

# Nachhaltigkeit in der Kreditfinanzierung



# Vorwort

## Swiss Sustainable Finance

Schon seit vielen Jahren setzt sich Swiss Sustainable Finance (SSF) für eine stärkere Verankerung von Nachhaltigkeit im Schweizer Finanzplatz ein. In den vergangenen Jahren hat sich in diesem Thema viel bewegt und zahlreiche Akteure haben konkrete Massnahmen für eine zunehmende Ausrichtung auf Klima- und andere Nachhaltigkeitsziele ergriffen. Ein Grossteil dieser Massnahmen bezog sich jedoch lange Zeit auf das Anlagegeschäft. Für uns ist dies ein Anlass, den Blick auf ein anderes wichtiges Geschäftsfeld der Finanzwirtschaft zu legen: das Kreditgeschäft. Mit der vorliegenden Studie zum Thema «Nachhaltigkeit in der Kreditfinanzierung» schaffen wir eine umfassende Übersicht zu theoretischen Grundlagen und aktueller Praxis.

Kredite und Hypotheken sind eine der wichtigsten Finanzierungsquellen des Privatsektors, sei es für die Finanzierung von Unternehmensaktivitäten, v.a. für kleine und mittlere Unternehmen (KMUs), oder von Gebäuden im Privatbesitz. Sie verfügen damit über ein beachtliches Hebelpotenzial für die Transformation hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft. Auch wenn schon viele Ansätze bestehen, finden sie noch keine breite Anwendung. Die Gründe dafür sind vielfältig und umfassen mangelnde Daten zur Nachhaltigkeit von Gebäuden und KMUs, aber auch regulatorische Hindernisse.

Die vorliegende Studie ist das Resultat einer Zusammenarbeit zwischen verschiedenen Partnern. Die Autorenschaft der ZHAW hat die wissenschaftliche Theorie mit praktischen Erkenntnissen unserer Mitglieder verbunden. Der VSKB hat konkrete Einsichten aus einem Projekt zu nachhaltigen Hypotheken und nützliche Praxisbeispiele aus dem Kreis seiner Mitglieder beigesteuert. Das Bundesamt für Umwelt (BAFU) unterstützte die Erstellung der Studie, um damit eine Grundlage für vermehrte Ausbildung im Thema zu schaffen. An dieser Stelle möchten wir uns bei allen Beteiligten für die fruchtbare Zusammenarbeit bedanken.

Wir hoffen, dass unsere Studie eine breite Diskussion über nächste Schritte im Bereich des nachhaltigen Kreditgeschäfts anstösst und damit den Wandel hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft beschleunigt.



**Sabine Döbeli**  
CEO Swiss Sustainable Finance

# Vorwort

## Verband Schweizerischer Kantonalkontobanken

Nachhaltigkeit ist ein aktuelles Thema von grosser Wichtigkeit. Gefordert sind wir alle – sei es als Individuen, als Gesellschaft oder als Wirtschaftsakteure. In diesem Sinne sind auch die Banken angesprochen. Ein nachhaltiger Finanzplatz ist einer, der seinen Beitrag zu einer intakten Umwelt, zur gesellschaftlichen Prosperität und zum wirtschaftlichen Wohlstand leistet. Dieser Verantwortung sind sich die Schweizer Banken bewusst und sie sind bereit, ihren Teil beizutragen. Ein wesentliches Handlungsfeld ist die Allokation der Finanzmittel im Kreditgeschäft. Die Banken sind das «Schmiermittel» der Realwirtschaft. Sie stellen über die Kreditfinanzierung die Versorgung weiterer Wirtschaftskreise mit Kapital sicher und ermöglichen durch Hypothekarfinanzierung institutionelle und private Bauprojekte.

Das Kreditwesen für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) und Privatpersonen ist ein Kerngeschäft der Kantonalkontobanken. Die 24 Institute vereinen Ausleihungen von rund 500 Milliarden Franken. Bereits heute existieren diverse innovative Ansätze zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien oder für die Finanzierung von Nachhaltigkeitslösungen. Das Potenzial ist aber sicherlich noch nicht ausgeschöpft.

