniger belastet und ist im Vergleich zur neutralen Variante um € 594.000 höher. Ein Side-Effekt ist hier die Stärkung der DSCR von 133,2% auf 150,8%.

Der **bessere Cashflow für ESG-konforme Immobilienprojekte** kann für Investoren durchaus von Relevanz sein, da Einnahmen- / Kostenschwankungen insb in der Anfangszeit eines Projektes besser ausgeglichen werden können und / oder zusätzliches Geld für etwaige alternative Kapitalbedarfe zur Verfügung steht.

Die beiden Rechenbeispiele der Abbildungen 46 und 47 zeigen, dass es nicht zwingend auf einen Zinsvorteil für ESG-konforme Projekte ankommt. Auch die alternative Reduktion des EK-Anteils oder die Verlängerung der Kreditlaufzeit bringen Investoren erhebliche Vorteile.

## 6.6.2 Analyse der praktischen Erkenntnisse

Aus den Interviews geht sehr klar hervor, dass ESG-Risiken bzw umgekehrt eine besondere Nachhaltigkeit von Immobilienprojekten für die Kreditkonditionen keine (besondere) Rolle spielen. Diese Erkenntnis deckt sich besonders gut mit der unter 5.6.2 zitierten Einschätzung der DVFA, **dass sich die Bepreisung von ESG-Risiken erst am Anfang einer längeren Transformation befindet.**<sup>397</sup> Allerdings ist es nicht nur die Bepreisung von ESG-Risiken, die den Banken Schwierigkeiten bereitet, auch die Optimierung der eigenen Kreditkosten ist eine große Herausforderung. Solange beides nicht gelingt – das zeigen die Interviews – wird es **keine Sonderkondition iSv Zinsermäßigungen** für nachhaltige Immobilienprojekte geben.

Der DVFA ist auch insoweit zu folgen, dass nicht nachhaltige Projekte künftig eher schlechtere Konditionen bekommen werden. Vor allem dann, wenn nachhaltige Projekte mehr zum Standard werden.<sup>398</sup> Ein **großer Hebel**, um Banken Sonderkonditionen für nachhaltige Projekte zu ermöglichen, wäre die **Anpassungen der regulatorischen Eigenkapitalunterlegungspflichten.**<sup>399</sup> Wenn nachhaltige Projekte weniger bzw nicht-nachhaltige Projekte mehr an Eigenkapital erfordern, dann folgt eine Konditionenanpassung automatisch. Das war auch eines der Erkenntnisse aus den Experteninterviews.

Von den oben unter 5.7.2 beschriebenen Lösungsansätzen findet va die Gestaltung des Tilgungsprofils eine gewisse Verbreitung. Die Senkung des EK-Bedarfs bzw die Verlängerung der Kreditlaufzeit bringen erhebliche Vorteile, die sicherlich nicht jedem Kreditnehmer direkt bewusst sind. Die Etablierung eines effektiven ESG-Ratings, das in das reguläre integriert ist, wird sicher noch einige Zeit in Anspruch nehmen. Sowohl die Theorie als auch die Praxis haben klar gezeigt, dass grüne Refinanzierungen für Banken nur marginale Vorteile aber gleichzeitig ein erhebliches Maß an administrativem Aufwand und Kosten mit sich bringen.

<sup>397</sup> Vgl DVFA (Bienert et al), ESG in der Immobilienfinanzierung, S 8 iVm S 14f.

<sup>398</sup> Vgl DVFA (Bienert et al), ESG in der Immobilienfinanzierung, S 14f.

<sup>399</sup> Zu den Überlegungen auf EU-Ebene siehe Varga / Aigner / Keinrath, Nachhaltige Unternehmensfinanzierung, in Zahradnik / Richter-Schöllner (Hrsg), Handbuch Nachhaltigkeitsrecht, RZ 10.101.



## 6.7 Erkenntnisse für ESG-Reporting und Strategie

### 6.7.1 Highlights aus den Interviews

Dem Themenbereich ESG-Reporting und Strategie lassen sich insb die Fragen 2a, 2d, 4a und 15 des in Anhang 5 beigefügten Interviewleitfadens zuordnen. Diese Fragen fokussieren auf die Bedeutung von ESG / Nachhaltigkeit für die Geschäftsstrategie der Bank und die Wichtigkeit der ESG-Kennzahlen. Ein weiterer Frageschwerpunkt liegt auf möglichen künftigen Verschärfungen der ESG-Regulierung.

Wie bereits in Kapitel 4 beschrieben unterliegen Banken umfassenden Pflichten zur **Nachhaltigkeitsberichterstattung**. Gegenüber der breiten Öffentlichkeit und den Regulierungsbehörden muss transparent anhand von Kennzahlen aber auch durch Beschreibung von Strategie, Organisation und Prozessen der Status quo und in weiterer Folge auch die Entwicklung hin zu einem nachhaltigen Geschäftsgebaren aufgezeigt werden. In den Bankengesprächen wurde sehr klar, dass die gesamtgesellschaftliche Nachhaltigkeit iSd europäischen Green Deals (Erlangung der CO<sub>2</sub>-Neutralität in 2050; Sustainable Finance) noch einen weiten Weg vor sich hat. **Aktuell liegt der Fokus der Banken darauf, die formalen Reportingpflichten zu erfüllen**. Das Beispiel des RBI-Nachhaltigkeitsberichtes in Kapitel 4.3 zeigt, dass Banken zwar viel iZm Nachhaltigkeit unternehmen, aber die zentrale Kennzahl – GAR; ab dem 01.01.2024 zu berichten – sich noch auf sehr niedrigem Niveau befindet.

In diesem Zusammenhang hat ein Interviewpartner auf die **beschränkte Aussagekraft der GAR** hingewiesen, da seine Regionalbank sehr stark auf das Geschäft mit KMU fokussiert und dieses nicht adäquat in die GAR einfließt.<sup>400</sup> Eine besondere Herausforderung iZm Immobilien ist die Bewertung von Bestandskrediten. Grundsätzlich nimmt man an, **dass Immobilien ab einem Baujahr von 2011 zu den besten 15% des Gebäudebestandes gehören und daher Taxonomie-konform sind**.<sup>401</sup> Dies allerdings durch Analysen zu belegen und im nächsten Schritt belastbar in den Nachhaltigkeitsbericht aufzunehmen, wird in der Bank noch einiges an Prüf- und Abstimmungsaufwand verursachen.

Eine andere Bank hat das **Ziel** definiert, die **eigene Bilanz sukzessive umzubauen** und den Anteil der Taxonomie-Konformität zu erhöhen. Dies hat auch den Hintergrund, einen klar abgrenzbaren Pool an nachhaltigen Assets in der Bilanz zu bilden und als belastbare Grundlage für die Optimierung der eigenen Refinanzierungskosten zu verwenden. Je größer der nachhaltige Pool, der in einer grünen Anleihe oder in einem grünen Sparprodukt gebündelt werden kann, desto geringer sollten die damit in Verbindung stehenden administrativen Kosten sein. Zur Unterstützung dieses eigenen Transformationsprozesses werden ua jährliche Update-Gespräche mit den Kunden geführt, in denen auch ESG-Überlegungen besprochen werden. Konkrete ESG-Ziele zu vereinbaren, ist in diesen Gesprächen idR allerdings nicht möglich, da die Ablehnung vieler Kunden noch zu groß ist. Hauptfokus ist nach wie vor der bisherige Verlauf der Kreditrückzahlung und dessen weitere Entwicklung. Da Banken allerdings von der FMA angehalten werden, eigene **Klimareduktionspfade** zu definieren, muss die Bank versuchen, auf die Geschäftsgebarung ihrer Kunden via durch Informationen Einfluss zu nehmen. Eine tatsächliche Nachhaltigkeitsberatung wird aus haftungstechnischen Gründen nicht durchgeführt. Bei Interesse wird an qualifizierte Berater verwiesen.

<sup>400</sup> Zur Kritik an der Definition der GAR siehe Kapitel 4.2, S 34f.

<sup>401</sup> Für die nähere Bedeutung dieser Einschätzung siehe Anhang 2.

Die Weiterentwicklung der formalen Anforderungen an die Nachhaltigkeitsberichterstattung führt zu einem Übergang von freien Formaten hin zu einem ESG-Reporting im Lagebericht als Anhang zum jährlichen Jahresabschluss. Für die Berichtsstruktur wird hier idR der GRI-Standard verwendet. In einem Bankeninterview wurde berichtet, dass die Bank in diesem Zusammenhang das **Climcycle-Tool** verwendet, das ursprünglich von KPMG entwickelt wurde. Auf der Homepage wirbt Climcycle ua mit den folgenden Produktmodulen:<sup>402</sup>

- ESG-Risiko-Scoring auf Transaktions- und Portfolioebene;
- Bewertung der Taxonomie-Fähigkeit einer Finanzierung;
- Durchführung von Stresstests, um physische / transitorische Risiken aufzudecken;
- Ermittlung der GAR und Befüllung der relevanten Dokument gem Taxonomie-VO.

Die interviewten Banken vermitteln in Summe den Eindruck, dass sie jeweils für sich einen praktikablen Umgang mit den derzeitigen Reportingpflichten gefunden haben. **Etwaige Unsicherheiten bezüglich einzelner Definitionen werden schrittweise optimiert.**

Über die Pflicht zur Nachhaltigkeitsberichterstattung hinausgehend stellt sich natürlich die Frage, inwieweit das Thema ESG / Nachhaltigkeit auf der Ebene der **Geschäftsstrategie** der Banken angekommen ist und diese auch maßgeblich beeinflusst. Das durch die Interviews vermittelte Bild ist hier durchaus **ambivalent**. In den Bankeninterviews wurden mehrfach bankinterne Maßnahmen betont, um ressourcenschonend und energieeffizient zu wirtschaften. Beispiele hierfür sind die Reduktion der Büro- und Filialflächen, die Installation von PV-Anlagen, die Verwendung von E-Autos als Dienstfahrzeugen für ausgewählte Führungskräfte, der Einsatz von E-Bikes für innerstädtische Kundentermine, dann natürlich die Umstellung der Heizsysteme von fossilen Energieträgern auf zB Biomasseheizungen und auch die Mitarbeiterförderung über Jobtickets, die Gratisfahrten mit öffentlichen Verkehrsmitteln von / zum Arbeitsplatz ermöglichen. Auf einer sozialen Ebene gehören dazu auch die Förderung von Chancengleichheit, der Barrierefreiheit und auch Gesundheitsmaßnahmen für Mitarbeiter. Banken unternehmen also sehr **viele Anstrengungen, um selbst nachhaltig(er) zu sein.**

Die ihnen im europäischen Green Deal zugeordnete **Rolle als Multiplikatoren** nehmen Banken durchaus wahr. Sie können ihre Kunden zwar im Grunde zu nichts zwingen, versuchen aber durch Information und Beratung – wie bereits beschrieben – sanft auf die Kunden einzuwirken. Im Zweifel überwiegt hier aber die gute Kundenbeziehung einen etwaigen Konflikt.

Vor allem in einem Bankeninterview wurde das Bemühen um die **Entwicklung von weiteren grünen Produkten und Dienstleistungen** betont. Dazu gehört einerseits die Finanzierung von grünen Vorhaben von Privat- und Firmenkunden und andererseits auch das Angebot von grünen Spar- und Veranlagungsprodukten. All diesen Angeboten ist gemeinsam, dass sie für Banken mit erheblichem zusätzlichen administrativen Aufwand verbunden sind und Kunden in aller Regel keine finanziellen Sonderkonditionen gewährt werden. Dies dürfte die **aktuell noch überschaubare Marktdurchdringung** dieser Produkte auch erklären.

Die besonderen Herausforderungen iZm grünen Refinanzierungen wurden ohnehin bereits an anderer Stelle erläutert.

---

<sup>402</sup> Siehe *Climecycle*, All-in-One Lösung [IQ].

In diesem Bankeninterview wurde auch erwähnt, **dass ca 10-15% der variablen Vergütung der Bankvorstände von der Erreichung von ESG-Kriterien abhängt**. Konkret geht es dabei zB um die Entwicklung und Umsetzung einer ESG-Strategie, den Übergang hin zu einem Netto-Null-Portfolio iVm mit entsprechenden Produkten und Dienstleistungen, der Weiterentwicklung des Risikomanagements und dem Aufbau eines ESG-Ratings. In diesem Interview war – vielleicht auch wegen der variablen Vergütung der Vorstände – ein hohes strategisches Interesse am Thema ESG / Nachhaltigkeit wahrnehmbar. In dieser Bank gibt es auch ein gewisses Budget, um grüne Finanzierungen mit Sonderkonditionen zu fördern.

Die Verpflichtung zu einer von der Erreichung von Nachhaltigkeitszielen abhängigen variablen Vergütung der Vorstände leitet sich im Übrigen von Artikel 94 der Kapitaladäquanzrichtlinie (CRD V)<sup>403</sup> ab, die in Österreich ua durch das Bankwesengesetz umgesetzt wurde. Kleine und nicht-komplexe Institute mit einer Bilanzsumme von idR unter € 5 Mrd, Spezialbanken wie zB Hypothekenbanken, aber auch kleinere Sparkassen und Raiffeisenbanken sind von der CRD V und damit von der ESG-abhängigen variablen Vergütung allerdings (noch) ausgenommen.

Grundsätzlich spiegelt sich das auf der Vorseite erwähnte ambivalente Bild der Annahme der durch ESG / Nachhaltigkeit entstehenden strategischen Herausforderungen durch Banken auch darin wider, dass der **eigene finanzielle Gewinn im Kundengeschäft vor der Förderung von besonders nachhaltigen Kunden** durch Sonderkonditionen steht. Die Interviews haben klar den Eindruck vermittelt, dass sich Banken sehr stark um die Entwicklung von nachhaltigen Lösungen für Kunden bemühen. Aber solange diese für die Banken nicht zumindest gleich rentabel sind, wie die (weniger) nachhaltigen Lösungen, wird der Kunde in aller Regel keine Sonderkonditionen erhalten. Banken sind nun mal Wirtschaftsunternehmen, die auch ihren Kapitalgebern Rede und Antwort stehen und sich im Wettbewerb behaupten können müssen.

### 6.7.2 Analyse der praktischen Erkenntnisse

Die in diesem Unterkapitel aufgegriffenen Fragen des Interviewleitfadens zielen auf die strategische Bedeutung des Themas Nachhaltigkeit in den befragten Banken ab. Im Grunde kann hier ein Pendel bzw eine Waage skizziert werden, wo auf der einen Seite „Reporting“ und auf der anderen Seite „Strategie“ steht. Bereits in Unterkapitel 6.2 wurde beschrieben, dass sich Banken in den letzten Jahren intensiv mit dem Thema ESG / Nachhaltigkeit beschäftigt und für die gebotene Nachhaltigkeitsberichterstattung eigene Prozesse und Abteilungen aufgebaut haben. Dies bedeutet aber nicht gleichzeitig, dass der Durchdringungsgrad über die formal-regulatorische Pflichterfüllung hinausgeht und tatsächlich maßgeblich in die Bankenstrategie einfließt oder diese gar mitgestaltet. Die unter 6.7.1 beschriebenen Erkenntnisse aus den Bankeninterviews zeigen in dieser Hinsicht auch ein ambivalentes Bild der Banken auf.

---

<sup>403</sup> Richtlinie (EU) 2019/878 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Richtlinie 2013/36/EU im Hinblick auf von der Anwendung ausgenommene Unternehmen, Finanzholdinggesellschaften, gemischte Finanzholdinggesellschaften, Vergütung, Aufsichtsmaßnahmen und -befugnisse und Kapitalerhaltungsmaßnahmen [Kapitaladäquanz-Richtlinie, CRD V].

Die Erkenntnisse aus den Bankeninterviews iZm den Reporting- und Strategie-bezogenen Fragen decken sich ganz gut mit den Ergebnissen der Literatur- und Marktrecherche der Kapitel 4 und 5.

Banken haben das ESG-Thema idR tiefer durchdrungen als Unternehmen anderer Branchen. Das gilt va auch für die Umsetzung der Nachhaltigkeitsberichtspflichten. Dominierend bei Banken sind Berichte gem GRI-Standard, die vorweggenommene Prüfung durch externe Wirtschaftsprüfer ist Usus.<sup>404</sup> Das Banken iZm den hochlaufenden Berichtspflichten Herausforderungen mit einzelnen Definitionen und als Folge daraus mit den Berichtsergebnissen (zB GAR) haben, wurde in Kapitel 4 ebenfalls bereits erwähnt.<sup>405</sup>

Demgegenüber **ist der Weg auf geschäftsstrategischer Ebene bei Banken noch deutlich weiter**. Wenn man als Beleg dafür die Einführung und die Marktdurchdringung von grünen Produkten und Dienstleistungen heranzieht, dann passen hierzu zwei bereits zitierte Ergebnisse der KPMG-Studie ganz gut:

- Auf Nachhaltigkeit bezogene Kredite unterscheiden sich lediglich in der Verwendungsform von herkömmlichen Krediten.<sup>406</sup>
- Nur sehr wenige Banken haben konkret auf soziale Aspekte abzielende Bankprodukte, wie zB Kredite für ältere oder sozial schwache Personen.<sup>407</sup>

Viele Entwicklungen haben in der Bankenpraxis zwar gestartet, aber die strategische und operative Umsetzung steht erst am Beginn. Die KPMG-Studie liefert hierzu noch einen weiteren Eindruck aus der Bankenpraxis. **Mit Ende 2023 haben erst 5% der befragten Banken ihre Geschäftsstrategie hinsichtlich ESG-Aspekte vollständig angepasst**. Weitere 53% der Banken schätzen, dass sie diesen Umsetzungsstand bis Ende 2025 erreicht haben werden. Die letzten 42% der Banken brauchen sogar noch länger.<sup>408</sup>

Ein zentraler Erfolgsfaktor für die Interviewpartner ist die Optimierung der administrativen und finanziellen Aufwände der Banken – aber auch der Kunden – bei grünen Produkten und Dienstleistungen. Auch für Schönbein, der grüne Produkte als geeignet sieht, bei Banken eine Neupositionierung in Richtung des gesellschaftlichen Wertewandels zu bewirken, liegt die große Herausforderung im bankinternen Aufwand aufgrund der Transparenzerfordernisse.<sup>409</sup>

Zusammenfassend lässt sich somit festhalten, dass Banken die Reportingpflichten erfüllen, aber die wahren Herausforderungen iZm ESG-Aspekten auf Seiten der strategischen Weiterentwicklung der Bank inklusive der Produkte und Dienstleistungen liegen.

---

<sup>404</sup> Siehe Kapitel 4.4.

<sup>405</sup> Siehe Kapitel 4.2, S 34f.

<sup>406</sup> Vgl KPMG, Banking for a better Future, S 9 [IQ].

<sup>407</sup> Ebenda, S 11.

<sup>408</sup> Ebenda, S 21.

<sup>409</sup> Vgl Schönbein, Nachhaltigkeit, S 63f.

## 7 Schlussfolgerungen

Diese Masterthese beschäftigt sich mit der Frage, welche Auswirkungen die Berücksichtigung von ESG-Risiken auf die Immobilienbewertung durch Banken im Zuge der Kreditvergabe hat. Dazu werden in Kapitel 1.1 einige Forschungsfragen aufgeworfen, die dann sukzessive in den Kapiteln 5 und 6 beantwortet werden. Bevor diese Forschungsfragen iSv Schlussfolgerungen nochmals abschließend beantwortet werden, erfolgt eine kurze Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse aus den Kapiteln 2-4.

Kapitel 2 arbeitet heraus, dass der Finanzmarkt und der Immobilienmarkt in den letzten ca fünf Jahren von einigen **geopolitischen Krisen** massiv getroffen wurden. Die Konsequenz sind va (vergleichsweise) hohe Zinsen, eine Zurückhaltung der Banken bei der Kreditvergabe an die Immobilienwirtschaft, sinkende Transaktionsvolumina und zumindest stark unter Druck stehende Immobilienpreise. Das auf globaler Ebene bestehende Wirtschaftswachstum wird aus österreichischer Sicht durch eine aktuell vorliegende Rezession getrübt. Ein leichter Optimismus wird allerdings von einer beinahe wieder auf dem EZB-Zielniveau befindlichen Inflationsrate ausgelöst, die bereits erste Zinssenkungen ermöglicht hat.

Kapitel 3 beschreibt zunächst die Zwischenschritte auf dem Weg zum europäischen Green Deal im Jahr 2019. Der **Green Deal** verfolgt insb das Ziel der Klimaneutralität Europas bis 2050 und stellt dadurch die Immobilien- und Bauwirtschaft, aber va auch Banken vor große Herausforderungen. Um die Klima- und Umweltziele der EU zu erreichen, müssen Investitionen in nachhaltige Projekte und Aktivitäten gelenkt werden. Die EU-Taxonomie-VO bildet das gemeinsame europäische Klassifizierungssystem für nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten.

In Europa lassen sich ca 50% des Ressourcenverbrauchs, ca 40% des Energieverbrauchs und ca 36% der energiebedingten Treibhausgasemissionen auf Gebäude bzw die Bauwirtschaft zurückführen. Der aktuelle Gebäudebestand ist allerdings zu 75% nicht ESG-konform bzw nicht energieeffizient. Die Umsetzung des Green Deals wird dadurch zu einer **Herkulesaufgabe**, die durch öffentliche Mittel allein nicht bewältigt werden kann. Dem Finanzsektor – insb auch den Banken – kommt somit die wichtige Rolle zu, die für den Übergang zu einer nachhaltigen Zukunft dringend benötigten privaten Finanzmittel auf die richtigen Projekte zu lenken. Im Zielbild entsteht dadurch ein **Nachhaltiges Finanzwesen (Sustainable Finance)**, das neben den klassischen finanziellen Aspekten auch ESG-bezogene Erwägungen bei Kredit- und Investitionsentscheidungen berücksichtigt. Es wurde aufgezeigt, dass sich die EU-Nachhaltigkeitsregulierung schrittweise intensiviert und die ESG-Berichtspflichten inhaltlich und formal umfangreicher werden und auch immer mehr Unternehmen davon betroffen sind.

Kapitel 4 zeigt auf, dass ESG-Risiken auf die typischen Bankenrisiken einwirken. **Nachhaltigkeit wird für Banken dadurch zu einem multidimensionalen Thema**: Einerseits müssen sie die sozialen und ökologischen Auswirkungen ihrer eigenen Geschäftstätigkeit berücksichtigen und andererseits die ihrer Geschäftspartner. Durch die Entscheidung darüber welche Projekte bzw Unternehmen sie finanzieren, haben Banken maßgeblichen Einfluss auf die Transformation hin zu einer nachhaltigen Gesellschaft (**Multiplikatoreneffekt**). Mit dem 01.01.2024 wurde die Berichtspflicht für Finanzdienstleister erweitert und es sind weitere Leistungsindikatoren (zB die GAR) verpflichtend in Form von Meldebögen zu berichten.



Einer Einschätzung der FMA aus dem Jahr 2022 zufolge liegt der aktuelle Bankenfokus in den Bereichen Wissensaufbau und Planung der weiteren Implementierung. **Keine Bank hat bereits einen Gesamtüberblick über alle institutsspezifischen Klimarisiken.**

Im Folgenden werden nun die Forschungsfragen aus Kapitel 1.1 abschließend beantwortet.

### Auswirkungen der ESG-Kriterien auf die Kreditvergabe?

Höhere regulatorische Anforderungen an Banken zum Thema Nachhaltigkeit machen den **Kreditvergabeprozess für Banken aufwändiger** und erschweren potenziell die Kreditvergabe insb gegenüber KMU. Für Banken ist die Vergabe von (nachhaltigen) Krediten auch insoweit bedeutsam als diese sich auf ihr eigenes Nachhaltigkeitsprofil (zB GAR) auswirken.

### Anknüpfungspunkte für ESG-Kriterien im Kreditvergabeprozess?

Die wesentlichen Anknüpfungspunkte für die Berücksichtigung von ESG-Risiken finden sich **im Hauptprozessschritt „Risikoanalyse“**, und zwar konkret im Zuge der Bonitätsüberprüfung / Rating und im Rahmen der Beurteilung der Kreditrisiken und -sicherheiten.

Nachgelagert zur Kreditentscheidung ist va das **„Monitoring“** bedeutsam für die laufende Überprüfung der Auswirkungen von ESG-Risiken und die Einhaltung der Kreditbedingungen.

Um den Kreditvergabeprozess effizienter zu gestalten, setzen Banken in der Praxis auf **Fallkategorisierungen** – je komplexer / größer, desto aufwändiger die ESG-Prüfung – und auf die begleitende Information / Beratung der Kunden. Besonders relevant iZm Immobilienkrediten sind die E-Risiken: Ohne **Energieausweis** kann der KVP nicht positiv abgeschlossen werden.

### Einfluss der ESG-Kriterien auf das Rating von Banken?

Die Eigenkapital- und die Risikokosten der Banken werden durch das Kunden-Rating beeinflusst. Ob bzw in welchem Ausmaß ESG-Aspekte in das Kunden-Rating einfließen, wird am Markt durchaus unterschiedlich gesehen. Die KPMG hat in ihrer Bankenstudie in Österreich erhoben, **dass 32% der Banken ESG-Risiken im Rating-Scoring-Prozess berücksichtigen**. Trotz der eher geringen Durchdringung des ESG-Ratings am Markt, ist für die EBA, die EZB und die **FMA** die Analyse von ESG-Risiken der zu finanzierenden Unternehmen ein **fester Bestandteil in der Kreditwürdigkeitsprüfung** von Banken.

**Banken sind zögerlich** bei der Umstellung ihrer Strategien, Limits und Ausschlusskriterien für die Kreditvergabe. Ein wesentlicher Grund dafür sind die vielfach fehlenden Nachhaltigkeitsinformationen auf Seiten der Kunden, aber auch in den Banken selbst.

Die Vorlage von **Umweltzertifikaten** durch Kunden ist keine zwingende Voraussetzung für die Kreditvergabe. **Banken haben derzeit idR noch kein gesamthaftes Rating-System**, das ESG-Themen mitumfasst.

## Auswirkungen der ESG-Kriterien auf die Beurteilung von Kreditrisiken?

IZm der Kreditvergabe von Banken liegt das begriffliche Verständnis von Risiko ausschließlich auf der Verlustgefahr. Der FMA – und auch der EZB – folgend **sind Nachhaltigkeitsrisiken nicht als eigenständige Risikoart zu betrachten, sondern in den anderen Risikokategorien abzubilden**, da sie auf diese einwirken. Die FMA geht davon aus, dass alle identifizierten, gemessenen und bewerteten Nachhaltigkeitsrisiken adäquat gesteuert, überwacht und begrenzt werden.

Ein EZB-Stresstest aus dem Jahr 2022 hat ergeben, **dass nur 50% der Banken damit begonnen haben, klimabezogene Risiken in der Bewertung von Sicherheiten und bei der Festlegung der Kreditkonditionen zu berücksichtigen.**

Besondere Herausforderungen bestehen in unzureichenden / ungenauen Daten in der Bank, aber auch von Seiten der Kunden und aktuell noch geringen ESG-Erfahrungen.

In der Praxis wird vielfach mit **Branchenausschlüssen** (zB Tabak, Glücksspiel, Erdöl- / Kohleabbau) gearbeitet, um bestimmte ESG-Risiken grundsätzlich auszuschließen. Einzelne Banken vereinbaren mit ihren Kunden in den Kreditverträgen konkrete Sanierungs- / Nachhaltigkeitsziele und tracken diese über **Covenants**.

## Mögliche Anpassungen der bankseitigen Bewertungsverfahren?

In dem Ausmaß wie Nachhaltigkeitsaspekte (ESG) in die Preisfindung am Immobilienmarkt einfließen, muss dies auch im Zuge der Immobilienbewertung durch Banken geschehen. **Nachhaltigkeitsrisiken wirken** je nach Marktsituation und Assetklasse unterschiedlich **auf die wertbestimmenden Faktoren von Immobilien ein**. IZm dem Ertragswertverfahren sind das *va* der Rohertrag, die Bewirtschaftungskosten, die Restnutzungsdauer und der Kapitalisierungs- bzw Liegenschaftszins. Zusätzliche Investitionsausgaben (CapEx) aufgrund der Auswirkungen von physischen oder transitorischen Risiken können auch unter den sonstigen wertbeeinflussenden Umständen berücksichtigt werden.

Ein aktueller Blick auf den Immobilienmarkt hinsichtlich der Auswirkungen von ESG-Risiken auf die Immobilienbewertung zeigt aber noch **kein abschließendes / einheitliches Bild**. Einige Autoren sehen für nachhaltige Immobilien einen **um 5-10% höheren Wert möglich**.

Für die Bewertung von ESG-Risiken braucht es zwar **keine neuartigen Bewertungsmethoden**. Der Aufbau an Erfahrungswissen iZm der konkreten Bepreisung von ESG-Risiken wird aber noch einige Zeit in Anspruch nehmen.

Die derzeitige **Bankenpraxis** zeigt, dass die **Bedeutung von ESG für die Immobilienbewertung** im Zuge der Vergabe von Immobilienkrediten **eher noch gering** ist. Eine Simulation des Werteffektes höherer ESG-Risiken lässt sich am ehesten für E-Risiken auf Basis von Energieausweisdaten durchführen. Für andere Risiken fehlen die notwendigen Erfahrungswerte und Informationsquellen. Eine Abwertung von Immobilien hätte aber erhebliche Auswirkungen auf die gewichteten Kapitalkosten von Immobilienprojekten.

## Auswirkungen der ESG-Kriterien auf die Beleihungswerte von Immobilien?

Auch beim Beleihungswert – der sich vom Verkehrswert ableitet – gilt, dass die Auswirkungen von ESG-Risiken auf die hinterlegten Sicherheiten zu berücksichtigen sind. **Es steht außer Frage, dass ESG-Risiken den Wert von Sicherheiten beeinflussen**, trotzdem steht die Berücksichtigung von ESG in der Immobilienbewertung iZm Krediten erst am Anfang.

Aus der Sicht von Banken, haben sich als Sicherheit hinterlegte Immobilien va durch stabile Cashflows und hohe Wertstabilität auszuzeichnen. Manche Banken führen im Kreditvergabe-prozess bereits sog ESG-Due-Diligences durch. Aufsichtsbehörden wie der Basler Ausschuss fordern niedrigere Beleihungsgrenzen für Immobiliensicherheiten.

## Auswirkungen der ESG-Kriterien auf die Kreditkonditionen?

Die Berücksichtigung von ESG-Risiken bei der Konditionengestaltung stellt Banken vor große Herausforderungen, da der **regulatorische Prüfaufwand der Banken steigt** und die Vergabe von grünen Krediten den Banken selbst **bei ihrer eigenen Refinanzierung keinen Kostenvorteil** bringt. **Daher unterscheiden sich die Konditionen** von nachhaltigen und nicht nachhaltigen Immobilienkrediten in der Praxis vielfach (noch) **nicht**.

Möglich und in der Praxis durchaus gegeben sind **freiwillige Incentivierungen** von grünen (Immobilien-) Krediten durch Banken, dies insb bei besonders attraktiven Kunden im Wettbewerb mit anderen Banken. Eine für Kreditnehmer durchaus interessante Alternative zu besseren Kreditkonditionen ist die **Gestaltung des Tilgungsprofils** durch geringere EK-Bedarfe oder längere Kreditlaufzeiten für nachhaltige Projekte.

## Erwartungen der Banken gegenüber Immobilienentwicklern bzw -projekten?

Banken erwarten sich von Kreditnehmern **in erster Linie, dass die zu finanzierenden Immobilienprojekte rentabel sind** und den Kredit bedienen können. Wenn man Branchenausschlüsse außer Acht lässt, dann sind derzeit (fast) alle Immobilienprojekte finanzierbar, eine **besondere Nachhaltigkeit braucht es nicht**. Die Vorlage eines Energieausweises ist eine zwingende Voraussetzung für die Kreditauszahlung, Umweltzertifikate sind es demgegenüber nicht. Nichtsdestotrotz sehen es Banken auch vor dem Hintergrund ihrer eigenen Nachhaltigkeitsberichte durchaus **positiv, wenn Kundenprojekte besonders ESG-konforme Aspekte aufweisen** (Stichwort: GAR). Banken informieren und begleiten Kunden iZm der nachhaltigen Gestaltung von Immobilienprojekten und erhoffen sich sicherlich, dass Kunden zumindest tlw auf die Vorschläge einschwenken.

Eine Diskussion über bessere Konditionen für nachhaltige Projekte versuchen Banken am liebsten zu vermeiden, da die selbst keine direkten finanziellen Vorteile aus der Vergabe von grünen Krediten haben. Ohne Zweifel lässt sich – wenn ein Projekt grundsätzlich finanzierbar ist – eine Bank finden, die den Kreditnehmer auf seinem Weg zu einem höheren Maß an Nachhaltigkeit begleitet. Eine leicht höhere Kreditsumme für einzelne nachhaltige Baumaßnahmen oder die Anpassung des Tilgungsprofils iVm einer Absicherung durch Covenants sind denkbare Gestaltungsvarianten aus Sicht der Banken.

Nach Beantwortung der Forschungsfragen erfolgt abschließend noch ein **Ausblick auf die weitere Entwicklung der Kreditvergabe** für Immobilienprojekte **iZm ESG-Risiken**.

Aktuell hat eine nachhaltige Projektgestaltung keine wirkliche Konsequenz für Kreditvergabe oder die Kreditkonditionen. Die wird sich spätestens dann ändern, wenn sich die Bankenregulierung verschärft und Banken zu einer höheren Eigenkapitalunterlegung für nicht-nachhaltigen Projekte zwingt. Damit ist aber wohl erst in ein paar Jahren zu rechnen.

Konsequenzen für die Kreditvergabe und va für die Kreditkonditionen sind ev auch schon früher möglich, wenn es Banken gelingt die aktuellen Herausforderungen iZm der Bewertung von ESG-Risiken zu meistern. Dazu gehört insb das Vorhandensein von und der Zugriff auf entsprechende Projektdaten der Kunden, die Weiterentwicklung der eigenen Erfahrungen im Umgang mit ESG-Risiken und der Aufbau eines integrierten Rating-Systems, das ESG-Risiken angemessen berücksichtigt. Bereits einzelne Verbesserungen können zu schrittweisen Anpassungen des Kreditvergabeprozesses und der Konditionen führen.

**Grundsätzlich ist eher eine erschwerte Kreditvergabe an bzw eine Verteuerung der Konditionen von nicht nachhaltigen Immobilienprojekten zu erwarten.**

Der unmittelbare Fokus der Banken wird auf einer weiteren Optimierung der Nachhaltigkeitsberichte liegen. Dabei ist sicher noch ein **gewisser kreativer Freiraum bei der Ermittlung der ausgewiesenen Kennzahlen** gegeben. Weitere Verbesserungen werden sich dann aber erst einstellen, wenn Banken das ESG- / Nachhaltigkeitsthema noch stärker auf strategischer Ebene annehmen und Lösungen für die in dieser Masterthese aufgezeigten Herausforderungen finden. Dazu gehört insb auch eine Reduzierung der Risiko- und Eigenkapitalkosten, um Kunden etwaige Konditionenvorteile bieten zu können.

Jene Banken, denen dies eher und in einem überdurchschnittlichen Maß gelingt, können sich besser am Markt positionieren und sich verändernde Kundenpräferenzen erfolgreich erfüllen.

Zuletzt wird noch auf **weitere Forschungsthemen** hingewiesen, die sich aus den Erkenntnissen dieser Masterthese ergeben:

- Möglichkeiten des Zugangs zu ESG-Risiko-Daten einer Vielzahl von Immobilienprojekten, angereichert um jene Attribute, die ein wirkungsvolles Benchmarking erlauben;
- Methoden für den effektiven und effizienten Aufbau von Erfahrungswerten im Umgang mit und in der Bewertung von ESG-Risiken;
- Aufbau eines integrierten Ratings-Systems, das ESG-Risiken gemeinsam mit den typischen Bankenrisiken angemessen berücksichtigt;
- Maßnahmen zur Reduzierung der Risiko- und Eigenkapitalkosten der Banken.

Die Erkenntnisse dieser Masterthese stellen eine Momentaufnahme auf Basis der verfügbaren Literatur, der geführten Interviews und der aktuellen Marktsituation dar. Von einer raschen Weiterentwicklung des Themas Sustainable Finance ist jedenfalls auszugehen.