Die vorliegende Publikation eruiert weisse Flecken im Themenfeld und bietet eine Übersicht, wie Nachhaltigkeit in der Kreditfinanzierung weiterentwickelt werden kann. Damit will sie eine Basis für eine stete Auseinandersetzung über Herausforderungen und Lösungen schaffen. Dieser Diskussion nimmt sich die Finanzbranche aktiv und konstruktiv an. Die Publikation zeigt aber auch, dass noch diverse Barrieren vorliegen, wie beispielsweise uneinheitliche Terminologien, fehlende Datengrundlagen oder hohe Eigenmittelvorgaben für langfristige Finanzierungen. Es ist deshalb notwendig, die Rahmenbedingungen weiter zu optimieren, damit nachhaltige Kreditfinanzierungen das Potenzial ihrer transformativischen Wirkung entfalten können.

Wir danken Swiss Sustainable Finance für die ausgezeichnete Kooperation bei der Erarbeitung der vorliegenden Studie. Des Weiteren richten wir unseren Dank an die Experten der Zürcher Hochschule für angewandte Wissenschaften sowie den in der Publikation erwähnten Unternehmen.



**Hanspeter Hess**  
Direktor Verband Schweizerischer  
Kantonalkontobanken

# Zusammen- fassung

01

## Einführung

- 1.1 Überblick — S.14
- 1.2 Perspektiven — S.15
- 1.3 Handlungsfelder — S.17

02

## Firmenkunden- kredite und Nachhaltigkeit

- 2.1 Einführung — S.25
- 2.2 Zusammenfassung des Stands  
der Forschung — S.26
- 2.3 Handlungsfelder und Vorgehen  
der Banken in der Schweiz — S.30
- 2.4 Herausforderungen und Ausblick — S.36

03

# Hypotheken und Nachhaltigkeit

- 3.1 Einführung — S. 41
- 3.2 Zusammenfassung des Stands der Forschung — S. 42
- 3.3 Handlungsfelder und Vorgehen der Banken in der Schweiz — S. 46
- 3.4 Herausforderungen und Ausblick — S. 52

04

# Spezifische Finanzierung von Nach- haltigkeits- lösungen

- 4.1 Überblick — S. 55
- 4.2 Stossrichtungen für zusätzliche Finanzierungslösungen — S. 56
- 4.3 Herausforderungen und Ausblick — S. 62

05

# Fazit

# Referenzen



## Einleitung

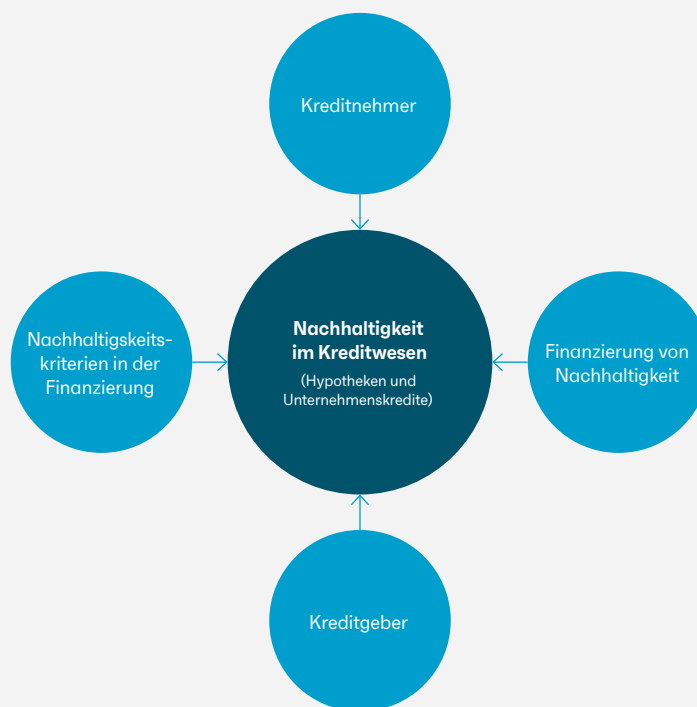
Für den Übergang zu einer nachhaltigeren Wirtschaft werden in der Schweiz bis 2050 jährliche Investitionen von schätzungsweise CHF 13 Mrd. erforderlich sein. Banken spielen hierbei als Kreditgeber für das Unternehmenskredit- und Hypothekengeschäft eine zentrale Rolle: Vor allem kleinere und mittlere Unternehmen sowie Privatpersonen können sich im Gegensatz zu grossen Unternehmen nicht über den Kapitalmarkt finanzieren. Für die Umstellung auf eine nachhaltigere Wirtschaft ist die Finanzierungsseite daher genauso bedeutend wie die Anlageseite.

Diverse Ansätze zur Verankerung von Nachhaltigkeit auf der Finanzierungsseite existieren bereits. Die damit verbundenen Herausforderungen sind jedoch komplex und reichen von der Kreditvergabe über die Risikoprüfung bis hin zu den unterschiedlichen Ansprüchen von Real- und Finanzwirtschaft sowie Politik.

Die vorliegende Publikation schafft eine Grundlage für die Diskussion dieser Komplexität. Sie ermöglicht, die bestehenden Ansätze zur Verankerung von Nachhaltigkeit auf der Finanzierungsseite weiterzuentwickeln und zu verbreiten.

Die Studie bietet einen umfassenden Überblick über Theorie, Praxis und zukünftige Handlungsfelder. Dabei liegt der Fokus auf den zwei wichtigsten Teilgebieten der Kreditfinanzierung: dem Geschäft mit Unternehmenskrediten (Kapitel 2) und dem Hypothekengeschäft (Kapitel 3). Zusätzlich werden auch spezifische Ansätze zur Finanzierung von Transformationsinitiativen, die über das klassische Kreditgeschäft hinausgehen, thematisiert (Kapitel 4).

Als Grundlage für die Diskussion der einzelnen Teilbereiche des Kreditgeschäfts werden vorrangig die verschiedenen Perspektiven auf die nachhaltige Kreditfinanzierung erörtert. Einerseits muss berücksichtigt werden, dass es beim Themenfeld Nachhaltigkeit nicht nur um die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten in Kreditfinanzierungsinstrumenten geht, sondern auch um die Kapitalbereitstellung für die nötige Nachhaltigkeitstransformation oder Nachhaltigkeitslösungen zur Erreichung der 17 UN Sustainable Development Goals (UN SDGs), also um Finanzierung von Nachhaltigkeit. Andererseits müssen beide Seiten einer Finanzierungstransaktion, die Kreditgeber- und Kreditnehmerposition, in die Betrachtung einbezogen werden.