# Literatur- und Quellenverzeichnis

## Bücher, Artikel:

**Artner Stefan / Cojocea Maximilian**, Green Real Estate und Finanzierung aus Sicht der Praxis, in **Zahradnik Andreas / Richter-Schöller Christian (Hrsg)**, Praxishandbuch Nachhaltige Finanzierung, Linde Verlag, Wien 2023, S 265

**Artner Stefan / Richter-Schöller Christian**, Nachhaltigkeit in der Immobilienwirtschaft, in **Artner Stefan / Kohlmaier Katharina (Hrsg)**, Praxishandbuch Immobilienrecht, 4. Auflage, Linde Verlag, Wien 2023, S 512

**Aschauer Eva**, Branche Banken, in **Tichy Georg / Fuhrmann Karin (Hrsg)**, Handbuch ESG-Berichterstattung, Linde Verlag, Wien 2023

**Bernard-Rau Brigitte / Schnerring Guilhelm**, Gabler Kompakt-Lexikon Corporate Social Responsibility – Schlüsselbegriffe einer nachhaltigen Wirtschaft in Deutsch und Englisch, Springer Gabler Verlag, Wiesbaden 2022

**Bieg Hartmut / Kußmaul Heinz / Waschbusch Gerd**, Finanzierung, 4. Auflage, Vahlen Verlag, München 2023

**Bienert Sven**, Ertragswertverfahren, in **Bienert Sven / Funk Margret (Hrsg)**, Immobilienbewertung Österreich, 4. Auflage, Wien, 2022, S 340

**Bienert Sven / Flödl Georg**, Idealtypischer Bewertungsprozess, in **Bienert Sven / Funk Margret (Hrsg)**, Immobilienbewertung Österreich, 4. Auflage, Wien, 2022, S 158

**Bienert Sven / Holzapfel Anton**, Nachhaltigkeit, ESG und Klimarisiken im Rahmen der Immobilienbewertung, in **Bienert Sven / Funk Margret (Hrsg)**, Immobilienbewertung Österreich, 4. Auflage, Wien, 2022, S 678

**Bösch Martin**, Finanzwirtschaft – Investition, Finanzierung, Finanzmärkte und Steuerung, 5. Auflage, Vahlen Verlag, München 2022

**Brauweiler Hans Christian / Berger Christian**, Nachhaltigkeitsstandards in der Kreditvergabe im Firmenkundengeschäft, Springer Gabler Verlag, Wiesbaden 2023

**Bura Iryna / Leiner Edith**, Berichterstattung iZm Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen – aktueller Stand und Ausblick, in **Hysek Michael (Hrsg)**, Nachhaltigkeitsrecht für Banken, Linde Verlag, Wien 2023, S 212

**Conrads Christiane**, Politik und Regulatorik im Spannungsfeld zwischen Gestaltung der ESG-Transformation und wachsendem Regulierungsdruck, in **Veith Thomas / Conrads Christiane / Hackelberg Florian (Hrsg)**, ESG in der Immobilienwirtschaft – Praxishandbuch für den gesamten Immobilien- und Investitionszyklus, Haufe Verlag, Freiburg 2021, S 25

**Conrads Christiane / Veith Thomas**, ESG in German Real Estate Investments, in **Hackelberg Florian / Henning Dirk (Hrsg)**, Investing in German Real Estate – A Practical Guide, Haufe Verlag, Freiburg 2021

**Diekmann Andreas**, Empirische Sozialforschung – Grundlagen, Methoden, Anwendung, 10. Auflage, Rowohlt Taschenbuch Verlag, Hamburg 2016

**Eder Lukas / Lehecka Georg**, Die Relevanz der Nachhaltigkeit aus der Sicht der FMA: Implikationen für beaufsichtigte Banken, in **Hysek Michael (Hrsg)**, Nachhaltigkeitsrecht für Banken, Linde Verlag, Wien 2023, S 46

**Flick Uwe**, Qualitative Sozialforschung – Eine Einführung, 7. Auflage, Rowohlt Taschenbuch Verlag, Hamburg 2016



**Frey Brigitte / Brogyányi Christoph**, Nachhaltigkeitsberichterstattung im Lichte der Corporate Sustainability Directive und deren Relevanz für Finanz- und Kapitalmärkte, in **Zahradnik Andreas / Richter-Schöller Christian (Hrsg)**, Praxishandbuch Nachhaltige Finanzierung, Linde Verlag, Wien 2023, S 125

**Frischer Christoph / Glas Natalie**, Klimakrise und Biodiversitätsverlust: Relevanz für den Finanzsektor im Kontext der EU-Regulatorik, in **Hysek Michael (Hrsg)**, Nachhaltigkeitsrecht für Banken, Linde Verlag, Wien 2023, S 17

**Funk Margret / Ressler Sonja / Stocker Gerald**, Sachwertverfahren, in **Bienert Sven / Funk Margret (Hrsg)**, Immobilienbewertung Österreich, 4. Auflage, Wien, 2022, S 340

**Gappmaier Anna**, Der Einfluss von ESG auf das Kreditrisiko – Eine Analyse europäischer Unternehmensanleihen, Dissertation Johannes Kepler Universität Linz (2023), Springer Gabler Verlag, Wiesbaden 2024

**Gebetsroither Michaela / Honic Meliha / Kovacic Iva / Löffler Christoph / Marx Klemens / Pamminger Rainer / Robbi Steffen / Sustr Christian / Schützenhofer Stefan / Weber Gundula**, Paradigmenwechsel in Bau- und Immobilienwirtschaft – Mit Kreislaufwirtschaft und Digitalisierung die Zukunft gestalten, Springer Spektrum Verlag, Berlin 2024

**Herkströter Caroline / Jilge Britta / Beckers Corinna**, ESG-Konformität – Entwicklungen bei der Regulierung im Immobiliensektor, in **Everling Oliver / Salostowitz Peter (Hrsg)**, Rating von Industrieimmobilien, Springer Gabler Verlag, Wiesbaden 2023, S 167

**Hose Christian / Mock Marcel / Obermeier Thomas**, Die Volatilität von Beleihungswerten für Kreditsicherheiten, in **Seidel Marcel / Reuse Svend (Hrsg)**, Banking & Innovation 2022 / 2023 – Ideen und Erfolgskonzepte für die Praxis, Springer Gabler Verlag, Wiesbaden 2023, S 433

**Jäger Christopher / Benning-Linnert Mareen**, Markttrends und Werttreiber, in **Veith Thomas / Conrads Christiane / Hackelberg Florian (Hrsg)**, ESG in der Immobilienwirtschaft – Praxishandbuch für den gesamten Immobilien- und Investitionszyklus, Haufe Verlag, Freiburg 2021, S 79

**Kadel Dirk / von Richthofen Johannes / Hackelberg Florian**, ESG in der Immobilienbewertung, in **Veith Thomas / Conrads Christiane / Hackelberg Florian (Hrsg)**, ESG in der Immobilienwirtschaft – Praxishandbuch für den gesamten Immobilien- und Investitionszyklus, Haufe Verlag, Freiburg 2021, S 461

**Kappler Ekkehard**, Theorie aus der Praxis – Rekonstruktion als wissenschaftlicher Praxisvollzug der Betriebswirtschaftslehre, in **Fischer-Winkelmann Wolf E. (Hrsg)**, Das Theorie-Praxis-Problem der Betriebswirtschaftslehre – Tagung der Kommission Wissenschaftstheorie, Gabler Verlag, Wiesbaden 1994, S 41

**Kleiber Wolfgang**, Verkehrswertermittlung von Grundstücken – Kommentar und Handbuch, 10. Auflage, Reguvis Verlag, Köln, 2023

**Kleinke Anja**, ESG-Kriterien in der ESG-Immobilienfinanzierung, in **Veith Thomas / Conrads Christiane / Hackelberg Florian (Hrsg)**, ESG in der Immobilienwirtschaft – Praxishandbuch für den gesamten Immobilien- und Investitionszyklus, Haufe Verlag, Freiburg 2021, S 435

**Knöchlein Germar**, Eigenkapitalunterlegung von Industrieimmobilien bei Banken und zugehörige Ratingsysteme, in **Everling Oliver / Salostowitz Peter (Hrsg)**, Rating von Industrieimmobilien, Springer Gabler Verlag, Wiesbaden 2023, S 45

**Kolb Helmut**, Nachhaltigkeitskriterien und ESG-Risiken in der kreditwirtschaftlichen Immobilienbewertung, in Immobilien & Finanzierung – Der langfristige Kredit, Heft 12/2023, S 509

**Kranewitter Heimo**, Liegenschaftsbewertung, 7. Auflage, Manz Verlag, Wien 2017

**Kruse Jan**, Qualitative Interviewforschung – Ein integrativer Ansatz, 2. Auflage, Beltz Juventa, Bad Langensalza 2015

**Lassen Ulf**, Immobilienfinanzierung und -investition - Eine Einführung in Praxis und Theorie, Erich Schmidt Verlag, Berlin 2024

**Lenhard Karin**, Finanzierungsrolle der Banken / EU Green Bond Standard, in **Hysek Michael** (Hrsg), Nachhaltigkeitsrecht für Banken, Linde Verlag, Wien 2023, S 314

**Lehner Tina / Sinkovits Kristina**, Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken im prudenziellen Bereich, in **Hysek Michael** (Hrsg), Nachhaltigkeitsrecht für Banken, Linde Verlag, Wien 2023, S 79

**Leopoldberger Gerrit**, Bewertung von Industrieimmobilien, in **Everling Oliver / Salostowitz Peter** (Hrsg), Rating von Industrieimmobilien, Springer Gabler Verlag, Wiesbaden 2023, S 143

**Linzner Peter / Selden Stefan**, Identifizierung und Management von Nachhaltigkeitsrisiken bei der Kreditvergabe und Kreditüberwachung, in **Zahradnik Andreas / Richter-Schöller Christian** (Hrsg), Praxishandbuch Nachhaltige Finanzierung, Linde Verlag, Wien 2023, S 59

**Löbber Stefan**, Bonitätsanalyse: Bedeutung von Nachhaltigkeit in den Kreditanforderungen der Banken, in **Schulz Thomas / Bergius Susanne** (Hrsg), CSR und Finance – Beitrag und Rolle des CFO für eine Nachhaltige Unternehmensführung, Springer Gabler Verlag, Berlin Heidelberg 2014, S 263

**Mayring Philipp**, Einführung in die qualitative Sozialforschung – Eine Anleitung zu qualitativem Denken, 5. Auflage, Beltz Verlag, Weinheim und Basel 2002

**Müller Bernhard / Richter-Schöller Christian**, Corporate Sustainability Due Diligence Directive: Der neue Rechtsrahmen rund um Lieferketten und Wertschöpfungsketten, in **Zahradnik Andreas / Richter-Schöller Christian** (Hrsg), Praxishandbuch Nachhaltige Finanzierung, Linde Verlag, Wien 2023, S 159

**Noosten Dirk**, Die private Bau- und Immobilienfinanzierung - Eine Einführung für Planer und Anbieter von Bauleistungen, 2. Auflage, Springer Vieweg Verlag, Wiesbaden, 2021

**Oebbecke Thomas**, ESG-Projektentwicklung – Planungs- und Bauprozesse, in **Veith Thomas / Conrads Christiane / Hackelberg Florian** (Hrsg), ESG in der Immobilienwirtschaft – Praxishandbuch für den gesamten Immobilien- und Investitionszyklus, Haufe Verlag, Freiburg 2021, S 531

**Paetzmann Karsten**, Corporate Governance – Strategische Marktrisiken, Controlling, Überwachung, Springer Gabler Verlag, 2. Auflage, Berlin Heidelberg 2012

**Pape Ulrich**, Grundlagen der Finanzierung und Investition, De Gruyter Oldenbourg Verlag, 5. Auflage, Berlin / Boston, 2023

**Perridon Louis / Steiner Manfred / Rathgeber Andreas W.**, Finanzwirtschaft der Unternehmung, 18. Auflage, Vahlen Verlag, München 2022

**Peyinghaus Marion / Zeitner Regina / Kempter Ann-Kathrin**, Leading Real Estate – Führung Immobilienunternehmen unter Einfluss aktueller Megatrends, Springer Vieweg Verlag, Wiesbaden 2022

**Rajchl Andreas**, Einleitung: Nachhaltigkeit im Bankensektor, in **Hysek Michael** (Hrsg), Nachhaltigkeitsrecht für Banken, Linde Verlag, Wien 2023, S 1

**Reinberg Michael P.**, Wertbegriffe und Wertdefinitionen, in **Bienert Sven / Funk Margret** (Hrsg), Immobilienbewertung Österreich, 4. Auflage, Wien, 2022, S 40

**Riha Lisa-Marie**, ESG - Drei Buchstaben, ein globaler Megatrend: Umsetzung von Nachhaltigkeitsstrategien bei Büroimmobilien (Masterthese an der TU Wien), 2024

**Röttmer Nicole / Michaels Anne / Formageot Fritz / Schwarz Friederike**, Auswirkungen des Klimawandels auf die Immobilienwirtschaft, in **Veith Thomas / Conrads Christiane / Hackelberg Florian (Hrsg)**, ESG in der Immobilienwirtschaft – Praxishandbuch für den gesamten Immobilien- und Investitionszyklus, Haufe Verlag, Freiburg 2021, S 249

**Schmid Christian**, Immobilienwirtschaftliche Transformation aus Sicht des Immobilienfinanzierungsgeschäfts der Banken, in **Pfnür Andreas / Eberhardt Martin / Herr Thomas (Hrsg)**, Transformation der Immobilienwirtschaft, Springer Gabler Verlag, Wiesbaden 2022

**Schöning Stephan / Pille Michel**, Herausforderung Nachhaltigkeit – Konsortialkreditgeschäft mit ESG-Komponenten, in **Seidel Marcel / Reuse Svend (Hrsg)**, Banking & Innovation 2022 / 2023 – Ideen und Erfolgskonzepte für die Praxis, Springer Gabler Verlag, Wiesbaden 2023, S 233

**Schroeder Werner**, Grundkurs Europarecht, 3. Auflage, Beck Verlag, München 2013

**Stellnberger Peter**, ESG in der Immobilienfinanzierung: From Brown to Green – Transition Finance zur Erreichung der Taxonomiekonformität von bestehenden Gewerbeimmobilien in Österreich: Eine Analyse der relevanten Aspekte aus Bankensicht, Masterarbeit an der FH Wien, 2024

**Varga Tibor / Aigner / Keinrath**, Nachhaltige Unternehmensfinanzierung, in **Zahradnik Andreas / Richter-Schöller Christian (Hrsg)**, Handbuch Nachhaltigkeitsrecht, 2. Auflage, Manz Verlag, Wien 2021, RZ 10.20.

**Walch Patrick**, Bewertung von sanierungs- und modernisierungsbedürftigen Wohnimmobilien – Finanzierungsparameter, in Zeitschrift für Liegenschaftsbewertung 4/2023 – Manz Verlag, S 78

**Walch Patrick**, Environmental Social Governance für Banken, in Zeitschrift für Liegenschaftsbewertung 6/2022 – Manz Verlag, S 118

**Walch Patrick**, Gefahrenzonen und ihre Berücksichtigung bei der immobilienfinanzierenden Bank, in Zeitschrift für Liegenschaftsbewertung 2/2023 – Manz Verlag, S 38

**Zoltan Georg**, Wie ein Trend die Immobilienwirtschaft bewegt: Bewertung von Nachhaltigkeitsfaktoren im Rahmen der Risikoanalyse, Wirtschaftlichkeitsanalyse und Wertermittlung von Immobilien (Masterthese an der TU Wien), 2022

### Internetquellen:

**Aurelius**, Neuigkeiten vom 10.10.2022, Trendumfrage zu Stranded Assets: Ältere Gebäude laufen Gefahr, ESG-Konformität zu verpassen, <https://www.aurelius-group.com/de/trendumfrage-zu-stranded-assets-altere-gebäude-laufen-gefahr-esg-konformität-zu-verpassen> (abgerufen am 05.08.2024)

**BaFin**, Sustainable Finance / EU-Offenlegungsverordnung, [https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/SF/OffenlegungsVO/OffenlegungsVO\\_artikel.html#:~:text=Die%20EU%20%2DOffenlegungsverordnung%20formuliert%20klare,enth%C3%A4lt%20unternehmens%2D%20und%20produktbezogene%20Offenlegungspflichten](https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/SF/OffenlegungsVO/OffenlegungsVO_artikel.html#:~:text=Die%20EU%20%2DOffenlegungsverordnung%20formuliert%20klare,enth%C3%A4lt%20unternehmens%2D%20und%20produktbezogene%20Offenlegungspflichten) (abgerufen am 15.08.2024)

**bankenverband.de**, Artikel vom 25.08.2023, Den Wandel der Wirtschaft finanzieren: Vorschlag für einen EU-Rahmen zu Transition Finance, <https://bankenverband.de/sustainable-finance/den-wandel-der-wirtschaft-finanzieren/> (abgerufen am 16.08.2024)

**bankenverband.de**, Presseinformation vom 04.09.2023, Herkenhoff: Aussagekraft der Green Asset Ratio begrenzt, <https://bankenverband.de/sustainable-finance/herkenhoff-aussagekraft-der-green-asset-ratio-begrenzt/> (abgerufen am 19.08.2024)

**Bundesministerium für Arbeit und Soziales (Deutschland)**, CSR Allgemein: Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), <https://www.csr-in-deutschland.de/DE/CSR-Allgemein/CSR-Politik/CSR-in-der-EU/Corporate-Sustainability-Reporting-Directive/corporate-sustainability-reporting-directive-art.html#:~:text=Die%20CSRD%20wird%20die%20NFRD,weit%20von%2011.600%20auf%2049.000.> (abgerufen am 11.08.2024)

**Bundesministerium für Justiz**, Richtlinie über die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (CSRD, Corporate Sustainability Reporting Directive), [https://www.bmj.gv.at/themen/Zivilrecht/Richtlinie-%C3%BCber-die-Nachhaltigkeitsberichterstattung-von-Unternehmen-\(CSRD,-Corporate-Sustainability-Reporting-Directive\).html](https://www.bmj.gv.at/themen/Zivilrecht/Richtlinie-%C3%BCber-die-Nachhaltigkeitsberichterstattung-von-Unternehmen-(CSRD,-Corporate-Sustainability-Reporting-Directive).html) (abgerufen am 11.08.2024)

**Bundesministerium für Klimaschutz**, Umwelt, Energie, Mobilität, Innovation und Technologie, EU Sustainable Finance Strategy, <https://www.bmk.gv.at/green-finance/finanzen/eu-strategie.html> (abgerufen am 06.08.2024)

**Bundesministerium für Klimaschutz**, Umwelt, Energie, Mobilität, Innovation und Technologie, EU-Taxonomiekonformität von Gebäude (2024), <https://www.klimaaktiv.at/service/publikationen/bauen-sanieren/leitfaden-eu-taxonomie.html> (abgerufen am 10.08.2024)

**CBRE**, Is Sustainability Certification in Real Estate Worth it?, 3<sup>rd</sup> edition (2023), <https://www.cbre.com/insights/reports/is-sustainability-certification-in-real-estate-worth-it-2023> (abgerufen am 05.09.2024)

**Climcycle**, Ihre All-in-One Lösung für ESG Compliance & Reporting, <https://www.climcycle.com/> (abgerufen am 28.09.2024)

**Data Science Service GmbH**, ImmAzing® PRO – Die automatische Bewertung von Wohnimmobilien für Profis, <https://www.immazing.at/pro> (abgerufen am 22.09.2024)