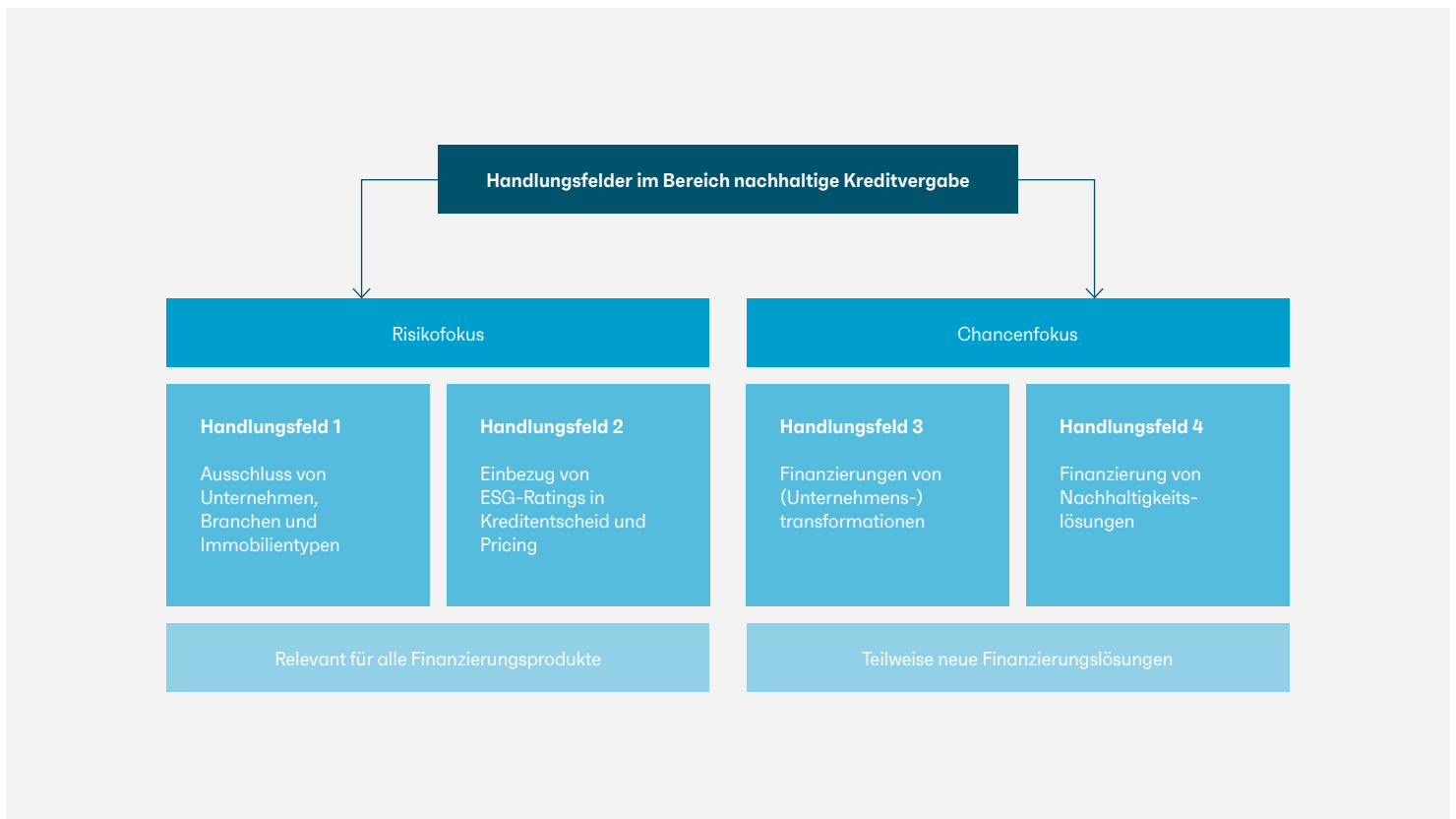


Relevante Perspektiven im Bereich Nachhaltigkeit im Kreditwesen

Es zeigt sich, dass sich sowohl für die Kapitalgeber- als auch die Kapitalnehmerposition verschiedene Stossrichtungen bezüglich Nachhaltigkeit identifizieren lassen. Angelehnt an die etablierten High-Level-Ansätze aus dem nachhaltigen Investieren (*Exklusion, ESG-Integration, Active Ownership und Impact*) lassen sich die Ansätze für nachhaltige Kreditfinanzierung in vier Handlungsfelder einordnen:

- Handlungsfeld 1: Ausschluss von bestimmten Kreditnehmern, Branchen oder Immobilientypen
- Handlungsfeld 2: Einbezug von ESG-Ratings in den Kreditentscheid und ins Pricing
- Handlungsfeld 3: Finanzierung von (Unternehmens-)Transformationen
- Handlungsfeld 4: Finanzierung von Nachhaltigkeitslösungen

Die Handlungsfelder 1 und 2 weisen dabei einen stärkeren *Risikofokus* auf und sind entsprechend für alle Finanzierungsformen und Kapitalgeber relevant, folglich auch für die klassischen Kreditfinanzierungen. Die Handlungsfelder 3 und 4 sind stärker *chancenorientiert* und potenziell mit einem höheren Nachhaltigkeitsbeitrag verbunden. Sie gehen aber häufig – wenn auch nicht zwingend – mit einem höheren finanziellen Risiko einher, weshalb sich innovative Nachhaltigkeitslösungen vielfach nicht mit klassischen Krediten finanzieren lassen. Hier bieten sich adaptierte Finanzierungsformen, wie Mezzanine-Finanzierungen, an.



Handlungsfelder im Bereich nachhaltige Kreditvergabe



## Unternehmenskredite und Nachhaltigkeit

Der Bereich Unternehmenskredite stellt einen potenziell wichtigen Hebel der Nachhaltigkeitstransformation dar. Gemäss aktuellen Studien wird davon ausgegangen, dass ein grosser Anteil der notwendigen Investitionen in eine ökologischere Wirtschaft über Unternehmenskredite ohne Sicherheiten finanziert werden muss. Neben dem Einbezug dieser Transformationsaspekte bedeutet die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit im Kreditwesen auch die Erweiterung der bestehenden, finanziell fokussierten Risikosicht um zusätzliche Dimensionen: Konkret geht es um die Frage, wie ESG-Faktoren die Kreditrisiken beeinflussen.

Entsprechend sind alle vier Handlungsfelder für den Bereich der Unternehmenskredite relevant. Eine aktuelle Erhebung bei Kantonalbanken zeigt, dass derzeit mehrheitlich Aktivitäten im Handlungsfeld 1 (*Ausschluss*) vorhanden sind. In diesem Handlungsfeld besteht ein zunehmend starker öffentlicher Druck für eine Verschärfung der Ausschlusskriterien. Für Kreditgeber geht es nicht nur um ethische Überlegungen, sondern auch um finanzielle Risiken und das Abwägen der verschiedenen Stakeholderinteressen.

Noch wenig Aktivität ist aktuell im Bereich *Einbezug von ESG-Ratings* (Handlungsfeld 2) zu beobachten. Zwar gehen viele Banken davon aus, dass mittelfristig ein Nachhaltigkeitsrating in den Kreditprozess zu integrieren ist. Eine systematische Anwendung bzw. entsprechende Ratings oder Beurteilungsraster sind jedoch erst in der Entwicklung. Zudem fehlt eine ausreichende Datengrundlage. Interessanterweise werden im Bereich Unternehmenskredite vermehrt aber auch Lösungen vom weiter entwickelten Anleihenmarkt übernommen. So kommen im Handlungsfeld 2 ebenfalls Instrumente zur Anwendung, die nicht nur einen Zinsvorteil bei besseren Nachhaltigkeitsratings bieten, sondern auch eine Verbesserung des Nachhaltigkeitsratings über die Zeit durch weitere Zinsreduktionen honorieren (respektive eine Nicht-Verbesserung bestrafen). Erste solcher Sustainability-Linked Loans wurden in den letzten Jahren von verschiedenen Unternehmen aufgenommen.

Verglichen damit sind die Handlungsfelder 3 und 4 als herausfordernder – und mit wenig Aktivität versehen – einzustufen. *Unternehmenstransformationen* und die Entwicklung von *Nachhaltigkeitslösungen* führen allenfalls langfristig zu einem verringerten finanziellen Risiko, können aber gleichzeitig das kurzfristige Risiko während der Transformation erhöhen. Da der Fokus der Kreditbeurteilung in aller Regel auf den nächsten fünf bis sieben Jahren liegt, entsteht ein nicht einfach aufzulösendes Spannungsfeld. Lösungsansätze bestehen hierbei in der Bereitstellung von spezifischen Finanzie-