**Deloitte**, Pillar 3: Verbindliche Standards der EBA zu mehr Nachhaltigkeitstransparenz – Finaler Entwurf zur Offenlegung von ESG-Risiken, <https://www2.deloitte.com/de/de/pages/audit/articles/pillar-3-offenlegung-esg-risiken.html> (abgerufen am 19.08.2024)

**derStandard.at** vom 19.06.2024, Nachhaltigkeit ist Banken wichtig für ihre Reputation, Geschäftsmodell fehlt, <https://www.derstandard.at/story/3000000224959/nachhaltigkeit-ist-banken-wichtig-fuer-ihre-reputation-geschaeftsmodell-fehlt> (abgerufen am 18.08.2024)

**Deutsche Bank**, Green Asset Ratio: die Nachhaltigkeits-Kennziffer für Banken, <https://www.deutsche-bank.de/ms/results-finanzwissen-fuer-unternehmen/zahlungsverkehr/09-2022-green-asset-ratio-die-nachhaltigkeits-kennziffer-fuer-banken.html#:~:text=Die%20Berechnung%20der%20GAR%20ist,als%20nachhaltig%20eingestuft%20werden%20k%C3%B6nnen.> (abgerufen am 19.08.2024)

**Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA)**, Redaktion Sven Bienert et al, DVFA-Fachausschuss Immobilien, ESG in der Immobilienfinanzierung – Ein Praxisleitfaden für gewerbliche Kreditnehmer, Oktober 2023, <https://dvfa.de/2023/dvfa-kommission-immobilien-veroeffentlicht-praxisleitfaden-zu-nachhaltigkeit-in-der-immobilienfinanzierung/> (abgerufen am 28.07.2024)

**DiePresse** vom 11.07.2024, Die Flaute im Wohnbau hält an, <https://www.diepresse.com/18656918/die-flaute-im-wohnbau-haelt-an> (abgerufen am 01.08.2024)



**DIY Investor**, Covenants in Kreditverträgen: Das müsst ihr darüber wissen! (vom 17.01.2021), <https://diyinvestor.de/covenants-in-kreditvertraegen-das-muesst-ihr-darueber-wissen/> (abgerufen am 10.09.2024)

**ECORE**, ESG Circle of Real Estate, <https://www.ecore-scoring.com/> (abgerufen am 30.08.2024)

**EHL**, Blog / Immobilieninvestmentmarkt Marktupdate | Q1 2021, <https://www.ehl.at/blog/immobilieninvestmentmarkt-update-q1-2021> (abgerufen am 30.07.2024)

**EHL**, Blog / Immobilieninvestmentmarkt Marktupdate | Q1 2024, <https://publikationen.ehl.at/view/147986783/> (abgerufen am 30.07.2024)

**EQVISTA**, Revenue Multiples by Industries (2024), <https://eqvista.com/revenue-multiples-by-industry/>, (abgerufen am 27.09.2024)

**Erste Bank Asset Management**, EZB-Zinspolitik: Erste Zinssenkung, und dann?, <https://blog.de.erste-am.com/ezb-zinspolitik-erste-zinssenkung-und-dann/#:~:text=Infolge%20der%20stark%20gestiegenen%20Inflation,auf%204%2C50%25%20angehoben>. (abgerufen am 01.08.2024)

**Europäische Bankenaufsicht (EBA)**, Leitlinien für die Kreditvergabe und Überwachung (2020), <https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/credit-risk/guidelines-loan-origination-and-monitoring> (abgerufen am 24.08.2024)

**Europäische Bankenaufsicht (EBA)**, EBA Report on Management and Supervision of ESG Risks for Credit Institutions and Investment Firms (2021), <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-publishes-its-report-management-and-supervision-esg-risks> (abgerufen am 29.08.2024)

**European Central Bank (ECB)**, ECB report on banks' progress towards transparent disclosure of their climate-related and environmental risk profiles, [https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.ECB\\_Report\\_on\\_climate\\_and\\_environmental\\_disclosures\\_202203~4ae33f2a70.en.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.ECB_Report_on_climate_and_environmental_disclosures_202203~4ae33f2a70.en.pdf), (abgerufen am 27.07.2024)

**European Central Bank (ECB)**, List of supervised banks, <https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/list/html/index.en.html>, (abgerufen am 28.07.2024)

**European Central Bank (ECB)**, Working Paper Series (Nr 2952): The impact of ECB Banking Supervision on climate risk and sustainable finance, <https://www.ecb.europa.eu/press/research-publications/working-papers/html/index.en.html>, (abgerufen am 27.07.2024)

**Eurostat**, Bodenbedeckungs- und Bodennutzung, LUCAS, <https://ec.europa.eu/eurostat/de/web/lucas> (abgerufen am 21.09.2024)

**ERSTE Group**, Nachhaltigkeit – ESG: Wir handeln für die Gesellschaft und unseren Planeten, <https://www.erstegroup.com/de/ueber-uns/nachhaltigkeit-esg> (abgerufen 24.08.2024)

**ERSTE Group**, Nachhaltigkeit – ESG, Nichtfinanzieller Bericht 2023, <https://www.erstegroup.com/de/ueber-uns/nachhaltigkeit-esg> (abgerufen 22.08.2024)

**Europäische Zentralbank (EZB)**, Interview with Kerstin af Jochnick, Member of the Supervisory Board of the ECB, conducted by Ricardo Sobrino, 5. Juni 2024 <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/interviews/date/2024/html/ssm.in240605~f059c4f5ec.de.html>, (abgerufen am 24.08.2024)



**Europäische Zentralbank (EZB)**, Leitfaden zu Klima- und Umweltrisiken (2022), <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/html/index.de.html#/search/Leitfaden%20zu%20Klima-%20und%20Umweltrisiken/1>, (abgerufen am 18.08.2024)

**Europäische Zentralbank (EZB)**, Rede von Claudia Buch, Vorsitzende des Aufsichtsgremiums der EZB, bei der Woche der Umwelt, Berlin, 4. Juni 2024: Zusammen für Klimaneutralität: Welche Rolle spielen stabile Banken? <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2024/html/ssm.sp240604~16186689b5.de.html>, (abgerufen am 24.08.2024)

**Europäische Zentralbank (EZB)**, Warum ist die Inflation im Moment so hoch?, [https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me-more/html/high\\_inflation.de.html](https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me-more/html/high_inflation.de.html), (abgerufen am 01.08.2024)

**Europäische Kommission**, Der europäische Grüne Deal, [https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_de](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_de) (abgerufen am 06.08.2024)

**Europäische Kommission**, Mitteilung der Kommission vom 08.03.2018 – Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX%3A52018DC0097> (abgerufen am 06.08.2024)

**Europäische Kommission**, Nachhaltigkeits-Due Diligence von Unternehmen, [https://commission.europa.eu/business-economy-euro/doing-business-eu/sustainability-due-diligence-responsible-business/corporate-sustainability-due-diligence\\_en?prefLang=de&etrans=de](https://commission.europa.eu/business-economy-euro/doing-business-eu/sustainability-due-diligence-responsible-business/corporate-sustainability-due-diligence_en?prefLang=de&etrans=de) (abgerufen am 06.08.2024)

**Europäische Kommission**, Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen, [https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting\\_en?prefLang=de&etrans=de](https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en?prefLang=de&etrans=de) (abgerufen am 12.08.2024)

**Europäische Kommission**, Nachrichtenartikel vom 31.07.2023: Die Kommission nimmt die europäischen Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung an, [https://finance.ec.europa.eu/news/commission-adopts-european-sustainability-reporting-standards-2023-07-31\\_en?prefLang=de&etrans=de](https://finance.ec.europa.eu/news/commission-adopts-european-sustainability-reporting-standards-2023-07-31_en?prefLang=de&etrans=de) (abgerufen am 12.08.2024)

**Europäische Kommission**, Pressemitteilung vom 11.12.2019: Der europäische Grüne Deal, [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/ip\\_19\\_6691](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/ip_19_6691) (abgerufen am 06.08.2024)

**Europäische Kommission**, Veröffentlichung vom 06.07.2021: Strategie zur Finanzierung des Übergangs zu einer nachhaltigen Wirtschaft, [https://finance.ec.europa.eu/publications/strategy-financing-transition-sustainable-economy\\_en?prefLang=de&etrans=de](https://finance.ec.europa.eu/publications/strategy-financing-transition-sustainable-economy_en?prefLang=de&etrans=de) (abgerufen am 06.08.2024)

**EY denkstatt**, Regulatorik vom 22.08.2023, European Sustainability Reporting Standards (ESRS) Zusammenfassung, <https://denkstatt.at/esrs-standards-zusammenfassung/> (abgerufen am 12.08.2024)

**Gabler Bankenlexikon**, Covenants, <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/covenants-56770> (abgerufen am 10.09.2024)

**Gabler Wirtschaftslexikon**, Adverse Selection, <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/adverse-selection-26952> (abgerufen am 28.08.2024)

**Gabler Wirtschaftslexikon**, Moral Hazard, <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/moral-hazard-41628> (abgerufen am 28.08.2024)

**FMA**, FMA-Mindeststandards für das Kreditgeschäft und andere Geschäfte mit Adressausfallsrisiken (2022), <https://www.fma.gv.at/fma/fma-mindeststandards/>, (abgerufen am 28.08.2024)

**FMA**, Leitfaden zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken (2022), <https://www.fma.gv.at/fma/fma-leitfaeden/>, (abgerufen am 27.07.2024)

**FMA**, Bericht /Implementierungsscheck: Nachhaltigkeit am österreichischen Finanzmarkt (2023), <https://www.fma.gv.at/?s=Bericht+Implementierungsscheck+Nachhaltigkeit>, (abgerufen am 30.08.2024)

**INFINA**, Statistik Immobilienpreise – aktualisiert zum 31.05.2024, <https://www.infina.at/trends/statistik-immobilienpreise/#:~:text=Starke%20Preisanstiege%20nach%20Finanzmarkt%2D%20und%20Corona%2DKrise&text=In%20den%20Jahren%202009%20bis,11%25%20weitere%20Preisspr%C3%BCnge%20zu%20beobachten> (abgerufen am 30.07.2024)

**ISS Governance**, Solutions ISS ESG, <https://www.issgovernance.com/esg/> (abgerufen am 21.09.2024)

**Kirschenmann Karolin**, The EU Taxonomy's (Potential) Effects on the Banking Sector and Bank Lending to Firms, in *Econst Voice* 2022; 19(2): S 275–283, <https://doi.org/10.1515/ev-2022-0027> (abgerufen am 27.07.2024)

**KMU Forschung**, KMU-Daten 2022, <https://www.kmuforschung.ac.at/zahlen-fakten/kmu-daten/> (abgerufen am 25.08.2024)

**Kohl & Partner**, Was ist mein Hotel eigentlich wirklich wert? Unternehmensbewertung für Praktiker, <https://www.kohl-partner.at/de/was-ist-mein-hotel-eigentlich-wirklich-wert-unternehmensbewertung-fuer-praktiker.html> (abgerufen am 27.09.2024)

**KPMG**, Österreichs Banken als Treiber der ESG-Transformation: KPMG Studie „Banking for a Better Future“, <https://kpmg.com/at/de/home/media/press-releases/2024/02/kpmg-studie-oesterreichs-banken-als-treiber-der-esg-transformation.html> (abgerufen am 24.08.2024)

**KPMG**, Studie: Banking for a Better Future – Eine Bestandsaufnahme zur ESG-Integration in österreichischen Banken (2024), <https://kpmg.com/at/de/home/media/press-releases/2024/02/kpmg-studie-oesterreichs-banken-als-treiber-der-esg-transformation.html> (abgerufen am 17.08.2024)

**Kurier vom 13.09.2023**, Wie die Voestalpine Stahl grün machen will, <https://kurier.at/wirtschaft/voestalpine-gruener-stahl-donawitz-linz/402592754> (abgerufen am 16.09.2024)

**Öko-Zentrum NRW**, Neue EU-Gebäuderichtlinie / Aktuelles am 10.05.2024, <https://oekozentrum.nrw/aktuelles/detail/news/neue-eu-gebaeuderichtlinie/> (abgerufen am 17.08.2024)

**Österreichische Kontrollbank (OeKB)**, ESG Data Hub, <https://www.oekb.at/weitere-serviceangebote/oekb-esgdatahub.html> (abgerufen am 21.09.2024)

**Österreichische Nationalbank (OeNB)**, OeNB Report 2024/15: CESEE Property Market Review: Housing market trends in Q4/2024 and Q1/2024, <https://www.oenb.at/Publikationen/Volkswirtschaft/reports.html?category=nofilter&year=2024> (abgerufen am 01.08.2024)

**Österreichische Nationalbank (OeNB)**, Kreditzinssätze / Neugeschäft 2005-2023, <https://www.oenb.at/isawebstat/createChart.jsessionid=277697267331FF02939E512E5512C1DF?lang=DE&chart=2.10.1> (abgerufen am 01.08.2024)

**Österreichische Nationalbank (OeNB)**, Leitfaden zum Kreditrisiko – Kreditvergaben und Kreditrisikomanagement (2004), [https://www.oenb.at/dam/jcr:07fa4f29-4487-4b1d-a501-c01a9eaf65b2/leitfadenreihe\\_kreditvergabe\\_tcm14-11170.pdf](https://www.oenb.at/dam/jcr:07fa4f29-4487-4b1d-a501-c01a9eaf65b2/leitfadenreihe_kreditvergabe_tcm14-11170.pdf) (abgerufen am 26.08.2024)

**Österreichische Nationalbank (OeNB)**, Wohnimmobilienpreisindex 2000-2023, <https://www.oenb.at/Statistik/Standardisierte-Tabellen/Preise-Wettbewerbsfaehigkeit/immobilien.html> (abgerufen am 30.07.2024)

**Österreichische Nationalbank (OeNB)**, Zinspolitik, <https://www.oenb.at/Geldpolitik/Umsetzung-der-Geldpolitik/Zinspolitik.html> (abgerufen am 01.08.2024)

**Prodinge Tourismusbearbeitung**, Wie hoch sind die Kosten im Hotel?, <https://tourismusbearbeitung.prodinge.at/2016/06/16/kosten-hotel/> (abgerufen am 27.09.2024)

**PWC**, Emerging Trends in Real Estate – Getting fit for Purpose (2024), <https://www.pwc.com/gx/en/industries/financial-services/real-estate/emerging-trends-real-estate/europe-2024.html> (abgerufen am 05.09.2024)

**PWC**, Positionspapier ESG in der Immobilienbewertung (2021), <https://www.pwc.at/de/presse/2021/esg-wird-in-zukunft-die-bewertung-von-immobilien-maessiglich-beeinflussen/positionspapier-esg-in-der-immobilienbewertung.pdf> (abgerufen am 04.09.2024)

**Qonto**, Blog vom 12.07.2023, CSRD-Berichtspflicht: So bereiten Sie sich auf die neue EU-Richtlinie vor, <https://qonto.com/de/blog/kmu/tipps-und-tools/csrd-berichtspflicht> (abgerufen am 11.08.2024)

**Paul Jessica / Schafer Kevin** (Hochschule Luzern, Immobilienblog vom 13.03.2023), Enorme Auswirkungen von ESG auf Immobilieninvestoren, <https://hub.hslu.ch/immobilienblog/2023/03/13/enorme-auswirkungen-von-esg-auf-immobilieninvestoren/> (abgerufen am 05.08.2024)

**Raiffeisen Bank International (RBI)**, Der Weg aus dem Nachhaltigkeits-Dschungel, [https://www.rbinternational.com/de/kampagne/esg.html?utm\\_source=google&utm\\_medium=cpc&utm\\_campaign=DCA\\_B2B\\_PMax\\_Promo\\_Leads\\_ESG\\_GEN&gad\\_source=1&gclid=CjwKCAjw2Je1BhAgEiwAp3KY7-94CUKy5BUT0on5VQI5IBYB\\_76nNLXbFvuAf766j8SZog56vo9ZhRoCAPoQAvD\\_BwE](https://www.rbinternational.com/de/kampagne/esg.html?utm_source=google&utm_medium=cpc&utm_campaign=DCA_B2B_PMax_Promo_Leads_ESG_GEN&gad_source=1&gclid=CjwKCAjw2Je1BhAgEiwAp3KY7-94CUKy5BUT0on5VQI5IBYB_76nNLXbFvuAf766j8SZog56vo9ZhRoCAPoQAvD_BwE) (abgerufen am 28.07.2024)

**Raiffeisen Bank International (RBI)**, Nachhaltigkeitsbericht 2023, [https://www.rbinternational.com/de/raiffeisen/nachhaltigkeit-esg/nachhaltigkeitsberichte.html?utm\\_source=google&utm\\_medium=cpc&utm\\_campaign=DCA\\_B2B\\_PMax\\_Promo\\_Leads\\_ESG\\_GEN&gad\\_source=1&gclid=CjwKCAjw2Je1BhAgEiwAp3KY7-94CUKy5BUT0on5VQI5IBYB\\_76nNLXbFvuAf766j8SZog56vo9ZhRoCAPoQAvD\\_BwE](https://www.rbinternational.com/de/raiffeisen/nachhaltigkeit-esg/nachhaltigkeitsberichte.html?utm_source=google&utm_medium=cpc&utm_campaign=DCA_B2B_PMax_Promo_Leads_ESG_GEN&gad_source=1&gclid=CjwKCAjw2Je1BhAgEiwAp3KY7-94CUKy5BUT0on5VQI5IBYB_76nNLXbFvuAf766j8SZog56vo9ZhRoCAPoQAvD_BwE) (abgerufen am 22.08.2024)

**Raiffeisen Capital Management**, Unternehmen im Fokus der Nachhaltigkeit: voestalpine AG, <https://www.rcm.at/at-de/article/unternehmen-im-fokus-voestalpine/> (abgerufen am 16.09.2024)

**Raiffeisenverband Tirol**, Mitglieder Raiffeisenbanken, <https://raiffeisenverband-tirol.at/at/mitglieder/banken.php> (abgerufen am 20.08.2024)

**Rat der Europäischen Union**, Pressemitteilung vom 30.09.2023, Rat legt Standpunkt zur Bauprodukteverordnung fest, <https://www.consilium.europa.eu/de/press/press-releases/2023/06/30/council-adopts-position-on-the-construction-products-regulation/> (abgerufen am 27.07.2024)

**RE/MAX**, News / Blog vom 20.03.2024: RE/MAX-ImmoSpiegel 2023 Gesamtmarkt, <https://www.remax.at/de/presse/presseaussendungen/re-max-immospiegel-2023-gesamtmarkt> (abgerufen am 30.07.2024)

**Salzburger Nachrichten** vom 20.03.2024, Die Krise ist am Immobilienmarkt angekommen, <https://www.sn.at/leben/wohnen/die-krise-immobilienmarkt-155335816> (abgerufen am 30.07.2024)