rungsinstrumenten, die sich wiederum an Entwicklungen orientieren, wie sie am Anleihenmarkt zu beobachten sind. Als Beispiele zu erwähnen sind Green Loans, Social Loans oder die bereits genannten Sustainability-Linked Loans. Green Loans und Social Loans sehen eine spezifische Mittelverwendung für ökologische oder soziale Projekte vor, bei Sustainability-Linked Loans besteht keine solche Einschränkung. Allerdings lösen diese Finanzierungsinstrumente das erwähnte zeitliche Spannungsfeld nicht. Analog dem Handlungsfeld 4, bei dem dieselben Herausforderungen bestehen, sind zusätzliche Finanzierungslösungen gefragt, welche für die erhöhten Risiken geeignet sind (z.B. mezzanine Instrumente oder Finanzinnovationen).

Weitere Herausforderungen bestehen auch in der Datenverfügbarkeit (z.B. Nachhaltigkeitsdaten/-ratings im KMU-Bereich) und im notwendigen Kompetenzaufbau innerhalb von Banken. Die Mehrdimensionalität des Themenfeldes sowie die verschiedenen Spannungsfelder führen zudem zu einem signifikanten Ausbildungsbedarf bei den einzelnen Instituten und damit auch zu steigenden Kosten.

## Nachhaltige Hypotheken

Nachhaltigkeit im Bereich Hypotheken bezieht sich aktuell hauptsächlich auf die Nachhaltigkeitsdimension Umwelt («Environmental») und nur zu einem sehr geringen Teil auf den Bereich Soziales («Social»). In der Schweiz sind Gebäude für rund ein Viertel der CO<sub>2</sub>-Emissionen und etwa 40% des Energieverbrauchs verantwortlich, wobei zwei Drittel aller Gebäude immer noch fossil oder elektrisch beheizt werden. Um die vom Bundesrat beschlossenen Ziele zu erreichen, müssen über eine Million Immobilien dringend energetisch saniert werden. Aktuell wird jährlich lediglich etwa ein Prozent des Gebäudebestandes energetisch saniert. Da Hypotheken gleichzeitig eine der grössten Vermögenspositionen in den Bankbilanzen darstellen, besteht hier für Kreditgeber ein grosses Potenzial, um als Katalysator der Nachhaltigkeitstransformation zu wirken.

Auf der einen Seite bringen grüne Gebäude<sup>1</sup> verschiedene Vorteile mit sich. So weisen sie durchschnittlich geringere Betriebskosten sowie höhere Miet- und Transaktionspreise auf. Zudem weisen «grüne» Hypotheken geringere Ausfallwahrscheinlichkeiten auf. Auf der anderen Seite können grüne Gebäude mit höheren initialen Investitionskosten einhergehen und es kann zusätzlicher (finanzieller und zeitlicher) Aufwand für eine allfällige Zertifizierung entstehen.

Banken können die Konditionen für Hypotheken (Zinsvergünstigungen) mit der Nachhaltigkeit von Immobilien (oft Energiezertifikate) verknüpfen, um die Risiken des Kreditportfolios zu steuern und adverse Selektion zu vermeiden (Handlungsfeld 2). Die Grenze zum Handlungsfeld 3 ist dabei fließend. Für den Kreditnehmer können Zinsvorteile für die Hypothek auch die Kosten-Nutzen-Abwägung für grüne Gebäude beeinflussen. Oft werden die Vergünstigungen aber für Neubauten vergeben. Da diese ohnehin hohen Standards gerecht werden, ist die *transformatorische Wirkung* dieser Produkte derzeit eher begrenzt. Hingegen kann die Transformation bei Gebäuden im Bestandsportfolio durch die Förderung von Zertifizierungen und Energieberatungen unterstützt werden. Zudem wirken auch Zinsvorteile als Anreiz für Sanierungen und Renovierungen von Bestandsobjekten positiv.

Im Hypothekarebereich stehen die Handlungsfelder 1 und 4 aktuell weniger im Fokus der Diskussion. Im Handlungsfeld 1 könnte ein Verzicht auf eine Finanzierung nicht-nachhaltiger Gebäude in Betracht gezogen werden. Angesichts der sehr negativen Auswirkungen auf das beste-

hende Geschäft ist dies ohne regulatorische Unterstützung jedoch kaum realistisch. Handlungsfeld 4 umfasst die Finanzierung von zukunftsweisenden, allenfalls riskanteren Nachhaltigkeitsansätzen. Hier kämen Förderungen über Innovationsfonds oder Nullzinsprodukte in Frage. Generell sind solche Lösungen jedoch eher im Bereich der Technologieentwicklung anzusiedeln und betreffen damit eher Unternehmenskredite und weniger den Hypothekarebereich.

Ein Grossteil der Banken hat nachhaltige Hypotheken bereits im Angebot. Neben dem Aspekt des Kreditrisikoprofils dürften auch Marketingüberlegungen sowie das Vermeiden von adverser Selektion eine Rolle spielen. Herausforderungen bestehen vor allem noch in den Bereichen Messung von Nachhaltigkeit (einseitige Ausrichtung auf Energiezertifikate), Produktgestaltung (fehlende Differenzierung), Datenverfügbarkeit sowie bei der Zusammenarbeit der verschiedenen Akteure und Prozesse (Nachhaltigkeitsaspekte in der Finanzierung und der Bewertung).

1 Laut dem World Green Building Council werden Gebäude, deren Design, Konstruktion und Betrieb negative Effekte auf das Klima und die natürliche Umgebung verhindern oder reduzieren als grün bezeichnet.

### Spezifische Finanzierung von Nachhaltigkeitslösungen

Die bisherigen Ausführungen haben gezeigt, dass im Kreditgeschäft die Handlungsfelder 1 und 2 zwar nicht überall gleich weit entwickelt sind, aber dass Lösungsansätze und Stossrichtungen existieren. Die Handlungsfelder 3 und 4 stellen im Vergleich zu den Handlungsfeldern 1 und 2 die grössere Herausforderung dar. Problematisch erweisen sich vor allem die erschwerte *Risikobeurteilung* (aufgrund fehlender Daten), die *kleinen Transaktionsgrössen* (im KMU-Bereich), das *erhöhte Risiko* durch *lange Laufzeiten*, *fehlende Sicherheiten* und *Sekundärmärkte* und im Start-up-Bereich die Unsicherheit über die Profitabilität. Zudem kann der Beitrag eines Projektes zur Erreichung der Nachhaltigkeitsziele oft nur schwer quantifiziert werden und setzt spezifisches Know-How voraus.

Ein Teil der Handlungsfelder 3 und 4 kann zwar über den Eigenkapitalmarkt oder mittels Direktinvestitionen abgewickelt werden. Im KMU-Bereich funktioniert dies jedoch eher weniger. Ein Lösungsansatz liegt folglich in *Finanzierungsinnovationen*. International existieren bereits verschiedene Initiativen (Arbeitsgruppe der UN oder die «SDG Impact Finance Initiative (SIFI)» der Schweiz), welche die Förderung von finanzieller Innovation zum Ziel haben. Die wichtigsten Stossrichtungen sind:

- *Spezialisierte Intermediäre*: Insbesondere im Handlungsfeld 4 können spezialisierte Intermediäre (bspw. Asset Manager) die Lücke zwischen Investoren und Firmen füllen. Sie verfügen über das relevante Fachwissen zur Analyse der Finanzierungsobjekte und über die notwendigen Kontakte, um eine Finanzierung zu strukturieren.
- *Kollaboration mit dem öffentlichen Sektor (Blended Finance)*: Der Staat übernimmt gewisse Risiken, stellt zusätzliche Garantien, Versicherungen und Subventionen bereit oder bringt sein Know-How ein. In der Schweiz geschieht dies unter anderem bereits über den Technologiefonds. Solche Produkte reduzieren die Risiken für die privaten Kapitalgeber in den Handlungsfeldern 3 und 4 und helfen, den Fokus auch auf die Erreichung von nichtfinanziellen Zielen zu legen.
- *Strukturierung der Finanzierung*: Durch das Aufbrechen der klassischen Strukturen von Eigen- und Fremdkapitalfinanzierungen kann das Risikoprofil den Bedürfnissen der Investoren wie auch der Unternehmen angepasst werden. Diese mezzaninen Instrumente eignen sich insbesondere, wenn sie eine risikogerechte Entschädigung für die

Kapitalgeber mit einer Liquiditätsschonung für das Unternehmen verbinden (z.B. partiarische Darlehen mit einem tiefen Fixzins, jedoch einer Erfolgsbeteiligung).