**Schreider Paul / Vasoli Simone** (Hochschule Luzern, Immobilienblog vom 29.01.2024), ESG: Zunehmender Einfluss auf den Immobilienmarkt, <https://hub.hslu.ch/immobilienblog/2024/01/29/esg-zunehmender-einfluss-auf-den-immobilienmarkt/> (abgerufen am 05.08.2024)

**Statista**, Daten & Fakten zum Zusammenhang zwischen Leitzinsen, Zinsniveau & Inflation, <https://de.statista.com/themen/11139/leitzinsen-zinsniveau-und-inflation/#topicOverview> (abgerufen am 01.08.2024)

**Statista**, Entwicklung der Inflationsrate Deutschlands und der gemittelten Leitzinsen der EZB von 1999 bis 2023, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/5534/umfrage/entwicklung-der-inflationsrate-und-der-leitzinsen-seit-1999/> (abgerufen am 01.08.2024)

**Statista**, Entwicklung des Zinssatzes der Europäischen Zentralbank für das Hauptrefinanzierungsgeschäft von 1999 bis 2024, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/201216/umfrage/ezb-zinssatz-fuer-das-hauptrefinanzierungsgeschaeft-seit-1999/> (abgerufen am 01.08.2024)

**Statista**, Europäische Union & Eurozone: Inflationsrate von 2003 bis 2023, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/156285/umfrage/entwicklung-der-inflationsrate-in-der-eu-und-der-eurozone/> (abgerufen am 01.08.2024)

**Statista**, Europäische Union: Inflationsraten in den Mitgliedstaaten im Juni 2024, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/217052/umfrage/inflationsraten-in-den-laendern-der-eu-monatswerte/#:~:text=Inflationsraten%20in%20den%20EU%2DL%C3%A4ndern%20im%20Juni%202024&text=Die%20Inflationsrate%20betr%C3%A4gt%20in%20der,der%20Europ%C3%A4ischen%20Union%20festgestellt%20wurde.> (abgerufen am 01.08.2024)

**Statista**, Inflationsrate in Deutschland von Juli 2022 bis Juli 2024, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/1045/umfrage/inflationsrate-in-deutschland-veraenderung-des-verbraucherpreisindexes-zum-vorjahresmonat/> (abgerufen am 01.08.2024)

**Statista**, Transaktionsvolumen von Immobilieninvestments in Österreich von 2007 bis 2022, <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/1203556/umfrage/transaktionsvolumen-von-immobilieninvestments-in-oesterreich/> (abgerufen am 30.07.2024)

**Statista**, Wachstum des weltweiten realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 1980 bis 2025, [https://de.statista.com/statistik/daten/studie/197039/umfrage/veraenderung-des-weltweiten-bruttoinlandsprodukts/#:~:text=Laut%20der%20Prognose%20wird%20das,Prozent%20gegegen%C3%BCber%20dem%20Vorjahr%20prognostiziert.](https://de.statista.com/statistik/daten/studie/197039/umfrage/veraenderung-des-weltweiten-bruttoinlandsprodukts/#:~:text=Laut%20der%20Prognose%20wird%20das,Prozent%20gegen%C3%BCber%20dem%20Vorjahr%20prognostiziert.) (abgerufen am 29.07.2024)

**Statista**, Wie Zinsveränderungen den Immobilienmarkt bewegen, <https://de.statista.com/themen/12510/der-einfluss-des-zinsumfelds-auf-den-immobilienmarkt/#topicOverview> (abgerufen am 01.08.2024)

**Stellnberger Peter**, Die neue EU-Richtlinie zur Energieeffizienz von Gebäuden, Fachbeiträge im Raiffeisenblatt 7-8/2024, <https://www.raiffeisen.at/raiffeisenblatt/de/artikelservice/sonstiges/die-neue-eu-richtlinie-zur-energieeffizienz-von-gebaeuden.html> (abgerufen am 17.08.2024)



**Tageschau.de** vom 05.06.2024, Banken müssen mit Geldstrafen von EZB rechnen, <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/ezb-strafzahlungen-klamarisiken-banken-100.html> (abgerufen am 27.07.2024)

**Vereinte Nationen**, Sustainable Development Goals, <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/> (abgerufen am 06.08.2024)

**Viridad**, FAQs, <https://www.viridad.eu/de> (abgerufen am 15.08.2024)

**Wien Energie**, Wissenshub / Nachhaltigkeitsberichterstattung im Detail, <https://positionen.wienenergie.at/wissenshub/einfach-erklaert/europaeische-gesetzgebung/nachhaltigkeitsberichterstattung-csr/> (abgerufen am 11.08.2024)

**Wirtschaftsprüferkammer**, European Single Electronic Format (ESEF), <https://www.wpk.de/nachhaltigkeit/kompass/regulatorische-anforderungen/european-electronic-single-format/> (abgerufen am 15.08.2024)

**Wirtschaftsprüferkammer**, Nachhaltigkeitskompass (WPK): EU Taxonomie-Verordnung, <https://www.wpk.de/nachhaltigkeit/kompass/regulatorische-anforderungen/eu-taxonomie-verordnung/> (abgerufen am 09.08.2024)

**Wirtschaftsprüferkammer**, Nachhaltigkeitskompass (WPK): Regulatorische Anforderungen, <https://www.wpk.de/nachhaltigkeit/kompass/regulatorische-anforderungen/> (abgerufen am 10.08.2024)

**Wirtschaftsprüferkammer**, Vorschriften zum European Single Access Point (ESAP) im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht, <https://www.wpk.de/neu-auf-wpkde/rechnungslegung/2024/sv/vorschriften-zum-european-single-access-point-esap-im-amtsblatt-der-europaeischen-union-veroeffentli/> (abgerufen am 15.08.2024)

**Wirtschaftskammer Österreich**, EU-Taxonomie-Verordnung (EUTAX), <https://www.wko.at/finanzierung/eu-taxonomie-verordnung-eutax> (abgerufen am 15.08.2028)

**Wirtschaftskammer Österreich**, Häufige Fragen zum EU-Lieferkettengesetz, <https://www.wko.at/nachhaltigkeit/haeufige-fragen-eu-lieferkettengesetz> (abgerufen am 15.08.2024)

**Wirtschaftskammer Österreich**, Inflation – Statistik Austria (Stand: Juni 2024), [www.wko.at/statistik/prognose/inflation.pdf](http://www.wko.at/statistik/prognose/inflation.pdf) (abgerufen am 01.08.2024)

**Wirtschaftskammer Österreich**, Nachhaltigkeitsberichte: Frist unbedingt beachten!, <https://www.wko.at/ktn/industrie/nachhaltigkeitsberichte--fristen-unbedingt-beachten-> (abgerufen am 11.08.2024)

## Rechtsquellen:

### 1. Europarecht

**Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV)**, ABI 2012, C 326, 47

Verordnung (EU) Nr 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr 646/2012 [**Kapitaladäquanz-VO**]



Richtlinie 2014/95/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22. Oktober 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 [**Non Financial Reporting Directive / NFRD**]

Delegierte Verordnung (EU) 2018/815 der Kommission vom 17. Dezember 2018 zur Ergänzung der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für die Spezifikation eines einheitlichen elektronischen Berichtsformats [**ESEF-VO**]

Verordnung (EU) Nr 2019/876 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr 575/2013 in Bezug auf die Verschuldungsquote, die strukturelle Liquiditätsquote, Anforderungen an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten, das Gegenparteiausfallrisiko, das Marktrisiko, Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien, Risikopositionen gegenüber Organismen für gemeinsame Anlagen, Großkredite, Melde- und Offenlegungspflichten und der Verordnung (EU) Nr 648/2012 [**Kapitaladäquanz-VO, CRR II**]

Richtlinie (EU) 2019/878 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Richtlinie 2013/36/EU im Hinblick auf von der Anwendung ausgenommene Unternehmen, Finanzholdinggesellschaften, gemischte Finanzholdinggesellschaften, Vergütung, Aufsichtsmaßnahmen und -befugnisse und Kapitalerhaltungsmaßnahmen [**Kapitaladäquanz-Richtlinie, CRD V**]

Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor [**Offenlegungs-VO**]

Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 [**Taxonomie-VO**]

Verordnung (EU) 2021/1119 zur Schaffung des Rahmens für die Verwirklichung der Klimaneutralität und zur Änderung der Verordnungen (EG) Nr 401/2009 und (EU) 2018/1999 [**Europäisches Klimagesetz**]

Delegierte Verordnung (EU) 2021/2139 der Kommission vom 4. Juni 2021 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates durch Festlegung der technischen Bewertungskriterien, anhand deren bestimmt wird, unter welchen Bedingungen davon auszugehen ist, dass eine Wirtschaftstätigkeit einen wesentlichen Beitrag zum Klimaschutz oder zur Anpassung an den Klimawandel leistet, und anhand deren bestimmt wird, ob diese Wirtschaftstätigkeit erhebliche Beeinträchtigungen eines der übrigen Umweltziele vermeidet [**iZm der Taxonomie-VO**]

Delegierte Verordnung (EU) 2021/2178 der Kommission vom 6. Juli 2021 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates durch Festlegung des Inhalts und der Darstellung der Informationen, die von Unternehmen, die unter Artikel 19a oder Artikel 29a der Richtlinie 2013/34/EU fallen, in Bezug auf ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten offenzulegen sind, und durch Festlegung der Methode, anhand deren die Einhaltung dieser Offenlegungspflicht zu gewährleisten ist [**Disclosure Delegated Regulation / DDR**]

Richtlinie (EU) 2022/2464 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2022 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr 537/2014 und der Richtlinien 2004/109/EG, 2006/43/EG und 2013/34/EU hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen [**Corporate Sustainability Reporting Directive / CSRD**]

Empfehlung (EU) 2023/1425 der Kommission vom 27. Juni 2023 zur Vereinfachung der Finanzierung für die Umstellung auf eine nachhaltige Wirtschaft [**Transition Finance**]

Delegierte Verordnung (EU) 2023/2485 der Kommission vom 27. Juni 2023 zur Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2021/2139 durch Festlegung zusätzlicher technischer Bewertungskriterien, anhand deren bestimmt wird, unter welchen Bedingungen davon auszugehen ist, dass bestimmte Wirtschaftstätigkeiten einen wesentlichen Beitrag zum Klimaschutz oder zur Anpassung an den Klimawandel leisten, und anhand deren bestimmt wird, ob diese Tätigkeiten erhebliche Beeinträchtigungen eines der übrigen Umweltziele vermeiden **[iZm der Taxonomie-VO]**

Delegierte Verordnung (EU) 2023/2486 der Kommission vom 27. Juni 2023 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates durch Festlegung der technischen Bewertungskriterien, anhand deren bestimmt wird, unter welchen Bedingungen davon auszugehen ist, dass eine Wirtschaftstätigkeit einen wesentlichen Beitrag zur nachhaltigen Nutzung und zum Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, zum Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, zur Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung oder zum Schutz und zur Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme leistet, und anhand deren bestimmt wird, ob diese Wirtschaftstätigkeit erhebliche Beeinträchtigungen eines der übrigen Umweltziele vermeidet, und zur Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2021/2178 der Kommission in Bezug auf besondere Offenlegungspflichten für diese Wirtschaftstätigkeiten **[iZm der Taxonomie-VO]**

Delegierte Verordnung (EU) 2023/2772 der Kommission vom 31. Juli 2023 zur Ergänzung der Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung **[European Sustainability Reporting Standards / ESRS]**

Verordnung (EU) 2023/2859 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Dezember 2023 zur Einrichtung eines zentralen europäischen Zugangsportals für den zentralisierten Zugriff auf öffentlich verfügbare, für Finanzdienstleistungen, Kapitalmärkte und Nachhaltigkeit relevante Informationen **[ESAP-VO]**

Richtlinie (EU) 2024/1275 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. April 2024 über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden **[Energy Performance of Buildings Directive / EPBD]**

Richtlinie (EU) 2024/1760 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juni 2024 über die Sorgfaltspflichten von Unternehmen im Hinblick auf Nachhaltigkeit und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2019/1937 und der Verordnung (EU) 2023/2859 **[Corporate Sustainability Due Diligence Directive / CSDDD]**

## 2. Österreichisches Recht

**Aktiengesetz** (AktG), BGBl I 98/1965 (StF) idF BGBl I Nr 178/2023

**Bankwesengesetz** (BWG), BGBl I 532/1993 (StF) idF BGBl I Nr 112/2024

**Gesetz über Gesellschaften mit beschränkter Haftung** (GmbHG), RGBl Nr 58/1906 (StF) idF BGBl Nr 179/2023

**Kreditinstitute-Immobilienfinanzierungsmaßnahmen-Verordnung** (KIM-VO), BGBl II Nr 230/2022 (StF) idF BGBl II Nr 157/2024

**Liegenschaftsbewertungsgesetz** (LBG), BGBl Nr 150 / 1992 (StF)

**Nachhaltigkeits- und Diversitätsverbesserungsgesetz** (NaDiVeG), BGBl I Nr 20/2017

**Pfandbriefgesetz** (PfandBG), StF BGBl I Nr 199/2021

**Unternehmensgesetzbuch** (UGB), dRGBl S 219/1897 (StF) idF BGBl I Nr 133/2024

# Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Forschungsfokus der Masterthese (eigene Darstellung) .....	5
Abbildung 2: Die gewählten Forschungsmethoden (eigene Darstellung) .....	6
Abbildung 3: Wachstum des weltweiten realen BIP 2007-2025(e); in $\Delta\%$ zum Vorjahr .....	8
Abbildung 4: Krisen seit dem Jahr 2007/08 (eigene Darstellung) .....	9
Abbildung 5: Leitzins der EZB & Inflation in der EU, 2005-2024 (in %) .....	10
Abbildung 6: Kreditzinsen an Private und Unternehmen in AUT, 2005-23 (in %).....	11
Abbildung 7: Transaktionsvolumen von Immobilieninvestments in AUT, 2007-22 (in € Mio) .....	12
Abbildung 8: Vergleich der Transaktionsvolumina Q1/2021 vs Q1/2024.....	13
Abbildung 9: Wohnimmobilienpreisindex 2000-23 (100 = Jahr 2000) .....	13
Abbildung 10: Der Weg zur EU-Taxonomie und zu Sustainable Finance (eigene Darstellung) .....	17
Abbildung 11: Die sechs Umweltziele der Taxonomie-VO.....	19
Abbildung 12: Delegierte Verordnungen der EU-Kommission iZm der Taxonomie-VO .....	21
Abbildung 13: Berichtspflichten iZm dem Green Deal und der EU-Taxonomie .....	23
Abbildung 14: Die Bestandteile der ESRS .....	26
Abbildung 15: Themenlandschaft der Nachhaltigkeit gem CSRD.....	28
Abbildung 16: Nachhaltigkeitsberichte und Berichtsformate.....	28
Abbildung 17: Einwirken der Umweltrisiken auf typische Bankenrisiken (eigene Darstellung) .....	32
Abbildung 18: Schwerpunkte der EU-Rechtsakte (eigene Darstellung) .....	33
Abbildung 19: Ableitung der Taxonomie-fähigen Wirtschaftstätigkeiten.....	37
Abbildung 20: Herleitung der CapEx-basierten GAR des Bestandes (eigene Darstellung; in € Mio)...	38
Abbildung 21: KMU-Daten (Österreich, 2022).....	43
Abbildung 22: ESG vs Kreditvergabeprozess; Kernthemen in Kapitel 5 (eigene Darstellung) .....	45
Abbildung 23: Typischer Kreditvergabeprozess (KVP) inkl Ex-Post-Monitoring (eigene Darstellung) .	46
Abbildung 24: In welchen Phasen im KVP werden ESG-Risiken berücksichtigt? .....	47
Abbildung 25: KVP-Komplexität bei Objekt- vs Unternehmensfinanzierung (eigene Darstellung) .....	47
Abbildung 26: Zusammensetzung der Kreditkosten; Rating-Einfluss .....	49
Abbildung 27: Risikokategorien auf Basis von Bonität und Sicherheiten.....	53
Abbildung 28: Physische und transitorische Klimarisiken und ihre Auswirkungen .....	53
Abbildung 29: Risikomanagementprozess inkl Nachhaltigkeitsrisiken (eigene Darstellung) .....	54
Abbildung 30: Herausforderung iZm dem Management von Kreditrisiken (eigene Darstellung) .....	56
Abbildung 31: Iterative Lösungsansätze zur Bewältigung von ESG-Risiken (eigene Darstellung) .....	58
Abbildung 32: Wertbestimmende Faktoren unter ESG-Einfluss (eigene Darstellung).....	62
Abbildung 33: Maßnahmen zur Anpassung der I-Bewertung an ESG-Risiken (eigene Darstellung) ...	64
Abbildung 34: Auswirkungen von ESG-Risiken im Ertragswertverfahren (eigene Darstellung) .....	65
Abbildung 35: Zusammenhang zw Verkehrs- und Beleihungswert (eigene Darstellung).....	67
Abbildung 36: Herleitung der Kreditkosten des Kunden .....	70
Abbildung 37: Lösungsansätze für eine optimierte Konditionengestaltung (eigene Darstellung).....	72
Abbildung 38: Verteilung der geführten Interviews (eigene Darstellung) .....	75
Abbildung 39: Struktur zur Auswertung der Interviews (eigene Darstellung).....	76
Abbildung 40: Intensität des ESG-Einflusses entlang der KVP-Schritte (eigene Darstellung) .....	78
Abbildung 41: Fallkategorisierung und ESG-Relevanz (eigene Darstellung) .....	79

Abbildung 42: Beispiele für physische & transitorische Risiken (Bankeninterview).....	82
Abbildung 43: Informationsquellen für die Risikoeinschätzung durch Banken (eigene Darstellung)....	84
Abbildung 44: Auswirkung des Kreditanteils auf die Kapitalkosten (eigene Darstellung).....	89
Abbildung 45: Nachhaltige Finanzierung vs Konditionen (eigene Darstellung).....	93
Abbildung 46: Rentabilität bei variierendem EK-Anteil (eigene Darstellung).....	95
Abbildung 47: Cashflow der Jahre 1-18 bei variierender Kreditlaufzeit (eigene Darstellung).....	95

### **Anmerkungen zu den für die Abbildungen verwendeten Quellen:**

Alle Abbildungen mit der Beschreibung „eigene Darstellung“ haben idR keine weitere Quelle.

Für alle anderen Abbildungen wird auf die folgenden – ohnehin bereits im Haupttext der Masterthese genannten – Quellen verwiesen:

- Abbildung 3: *Statista*, Weltweites BIP-Wachstum 1980-2025 [IQ].
- Abbildung 5:
  - *Statista*, Inflation Deutschland und Leitzinsen [IQ],
  - *Statista*, Inflationsrate Deutschland bis 07/2024 [IQ],
  - *Statista*, Entwicklung Zinssatz / Hauptrefinanzierung [IQ],
  - *Statista*, EU / Eurozone – Inflation bis 2023 [IQ],
  - *Statista*, EU – Inflation 06/2024 [IQ],
  - *WKO* – Inflation Statistik Austria [IQ].
- Abbildung 6: *OeNB*, Kreditzinssätze / Neugeschäft [IQ].
- Abbildung 7:
  - *Statista*, Transaktionsvolumen [IQ] für die Jahre bis 2022,
  - *EHL*, Blog / Immobilieninvestmentmarkt [IQ] für die Jahre ab 2022.
- Abbildung 8: *EHL*, Blog / Immobilieninvestmentmarkt Q1/2021 und Q1/2024 [IQ].
- Abbildung 9: *OeNB*, Wohnimmobilienpreisindex 2000-2023 [IQ].
- Abbildung 11: *Gebetsroither et al*, Paradigmenwechsel, S 8.
- Abbildung 12: *Wirtschaftsprüferkammer*, EU Taxonomie-Verordnung [IQ].
- Abbildung 13: In Anlehnung an *WP-Kammer*, Regulatorische Anforderungen [IQ].
- Abbildung 14: *EY denkstatt*, European Sustainability Reporting Standards [IQ].
- Abb 15: *Linzner / Selden*, Nachhaltigkeitsrisiken, in *Zahradnik et al (Hrsg)*, Finanzierung, S 80.
- Abbildung 16: In Anlehnung an *WP-Kammer*, Regulatorische Anforderungen [IQ].
- Abbildung 19: *RBI*, Nachhaltigkeitsbericht 2023, S 223 [IQ].
- Abbildung 20: *RBI*, Nachhaltigkeitsbericht 2023, S 226ff [IQ].
- Abbildung 21: *KMU Forschung*, KMU-Daten [IQ].
- Abbildung 23: In Anlehnung an *OeNB / FMA*, Kreditvergabeprozess, S 18.
- Abbildung 24: *KPMG*, Banking for a better Future, S 17 [IQ].
- Abbildung 26: *Bieg*, Finanzierung, S 224.
- Abbildung 27: *FMA*, Leitfaden / Nachhaltigkeitsrisiken, S 12.
- Abbildung 28: *FMA*, Leitfaden / Nachhaltigkeitsrisiken, S 13.
- Abbildung 29: In Anlehnung an *Linzner / Selden*, Nachhaltigkeitsrisiken, in *Zahradnik et al (Hrsg)*, Finanzierung, S 87.
- Abbildung 36: In Anlehnung an *Bieg*, Finanzierung, S 224.
- Abbildung 40: In Anlehnung an *OeNB / FMA*, Kreditvergabeprozess, S 18.
- Abbildung 42: Von einer interviewten Bank zur Verfügung gestellte Information.

# Abkürzungsverzeichnis<sup>410 411</sup>

ABI	Amtsblatt der Europäischen Union
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, ABI 2012 C 326, 47
AktG	Aktengesetz, BGBl I 98/1965
AUT	Austria (Österreich)
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BGBI	Bundesgesetzblatt
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BTAR	Banking Book Taxonomy Alignment Ratio
BWG	Bankwesengesetz, BGBl I 532/1993
bspw	beispielsweise
bzw	beziehungsweise
ca	circa
CSRD	Corporate Sustainability Directive, RL 2022 / 2464
dh	das heißt
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management
e	estimate (Schätzgröße)
EBA	Europäische Bankenaufsicht
ESG	Environmental Social Governance (Umwelt, Soziales, Unternehmensführung)
et al	et alii (und andere)
etc	et cetera
EU	Europäische Union
EZB	Europäische Zentralbank (Englisch: ECB bzw European Central Bank)
f	folgende (r, s)
ff	fortfolgende
FMA	Finanzmarktaufsichtsbehörde
GAR	Green Asset Ratio
gem	gemäß
ggf	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz über Gesellschaften mit beschränkter Haftung, RGBI Nr 58/1906
Hrsg	Herausgeber
idF	in der Fassung
idHv	in der Höhe von
idR	in der Regel
ie	id est (das heißt)
inkl	inklusive
insb	insbesondere
IQ	Internetquelle (in den FN mit [„IQ“] kenntlich gemacht)
iS(d)	im Sinne (des / der)
iVm	in Verbindung mit

<sup>410</sup> Gesetze werden im Abkürzungsverzeichnis jeweils in ihrer Stammfassung aufgelistet und in der Masterthese selbst in der aktuell gültigen Fassung zitiert.

<sup>411</sup> **Hinweis:** In dieser Masterthese werden Internetquellen mit [IQ] in der FN kenntlich gemacht. Die detaillierten Quellen befinden sich in der separaten Sektion „Internetquellen“ im Literaturverzeichnis.



iZm	im Zusammenhang mit
KIM-VO	Kreditinstitute-Immobilienfinanzierungsmaßnahmen-VO, BGBl II Nr 230/2022
KMU	kleine und mittlere Unternehmen
KVP	Kreditvergabeprozess
mE	meines Erachtens
Mio	Million
Mrd	Milliarde
LBG	Liegenschaftsbewertungsgesetz, BGBl Nr 150 / 1992
mW	meines Wissens
mwN	mit weiteren Nachweisen
NaDiVeG	Nachhaltigkeits- und Diversitätsverbesserungsgesetz, BGBl I Nr 20/2017
Nr	Nummer
Oä	oder ähnliches
OeNB	Österreichische Nationalbank
pa	per annum
PfandBG	Pfandbriefgesetz, BGBl I Nr 199/2021
RZ	Randzahl
sog	sogenannte (r, s)
StF	Stammfassung
tlw	teilweise
ua	unter anderem
UGB	Unternehmensgesetzbuch, dRGG S 219/1897
va	vor allem
VO	Verordnung
vs	versus
WACC	Weighted Average Cost of Capital (= durchschnittlich gewichtete Kapitalkosten)
Z	Ziffer
zB	zum Beispiel

# Anhang

## Anhang 1: Delegierte VO zur Taxonomie-VO und erfasste Wirtschaftstätigkeiten<sup>412</sup>

### 1. Del VO (EU) 2021/2139 (Klimaschutz und Klimawandel)

Klimaschutz / Anhang I (Σ 88 WT)
1. Forstwirtschaft (4 WT)
2. Tätigkeiten in den Bereichen Umweltschutz und Wiederherstellung (1 WT)
3. Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren (17 WT)
4. Energie (25 WT)
5. Wasserversorgung, Abwasser- und Abfallentsorgung und Beseitigung von Umweltverschmutzungen (12 WT)
6. Verkehr (17 WT)
7. Baugewerbe und Immobilien (7 WT)
8. Information und Kommunikation (2 WT)
9. Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen (3 WT)

Anpassung an Klimawandel / Anhang II (Σ 95 WT)
1. Forstwirtschaft (4 WT)
2. Tätigkeiten in den Bereichen Umweltschutz und Wiederherstellung (1 WT)
3. Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren (17 WT)
4. Energie (25 WT)
5. Wasserversorgung, Abwasser- und Abfallentsorgung und Beseitigung von Umweltverschmutzungen (12 WT)
6. Verkehr (17 WT)
7. Baugewerbe und Immobilien (7 WT)
8. Information und Kommunikation (3 WT)
9. Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen (2 WT)
10. Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen (2 WT)
11. Erziehung und Unterricht (1 WT)
12. Gesundheits- und Sozialwesen (1 WT)
13. Kunst, Unterhaltung und Erholung (3 WT)

WT ... Wirtschaftstätigkeiten

<sup>412</sup> Eigene Darstellung der von den delegierten VO erfassten Wirtschaftstätigkeiten.

## 2. Del VO (EU) 2023/2486 (Schutz der Wasser- und Meeresressourcen; Stärkung der Kreislaufwirtschaft; Verringerung der Umweltverschmutzung; Schutz der biologischen Vielfalt)

### Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen / Anhang I ( $\Sigma$ 6 WT)

1. Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren (1 WT)
2. Wasserversorgung, Abwasser- und Abfallentsorgung und Beseitigung von Umweltverschmutzungen (3 WT)
3. Katastrophenvorsorge (1 WT)
4. Information und Kommunikation (1 WT)

### Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft / Anhang II ( $\Sigma$ 21 WT)

1. Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren (2 WT)
2. Wasserversorgung, Abwasser- und Abfallentsorgung und Beseitigung von Umweltverschmutzungen (7 WT)
3. Baugewerbe und Immobilien (5 WT)
4. Information und Kommunikation (1 WT)
5. Dienstleistungen (6 WT)

### Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung / Anhang III ( $\Sigma$ 6 WT)

1. Verarbeitendes Gewerbe/Herstellung von Waren (2 WT)
2. Wasserversorgung, Abwasser- und Abfallentsorgung und Beseitigung von Umweltverschmutzungen (4 WT)

### Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme / Anhang IV ( $\Sigma$ 2 WT)

1. Tätigkeiten in den Bereichen Umweltschutz und Wiederherstellung (1 WT)
2. Hotels, Ferienunterkünfte, Campingplätze und ähnliche Beherbergungsbetriebe (1 WT)

WT ... Wirtschaftstätigkeiten

## Anhang 2: EU-Taxonomiekonformität im Gebäudesektor<sup>413</sup>

### 1. Klimaschutz: Mindestanforderungen für Gebäude gemäß EU-Taxonomie<sup>414</sup>

	7.1 Neubau	7.2 Renovierung	7.7 Erwerb und Eigentum
<b>Wesentlicher Beitrag zum Klimaschutz (Annex 1 EU-Taxonomie)</b>	<p>1. Der Primärenergiebedarf liegt mindestens 10 % unter dem Schwellenwert, der für die Anforderungen an ein Niedrigstenergiegebäude (NZEB) in den nationalen Maßnahmen festgelegt wurde.</p> <p>2. Gebäude &gt; 5.000m<sup>2</sup>: Luftdichtheitstest, Thermografie und</p> <p>3. Global Warming Potential (GWP) im Lebenszyklus</p>	<p>Zwei alternative Nachweismöglichkeiten:</p> <p>a) Die Gebäudesanierung entspricht den geltenden Anforderungen für größere Renovierungen gemäß nationalen Vorgaben.</p> <p>b) Es wird eine relative Verbesserung von mind. 30 % Reduktion des Primärenergiebedarfs gegenüber dem Status vor Sanierung erreicht.</p>	<p>1. nach 31.12.2020 gebaut: Das Gebäude erfüllt die Anforderungen lt. Neubau (siehe 7.1).</p> <p>2. vor 31.12.2020 gebaut:</p> <p>a) Energieausweis der Klasse A</p> <p>b) alternativ: das Gebäude zählt zu den besten 15 % des nationalen oder regionalen Gebäudebestands</p> <p>3. für größere Nichtwohngebäude (&gt; 290 kW Nennleistung HKL-Technik: effizienter Betrieb durch Energiemanagement.</p>

<sup>413</sup> Vgl *Bundesministerium für Klimaschutz*, EU-Taxonomiekonformität im Gebäudesektor [IQ].

<sup>414</sup> Ebenda, S 15.

## 2. Klimaschutz: Anforderungen zur Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen an die verbleibenden fünf Umweltziele<sup>415</sup>

	7.1 Neubau	7.2 Renovierung	7.7 Erwerb / Eigentum
<b>Anpassung an den Klimawandel (2)</b>	Ermittlung und Bewertung der Gefahren aus dem erwartbaren Klimawandel mittels Klimaszenarien; Entwicklung und Implementierung von Anpassungslösungen; zu berücksichtigen sind dabei chronische Klimagefahren (wie Temperaturanstieg, Hitzestress, Veränderung der Niederschlagsmengen und -häufigkeiten) und akute Klimagefahren (wie Hitze- und Kältewellen, Starkregenereignisse, Sturm, Lawinen).		
<b>Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen (3)</b>	Nur für Nichtwohngebäude: Einbau von Wasserspararmaturen bei Waschtischen und Spülen (max. 6 Liter pro Minute), Duschen (8 Liter pro Minute), WC (durchschnittliches Spülvolumen 3,5 Liter; max. Volumen 6 Liter) und Urinalen (max. Spülvolumen 1 Liter; durch. max. 2 Liter pro Stunde).		Keine Anforderungen
<b>Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft (4)</b>	Ein Massenanteil von mind. 70 % der auf der Baustelle anfallenden nicht gefährlichen Bau- und Abbruchabfälle wird gemäß der Abfallhierarchie und gemäß dem EU-Protokoll über die Bewirtschaftung von Bau- und Abbruchabfällen für die Wiederverwendung, das Recycling und eine sonstige stoffliche Verwertung, einschließlich Auffüllarbeiten, bei denen Abfälle als Ersatz für andere Materialien zum Einsatz kommen, vorbereitet.		Keine Anforderungen
<b>Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung (5)</b>	Verwendete Baubestandteile und Baustoffe, mit denen Bewohner in Berührung kommen können, emittieren weniger als 0,06 mg Formaldehyd pro m <sup>3</sup> Baustoff oder Bestandteil und weniger als 0,001 mg andere krebserregende flüchtige organische Verbindungen der Kategorien 1A und 1B pro m <sup>3</sup> Baustoff. Weiters: Vermeidung persistenter organischer Schadstoffe, Quecksilber /-gemischen, HFKW, HFCKW, Berücksichtigung REACH-Verordnung. Altlastensanierung, störungsfreie Baustelle.		keine Anforderungen
<b>Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme (6)</b>	UVP-Pflicht (für große Vorhaben) oder Verträglichkeitsprüfung (in Gebieten im Natura-2000-Netz, Schutzgebieten, UNESCO-Welterbestätten und Biodiversitätsschwerpunktgebiete); kein Neubau auf mittel- bis hochwertigen Ackerböden	keine Anforderungen	keine Anforderungen

<sup>415</sup> Vgl. Bundesministerium für Klimaschutz, EU-Taxonomiekonformität im Gebäudesektor, S 16 [IQ].



### 3. Klimaschutz / Neubau: Zulässiger Primärenergiebedarf nicht erneuerbar für Heizenergie und Beleuchtung für Nichtwohngebäude laut Nationalem Plan und OIB-RL 6<sup>416</sup>

Nutzungsprofil	PEB <sub>HEB,zul,n,ern</sub> in [kWh/m <sup>2</sup> .a] (Wohnbau)		PEB <sub>HEB+BeIEB,zul,n,ern</sub> in [kWh/m <sup>2</sup> .a], bei 3 Meter Bruttogeschöshöhe.		klimaaktiv Neubau MINDESTANFORDERUNGEN ALLE SYSTEME, erneuerbar und nicht erneuerbar
	Neubau	EU-Taxonomie -10%	Neubau	EU-Taxonomie -10 %	
Wohngebäude	41	36,9	n.a.	n.a.	90
Bürogebäude	84	75,6	100	90	160
Bildungseinrichtungen	78	70,2	94	84,6	100
Krankenhäuser	125	112,5	141	126,9	350
Heime	99	89,1	115	103,5	200
Beherbergungsbetriebe	111	99,9	127	114,3	180
Gaststätten	80	72,0	96	86,4	200
Veranstaltungsstätten <sup>18</sup>	80	72,0	96	86,4	160
Sportstätten	89	80,1	105	94,5	210
Verkaufsstätte	115	103,5	131	117,9	200

### 4. Klimaschutz / Renovierung: Zulässiger Primärenergiebedarf bei umfassender Renovierung Nationaler Plan<sup>417</sup>

Nutzungsprofil	PEB <sub>HEB,zul,n,ern</sub> in [kWh/m <sup>2</sup> .a] (Wohnbau)		PEB <sub>HEB+BeIEB,zul,n,ern</sub> in [kWh/m <sup>2</sup> .a], bei 3 Meter Bruttogeschöshöhe.		klimaaktiv Sanierung MINDESTANFORDERUNGEN ALLE SYSTEME, erneuerbar und nicht erneuerbar
	Renovierung	EU-Taxonomie	PEB <sub>SK</sub> gemäß Energieausweis	EU-Taxonomie	
Wohngebäude	44	44	n.a.	n.a.	90
Bürogebäude	87	87	103	103	180
Bildungseinrichtungen	81	81	97	97	150
Krankenhäuser	128	128	144	144	380
Heime	102	102	118	118	220
Beherbergungsbetriebe	114	114	130	130	200
Gaststätten	83	83	99	99	220
Veranstaltungsstätten <sup>23</sup>	83	83	99	99	180
Sportstätten	92	92	108	108	260
Verkaufsstätte	118	118	134	134	220

<sup>416</sup> Vgl. Bundesministerium für Klimaschutz, EU-Taxonomiekonformität im Gebäudesektor, S 22 [IQ].

<sup>417</sup> Vgl. Bundesministerium für Klimaschutz, EU-Taxonomiekonformität im Gebäudesektor, S 33 [IQ].

## 5. Klimaschutz: In Österreich geltende Anforderungen für Energieeffizienz-Label A<sup>418</sup>

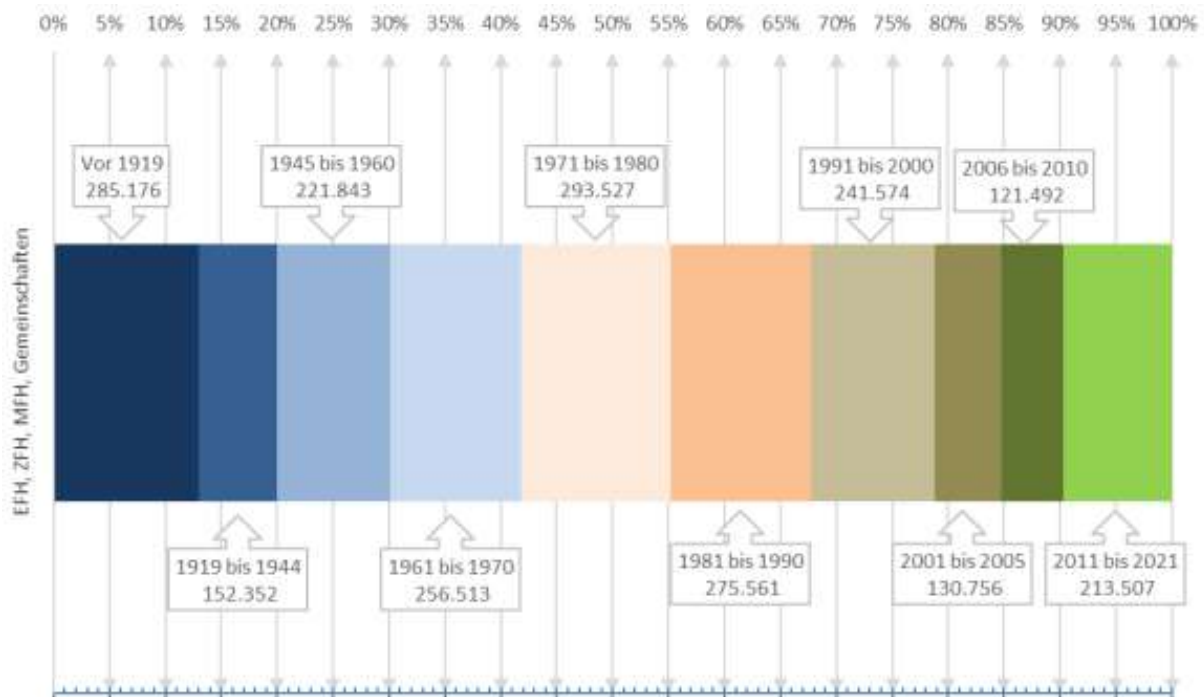
Klasse	HWB <sub>Ref,SK</sub> [kWh/m <sup>2</sup> .a]	PEB <sub>SK</sub> [kWh/m <sup>2</sup> .a]	CO <sub>2eq,SK</sub> [kg/m <sup>2</sup> .a]	f <sub>GEE,SK</sub> [-]
A++	10	60	8	0,55
A+	15	70	10	0,70
A	25	80	15	0,85
B	50	160	30	1,00
C	100	220	40	1,75
D	150	280	50	2,50
E	200	340	60	3,25
F	250	400	70	4,00
G	> 250	> 400	> 70	> 4,00

„Die EU-Taxonomie verlangt im ersten möglichen Nachweisweg für bestehende Gebäude, die vor dem 31.12.2020 errichtet wurden, „einen Energieausweis der Klasse A“. Da keine Festlegung auf eine konkrete Energiekennzahl vorliegt, **ist dieser Nachweisweg in Österreich wenig praktikabel und eigentlich nicht anwendbar.**“<sup>419</sup>

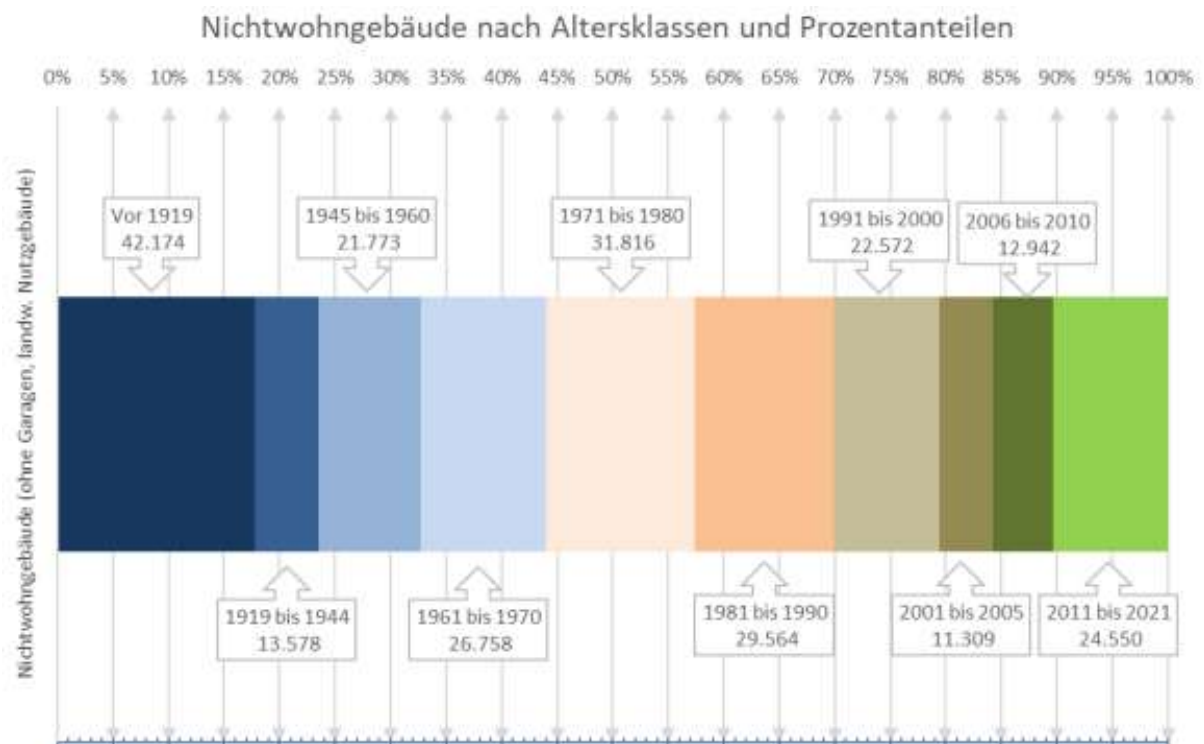
<sup>418</sup> Vgl. Bundesministerium für Klimaschutz, EU-Taxonomiekonformität im Gebäudesektor, S 41 [IQ].

<sup>419</sup> Siehe Bundesministerium für Klimaschutz, EU-Taxonomiekonformität im Gebäudesektor, S 41 [IQ].

## 6. Klimaschutz: Wohngebäudebestand in Österreich nach Altersklassen und Prozentteilen, im Jahr 2021<sup>420</sup>



## 7. Klimaschutz: Nichtwohngebäudebestand in Österreich nach Altersklassen und Prozentteilen, im Jahr 2021<sup>421</sup>



<sup>420</sup> Vgl. Bundesministerium für Klimaschutz, EU-Taxonomiekonformität im Gebäudesektor, S 48 [IQ].

<sup>421</sup> Ebenda, S 49 [IQ].

## Anhang 3: Ermittlung der GAR gem EU-Taxonomie

### Bestandteile der GAR-Kennzahl:

In den Zähler bzw Nenner der GAR fließen die folgenden Vermögenswerte ein:<sup>422</sup>

Zähler	Finanzieller Vermögenswert	Nenner
Nein	Risikopositionen gegenüber Staaten, Zentralbanken und Supranationale Emittenten	Nein
Nein	Derivate	Ja
Nein	Risikopositionen gegenüber Non-NFRD-Unternehmen	Ja
Ja	Ökologisch nachhaltige Anleihen / Schuldverschreibungen eines Non-NFRD-Unternehmens	Ja
Nein	Für Handelszwecke gehaltene Vermögenszwecke	Nein
Nein	Kurzfristige Interbankkredite	Nein
Ja / Nein	Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente	Ja

### RBI Nachhaltigkeitsbericht 2023:

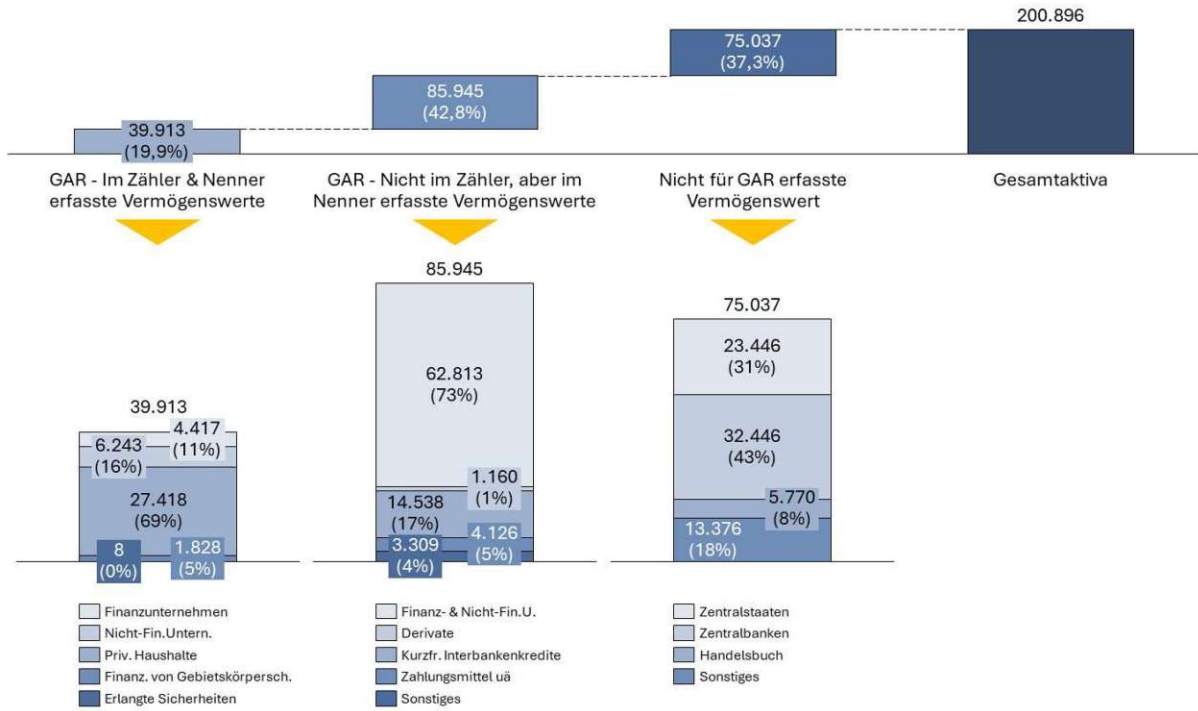
Überblick der gem Artikel 8 der Taxonomie-VO offenzulegenden KPIs<sup>423</sup>

		Gesamte ökologisch nachhaltige Vermögenswerte	GAR / Umsatz	GAR / CapEx	% Erfassung (an den Gesamtaktiva)	% der Vermögenswerte, die nicht in den Zähler der GAR einbezogen werden (Artikel 7 Absätze 2 und 3 sowie Anhang V Abschnitt 1.1.2)	% der Vermögenswerte, die nicht in den Nenner der GAR einbezogen werden (Artikel 7 Absatz 1 und Anhang V Abschnitt 1.2.4)
<b>Haupt-KPI</b>	<b>Bestand Grüne Aktiva-Quote (GAR)</b>	<b>528 119 950,90</b>	<b>0,42%</b>	<b>0,71%</b>	<b>62,65%</b>	<b>18,17%</b>	<b>37,35%</b>
		Gesamte ökologisch nachhaltige Tätigkeiten	KPI	KPI	% Erfassung (an den Gesamtaktiva)	% der Vermögenswerte, die nicht in den Zähler der GAR einbezogen werden (Artikel 7 Absätze 2 und 3 sowie Anhang V Abschnitt 1.1.2)	% der Vermögenswerte, die nicht in den Nenner der GAR einbezogen werden (Artikel 7 Absatz 1 und Anhang V Abschnitt 1.2.4)
<b>Zusätzliche KPIs</b>	<b>GAR (Zuflüsse)</b>	<b>191 793 637,17</b>	<b>0,43%</b>	<b>0,78%</b>	<b>53,97%</b>	<b>22,81%</b>	<b>46,03%</b>
	Handelsbuch						
	Finanzgarantien	39 380 178,83	0,40%	1,24%			
	Verwaltete Vermögenswerte	0	0,00%	0,00%			
	Gebühren- und Provisionserträge						

<sup>422</sup> Vgl Bura / Leiner, Berichterstattung, in Hysek (Hrsg), Nachhaltigkeitsrecht für Banken, S 225.

<sup>423</sup> Vgl RBI, Nachhaltigkeitsbericht 2023, S 226.

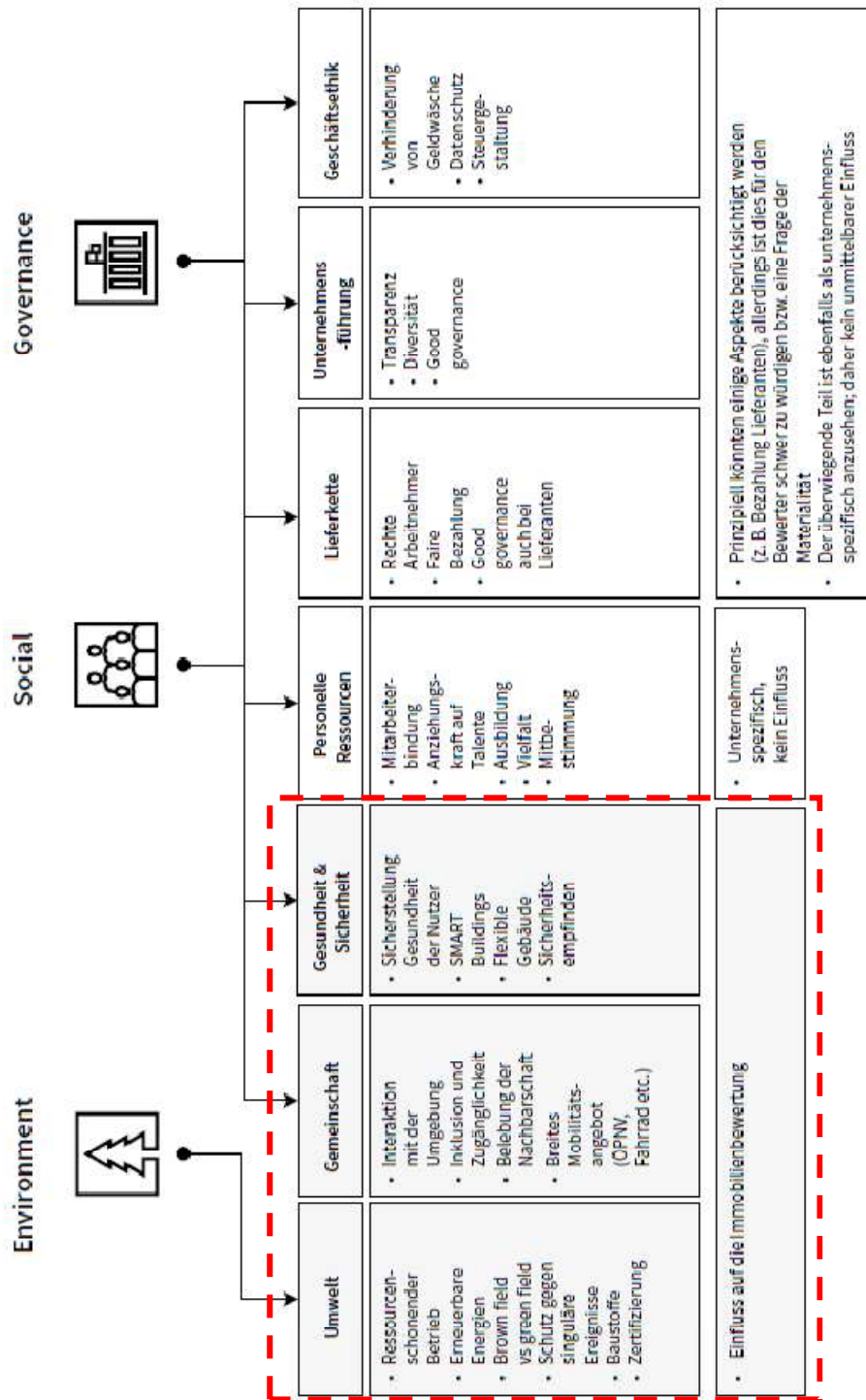
## Elemente der CapEx-basierten GAR-Ermittlung:<sup>424</sup>



<sup>424</sup> Vgl. *RBI*, Nachhaltigkeitsbericht 2023, S 226ff [IQ].



## Anhang 4: ESG- Einflussfaktoren auf die Immobilienbewertung<sup>425</sup>



<sup>425</sup> Vgl Kadel et al, ESG in Immobilienbewertung, in Veith et al, ESG in Immobilienwirtschaft, S 475.

## Anhang 5: Interviewleitfaden

### Interviewleitfaden / Banken

1) Welche Rolle spielt ESG in der Bankenbranche?

→ Skala: 1 bis 5 (1 = Sehr wichtig und 5 = sehr unwichtig)

→ Nennen Sie bitte Beispiele

2) In welchem Ausmaß ist Ihre Bank auf ESG vorbereitet?

→ Skala: 1 bis 5 (Sehr gut bis Nichtgenügend)

2a) Wie / in welchem Ausmaß ist ESG (Nachhaltigkeit) Teil der Geschäftsstrategie Ihrer Bank?

→ Skala: 1 bis 5 (1 = Sehr wichtig und 5 = sehr unwichtig)

→ Nennen Sie bitte Beispiele

2b) Wie werden Mitarbeiter in Ihrer Bank auf das Thema ESG vorbereitet?

→ Nennen Sie bitte Beispiele: Interne / externe Schulungen, Leitfäden, Einbindung in IT

2c) Wer treibt das Thema ESG-Reife in Ihrer Bank voran?

→ Welcher Fachbereich? Auf welcher Hierarchieebene angesiedelt? Lokal oder regional übergreifend organisiert? Isoliert für das Institut oder sektorübergreifend?

2d) In welchem Ausmaß fließen die folgenden Kennzahlen in die Strategie Ihrer Bank ein?

→ Skala: 1 bis 5 (Sehr stark bis sehr schwach)

- Green Asset Ratio (GAR)
- Banking Book Taxonomie Alignment Ratio (BTAR)
- Sonstige ESG-bezogene Kennzahlen? ZB Climate Value at Risk, Limits

3) Wie gut kennen Sie sich selbst in der Anwendung von ESG in Ihrer Rolle aus?

→ Skala: 1 bis 5 (Sehr gut bis Nichtgenügend)

4) Wie sind in der Bank die Begriffe Nachhaltigkeit bzw Grüne Finanzierung definiert?

→ Anhang der EU-Taxonomie / 6 Umweltziele; anhand von Zertifikaten

4a) Wie hoch ist der Anteil von grünen Finanzierungen in Ihrer Bank?

→ Grobe Einschätzung bei einzelnen Immobilien / Nutzungsarten: Wohnen, Büro, Handel, Logistik / Lager, Hotel, Produktion, ...

5) Wie schätzen Sie die Wichtigkeit bzw den Einfluss von ESG für die Kreditvergabe ein?

→ Skala: 1 bis 5 (1 = Sehr wichtig und 5 = sehr unwichtig)

→ Nennen Sie bitte Beispiele

5a) Wie hoch ist in der Kreditvergabe die Bedeutung von E / S / G?

→ Skala: 1 bis 5 (1 = Sehr wichtig und 5 = sehr unwichtig)

→ Nennen Sie bitte Beispiele

6) In welche Prozessschritte in der Kreditvergabe fließt ESG besonders ein?

Entlang des Kreditvergabeprozesses: Wo besonders stark / schwach?

Wie intensiv im Prozessschritt „Sicherheiten und Risikobeurteilung“?

7) Wie muss eine Kreditanfrage bzw ein Kundenprojekt gestaltet sein, dass es aus ESG-Sicht besonders vorteilhaft bewertet wird?

→ Welche Eigenschaften bringen besondere Vorteile? ZB Eigene Energie über PV?

8) Wie muss eine Kreditanfrage bzw ein Kundenprojekt gestaltet sein, dass es aus ESG-Sicht besonders nachteilig bewertet wird

→ Welche Eigenschaften bringen besondere Nachteile?

→ Sind bestimmte Heizsysteme heute nicht mehr finanzierbar?

9) Wenn ein Kundenprojekt iZm einer konkreten Kreditvergabe die ESG-Kriterien besonders gut erfüllt, wie verändert sich:

→ Die mögliche Kredithöhe (bzw der Eigenkapitalbedarf) / LTV

→ Der mögliche Kreditzins / Marge der Bank

→ Die Kreditlaufzeit

→ Der Wert der Immobilie als Sicherheit für den Kredit

10) Werden Kreditanfragen, die ESG-Kriterien besonders gut erfüllen, bessere Konditionen bekommen wie vor der Relevanz von ESG?

→ Bringt ESG-Konformität einen Vorteil oder kostet sie den Bauträger / Kreditwerber einfach nur mehr Geld in der Errichtung bzw im Ankauf von Immobilien?

11) Werden Kreditanfragen, die ESG-Kriterien besonders schlecht erfüllen, schlechtere Konditionen bekommen wie vor der Relevanz von ESG?

→ Bringt ESG-Konformität einen Nachteil, der die Kostenersparnis durch ev geringere Baukosten überkompensiert?

12) Welche Informationsquellen verwenden Sie zur Überprüfung des ESG-Konformität?

→ Checklisten (intern / extern erstellt)

→ Externe / interne Gutachten

→ Zertifikate? Wenn ja, welche?

→ CRREM-Excel-Tool?

→ Weitere Quellen?

13) Können Banken über die Finanzierung von grünen Immobilien ihre eigene Refinanzierungskosten senken?

→ Wenn ja, in welchem Ausmaß?

→ Trifft das auch auf Ihre Bank zu?

→ Gibt Ihre Bank Green Bonds aus?

14) Sind grüne Finanzierungen mit niedrigen Eigenkapital-Anforderungen für die Banken verbunden?

→ Wenn ja, in welchem Ausmaß?

15) Wo bzw in welchem Ausmaß erwarten Sie künftig zusätzlichen regulatorischen Druck iZm ESG?

→ Nennen Sie bitte Beispiele

Anmerkung: In etwas adaptierter Form wurde dieser Interviewleitfaden auch für Gespräche mit Bauträgern / Baufirmen und sonstigen Interviewpartnern verwendet.

# Anhang 6: Details zum Konditionenvergleich (Kapitel 6.6.1)

## Details zur Cashflow-Berechnung

### 1. Ertrag

#### a. Hotelzimmer

Anzahl vermietbare Betten	150	
Ø Preis pro Bett je Tag	95	
Vermietbare Tage / Jahr	185	51%
<b>Zimmervermietung</b>	<b>2 636 250</b>	

#### 2. Weitere Einnahmen

	€ / Kopf	Pers / Tag	Tage
Restaurant	35		
Bar	15	30%	120
Sonstiges inkl Wellness	25 000		
<b>Weitere Einnahmen</b>	<b>604 750</b>		

**Erträge / gesamt** 3 241 000

#### 2. Aufwand

	in % von E	I. Variante: EK-Anteil	II. Variante: Kreditlaufzeit	III. Variante: EK-Anteil & K-LZ
Personalaufwand	-35%	-1 134 350	-1 134 350	-1 134 350
Allgemeiner Betriebsaufwand	-29%	-939 890	-939 890	-939 890
Wareneinsatz	-14%	-84 665	-84 665	-84 665
Sonstiges	-10%	-324 100	-324 100	-324 100
Abschreibung	-5%	-163 000	-163 000	-163 000
Kreditzinsen	-10%	-288 879	-333 322	-310 333
<b>Aufwand / gesamt</b>	<b>-2 957 106</b>	<b>-2 934 884</b>	<b>-2 979 327</b>	<b>-2 956 338</b>

**Gewinn / Verlust** 283 894 9%

**GOP** 757 995 exkl AFA, Kreditzinsen  
**EBITDA** 757 995 exkl AFA, Kreditzinsen

Quelle zur typischen Kostenstruktur  
<https://tourismusberatung.prodinge.at/2016/06/16/kosten-hotel/>

#### 3. Steigerungsfaktoren

Einnahmen	2,0%
Kosten	2,0%

## Details zur Hotelbewertung / Kaufpreisabschätzung; Abschreibung

### 1. Hotelbewertung

#### a. Umsatzmultiple

Multiple / Eqvista	4,0
Multiple / Kohl & Partner	2,5
<b>Ø Multiple</b>	<b>3,3</b>

Umsatz 3 241 000  
**Hotelwert** 10 533 250

Quellen:  
<https://eqvista.com/revenue-multiples-by-industry/>  
<https://www.kohl-partner.at/de/was-ist-mein-hotel-eigentlich-wirklich-wert-unternehmensbewertung-fuer-praktiker.html>

#### b. Zimmermultiple

Multiple / Zimmer	200 000	# 2 Betten	# 4 Betten	# Zimmer
Anzahl der Zimmer	56	75	75	56,25
<b>Hotelwert</b>	<b>11 200 000</b>			

Quelle:  
 Horwath & Partner

#### c. EBITDA-Multiple

Multiple	11,0
EBITDA	757 995
<b>Hotelwert</b>	<b>8 337 945</b>

Quelle:  
<https://www.kohl-partner.at/de/was-ist-mein-hotel-eigentlich-wirklich-wert-unternehmensbewertung-fuer-praktiker.html>

#### d. Mittelwert

**Ø Hotelwert** 10 020 000

#### 2. Abschreibung

Grundstück in m2	2 000
m2-Preis	1 750
<b>Grundstückswert</b>	<b>3 500 000</b>

AFA-Basis 6 520 000  
 AFA-Satz / Jahr 2,5%  
 AFA / Jahr 163 000



## Details zur Finanzierung

	I. Variante: EK-Anteil		II. Variante: Kreditlaufzeit		III. Variante: EK-Anteil & K-LZ	
	Non-ESG	ESG-konf	Non-ESG	ESG-konf	Non-ESG	ESG-konf
<b>1. Finanzierung</b>						
Eigenkapital (in %)	30%		30%	30%	35%	25%
Eigenkapital	3 006 000		3 006 000	3 006 000	3 507 000	2 505 000
Kreditbetrag (exkl. NK)	7 014 000		6 513 000	7 014 000	6 513 000	7 515 000
Zinssatz p.a. (5 Jahre fix)	4,5%		4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Laufzeit in Jahren	20		20	18	22	18
Raten / Jahr	12		12	12	12	12
Annuität / mtl.	-44 374		-41 204	-47 544	-41 901	-44 049
Annuität / jährlich	-532 488	12	-494 453	-570 523	-569 249	-502 808
Zins in Jahr 1	-311 101 aus Annuität		-288 879	-333 322	-310 333	-311 721
<b>2. Steuern</b>						
KöSt	23%					

## Berechnung von Ergebnis nach Steuern und Cashflow / ESG-Neutrale Variante

Jahr	1	2	3	4	5	10	15	20	21	22	Summe
<b>Erträge / gesamt</b>	<b>3 241 000</b>	<b>3 305 820</b>	<b>3 371 936</b>	<b>3 439 375</b>	<b>3 508 163</b>	<b>3 873 295</b>	<b>4 276 431</b>	<b>4 721 525</b>	<b>4 815 956</b>	<b>4 912 275</b>	<b>88 476 006</b>
Personalaufwand	-1 134 350	-1 157 037	-1 180 178	-1 203 781	-1 227 857	-1 355 653	-1 496 751	-1 652 534	-1 685 584	-1 719 296	-30 966 602
Allgemeiner Betriebsaufwand	-939 890	-958 688	-977 862	-997 419	-1 017 367	-1 123 256	-1 240 165	-1 369 242	-1 396 627	-1 424 560	-25 658 042
Wareneinsatz	-84 665	-86 358	-88 085	-89 847	-91 644	-101 183	-111 714	-123 341	-125 808	-128 324	-2 311 268
Sonstiges	-324 100	-330 582	-337 194	-343 938	-350 816	-387 330	-427 643	-472 153	-481 596	-491 227	-8 847 601
<b>EBITDA</b>	<b>757 995</b>	<b>773 155</b>	<b>788 618</b>	<b>804 390</b>	<b>820 478</b>	<b>905 874</b>	<b>1 000 158</b>	<b>1 104 256</b>	<b>1 126 341</b>	<b>1 148 868</b>	<b>20 692 493</b>
Abschreibung	-163 000	-163 000	-163 000	-163 000	-163 000	-163 000	-163 000	-163 000	-163 000	-163 000	-3 586 000
Kreditzinsen	-311 101	-301 281	-291 026	-280 317	-269 132	-205 311	-126 024	-27 522	-5 125	0	-3 756 438
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>283 894</b>	<b>308 873</b>	<b>334 592</b>	<b>361 074</b>	<b>388 347</b>	<b>537 563</b>	<b>711 135</b>	<b>913 733</b>	<b>958 216</b>	<b>985 868</b>	<b>13 350 055</b>
KöSt	-65 296	-71 041	-76 956	-83 047	-89 320	-123 640	-163 561	-210 159	-220 390	-226 750	-3 070 513
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>218 598</b>	<b>237 833</b>	<b>257 636</b>	<b>278 027</b>	<b>299 027</b>	<b>413 924</b>	<b>547 574</b>	<b>703 575</b>	<b>737 826</b>	<b>759 118</b>	<b>10 279 542</b>
											Summe / Ø
<b>Free Cash Flow (nach KöSt &amp; Kredit)</b>	<b>160 211</b>	<b>169 626</b>	<b>179 174</b>	<b>188 855</b>	<b>198 670</b>	<b>249 746</b>	<b>304 109</b>	<b>361 609</b>	<b>905 951</b>	<b>922 118</b>	<b>6 972 214</b>
FCF in % vom Eigenkapital / netto	5,3%	5,6%	6,0%	6,3%	6,6%	8,3%	10,1%	12,0%	30,1%	30,7%	10,5%
Gesamtkapitalrendite (ROI) / brutto	2,8%	3,1%	3,3%	3,6%	3,9%	5,4%	7,1%	9,1%	9,6%	9,8%	6,1%
Gesamtkapitalrendite (ROI) / netto	2,2%	2,4%	2,6%	2,8%	3,0%	4,1%	5,5%	7,0%	7,4%	7,6%	4,7%
Eigenkapitalrendite (ROE) / brutto	9,4%	10,3%	11,1%	12,0%	12,9%	17,9%	23,7%	30,4%	31,9%	32,8%	20,2%
Eigenkapitalrendite (ROE) / netto	7,3%	7,9%	8,6%	9,2%	9,9%	13,8%	18,2%	23,4%	24,5%	25,3%	15,5%

## Berechnung von Ergebnis nach Steuern und CF / Non-ESG Variante („Eigenkapital“)

Jahr	1	2	3	4	5	10	15	20	21	22	Summe
<b>Erträge / gesamt</b>	<b>3 241 000</b>	<b>3 305 820</b>	<b>3 371 936</b>	<b>3 439 375</b>	<b>3 508 163</b>	<b>3 873 295</b>	<b>4 276 431</b>	<b>4 721 525</b>	<b>4 815 956</b>	<b>4 912 275</b>	<b>88 476 006</b>
Personalaufwand	-1 134 350	-1 157 037	-1 180 178	-1 203 781	-1 227 857	-1 355 653	-1 496 751	-1 652 534	-1 685 584	-1 719 296	-30 966 602
Allgemeiner Betriebsaufwand	-939 890	-958 688	-977 862	-997 419	-1 017 367	-1 123 256	-1 240 165	-1 369 242	-1 396 627	-1 424 560	-25 658 042
Wareneinsatz	-84 665	-86 358	-88 085	-89 847	-91 644	-101 183	-111 714	-123 341	-125 808	-128 324	-2 311 268
Sonstiges	-324 100	-330 582	-337 194	-343 938	-350 816	-387 330	-427 643	-472 153	-481 596	-491 227	-8 847 601
<b>EBITDA</b>	<b>757 995</b>	<b>773 155</b>	<b>788 618</b>	<b>804 390</b>	<b>820 478</b>	<b>905 874</b>	<b>1 000 158</b>	<b>1 104 256</b>	<b>1 126 341</b>	<b>1 148 868</b>	<b>20 692 493</b>
Abschreibung	-163 000	-163 000	-163 000	-163 000	-163 000	-163 000	-163 000	-163 000	-163 000	-163 000	-3 586 000
Kreditzinsen	-288 879	-279 761	-270 239	-260 294	-249 908	-190 646	-117 022	-25 557	-4 759	0	-3 488 121
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>306 116</b>	<b>330 394</b>	<b>355 379</b>	<b>381 096</b>	<b>407 570</b>	<b>552 229</b>	<b>720 136</b>	<b>915 699</b>	<b>958 582</b>	<b>985 868</b>	<b>13 618 372</b>
KöSt	-70 407	-75 991	-81 737	-87 652	-93 741	-127 013	-165 631	-210 611	-220 474	-226 750	-3 132 226
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>235 709</b>	<b>254 403</b>	<b>273 642</b>	<b>293 444</b>	<b>313 829</b>	<b>425 216</b>	<b>554 505</b>	<b>705 088</b>	<b>738 108</b>	<b>759 118</b>	<b>10 486 146</b>
											Summe / Ø
<b>Free Cash Flow (nach KöSt &amp; Kredit)</b>	<b>193 135</b>	<b>202 711</b>	<b>212 427</b>	<b>222 285</b>	<b>232 284</b>	<b>284 408</b>	<b>340 073</b>	<b>399 191</b>	<b>905 867</b>	<b>922 118</b>	<b>7 671 199</b>
FCF in % vom Eigenkapital / netto	6,4%	6,7%	7,1%	7,4%	7,7%	9,5%	11,3%	13,3%	30,1%	30,7%	11,6%
Gesamtkapitalrendite (ROI) / brutto	3,1%	3,3%	3,5%	3,8%	4,1%	5,5%	7,2%	9,1%	9,6%	9,8%	6,2%
Gesamtkapitalrendite (ROI) / netto	2,4%	2,5%	2,7%	2,9%	3,1%	4,2%	5,5%	7,0%	7,4%	7,6%	4,8%
Eigenkapitalrendite (ROE) / brutto	10,2%	11,0%	11,8%	12,7%	13,6%	18,4%	24,0%	30,5%	31,9%	32,8%	20,6%
Eigenkapitalrendite (ROE) / netto	7,8%	8,5%	9,1%	9,8%	10,4%	14,1%	18,4%	23,5%	24,6%	25,3%	15,9%

## Cockpit / Vergleich der einzelnen Varianten

### I. Variante: EK-Anteil

	Non-ESG	Neutral	ESG-konf
EK-Anteil	35%	30%	25%
Eigenkapital	3 507 000	3 006 000	2 505 000
Δ EK vs Neutral	501 000		-501 000

1. Projektkennzahlen	Non-ESG	Neutral	ESG-konf
Gewinn nach Steuern ∑ J 1-22	10 486 146	10 279 542	10 072 938
Free Cashflow ∑ J 1-22	7 671 199	6 972 214	6 273 229
EK-Rendite Ø J 1-22	15,9%	15,5%	15,2%

### 2. Alternativveranlagung / EK

Benötigtes / verfügbares EK	-501 000	0	501 000
Kosten / Gewinn für EK	-1 002 000	0	1 002 000

EK-Zins	LZ
10%	20

### 3. Projekt & Alternativveranlagung

Gewinn nach Steuern ∑ J 1-22	9 484 146	10 279 542	11 074 938
Free Cashflow ∑ J 1-22	6 669 199	6 972 214	7 275 229
Komb EK-Rendite Ø J 1-22	13,5%	17,1%	22,1%

### 4. Kennzahlen / Finanzierung

	Non-ESG	Neutral	ESG-konf
Loan-to-Value	65,0%	70%	75,0%
DSCR / J 1	153,3%	142%	132,9%
DSCR / Ø J 1-22	209,2%	194%	181,3%

Bankvorgabe	< 90%
	> 130-150%
	> 130-150%

### II. Variante: Kreditlaufzeit

	Non-ESG	Neutral	ESG-konf
Kreditlaufzeit	18	20	22
Eigenkapital	3 006 000	3 006 000	3 006 000
Δ EK vs Neutral	0		0

Jahre

1. Projektkennzahlen	Non-ESG	Neutral	ESG-konf
Gewinn nach Steuern ∑ J 1-22	10 595 186	10 279 542	9 961 258
Free Cashflow ∑ J 1-22	7 281 217	6 972 214	6 655 277
EK-Rendite Ø J 1-22	16,0%	15,5%	15,1%

### 2. Cashflow in Kernkredit-LZ

Free Cashflow ∑ J 1-18	3 694 354	4 432 667	5 029 117
Δ Free Cashflow ∑ J 1-18	-738 313		596 450

### 3. Kennzahlen / Finanzierung

	Non-ESG	Neutral	ESG-konf
Loan-to-Value	70,0%	70%	70%
DSCR / J 1	133,2%	142,3%	150,8%
DSCR / Ø J 1-22	201,9%	194,3%	187,1%

Bankvorgabe	< 90%
	> 130-150%
	> 130-150%

### III. Variante: EK-Anteil & K-LZ

	Non-ESG	Neutral	ESG-konf
EK-Anteil	35%	30%	25%
Eigenkapital	3 507 000	3 006 000	2 505 000
Δ EK vs Neutral	501 000	0	-501 000
Kreditlaufzeit	18	20	22

Jahre

1. Projektkennzahlen	Non-ESG	Neutral	ESG-konf
Gewinn nach Steuern ∑ J 1-22	10 779 244	10 279 542	9 731 919
Free Cashflow ∑ J 1-22	7 958 130	6 972 214	5 933 653
EK-Rendite Ø J 1-22	16,3%	15,5%	14,7%

### 2. Alternativveranlagung / EK

Benötigtes / verfügbares EK	-501 000	0	501 000
Kosten / Gewinn für EK	-1 002 000	0	1 002 000

EK-Zins	LZ
10%	20

### 3. Projekt & Alternativveranlagung

Gewinn nach Steuern ∑ J 1-22	9 777 244	10 279 542	10 733 919
Free Cashflow ∑ J 1-22	6 956 130	6 972 214	6 935 653
Komb EK-Rendite Ø J 1-22	15,5%	17,1%	19,5%

### 4. Cashflow in Kernkredit-LZ

Free Cashflow ∑ J 1-18	4 371 347	4 432 667	4 447 465
Δ Free Cashflow ∑ J 1-18	-61 321		14 798

### 5. Kennzahlen / Finanzierung

	Non-ESG	Neutral	ESG-konf
Loan-to-Value	65,0%	70%	75%
DSCR / J 1	143,4%	142,3%	140,7%
DSCR / Ø J 1-22	217,5%	194,3%	174,6%

Bankvorgabe	< 90%
	> 130-150%
	> 130-150%