- *Technologische Lösungen*: Moderne Finanztechnologien (FinTech) können neue Märkte eröffnen (z.B. Crowd-Lending-Plattformen), die Effizienz steigern oder die Transaktionskosten reduzieren (bspw. Dezentralisierung des Kreditvergabeprozesses durch die Distributed Ledger-Technologie).

### Fazit

Insgesamt zeigt sich, dass bereits Nachhaltigkeitsansätze auf der Finanzierungsseite zur Anwendung kommen und laufend weiterentwickelt werden. Aufgrund des steigenden Finanzierungsbedarfs der Transformation zu einer nachhaltigeren Gesellschaft und Wirtschaft dürften sich diese Entwicklungen weiter verstärken. Gleichzeitig zeigt ein Blick auf die aktuellen Herausforderungen, dass dieses Potenzial aufgrund diverser Barrieren noch nicht voll ausgeschöpft werden kann. Zu diesen Barrieren zählen fehlende Standards und eine ungenügende Datenlage, aber auch regulatorische Hürden, mangelnde Koordination der Akteure sowie Risiko- und Fristigkeitsherausforderungen. Um das Potenzial in diesem Bereich auszuschöpfen, braucht es die Zusammenarbeit der Finanzwirtschaft, der Realwirtschaft und der Politik.

### Unternehmenskredite

### Hypothekarkredite

	Ansätze	Bedeutung	Ansätze	Bedeutung
<b>Handlungsfeld 1</b> Ausschluss von bestimmten Kreditnehmern, Branchen oder Immobilientypen	Ausschluss von bestimmten Unternehmen oder ganzen Branchen, z.B. Hersteller von Tabakprodukten oder Kriegsmaterial.	Aktuell sind Banken in der Schweiz vor allem in diesem Handlungsfeld aktiv. Durch den Ausschluss sollen sowohl Kreditverluste als auch Reputationsschäden verhindert werden. Wie bei den Hypotheken stehen sich hier unterschiedliche Interessen der Stakeholder gegenüber.	Ausschluss von bestimmten Immobilientypen, z.B. solche, die mit fossilen Brennstoffen beheizt werden.	Risiken durch Hypotheken, welche durch nicht zeitgemässe Umweltstandards der als Sicherheit dienenden Gebäude entstehen, können reduziert werden. Herausforderungen bestehen in den unterschiedlichen Interessen der Stakeholder.
<b>Handlungsfeld 2</b> Einbezug von ESG-Ratings in Kreditentscheid und Pricing	Einbezug von eigenen oder extern erstellten Nachhaltigkeitsratings in die Kreditbeurteilung und -ausgestaltung (Kreditentscheid und Kreditzins).	Banken in der Schweiz sind vereinzelt in diesem Bereich aktiv. ESG-Ratings werden erst vereinzelt systematisch in die Kreditbeurteilung einbezogen. Es werden bereits erste Kredite gewährt, bei welchen Nachhaltigkeitsziele vereinbart wurden (Sustainability-Linked Loans).	Hauptsächlich Vergünstigungsmodelle für Gebäude, die gewisse nachhaltige Standards (Nachhaltigkeitsrating) erfüllen.	Der Ansatz wird von vielen Banken, vor allem bei Neubauten, bereits umgesetzt. Potenziale bestehen in der Anwendung des Ansatzes bei Sanierungen und verstärkten Zinsdifferenzierungen.
<b>Handlungsfeld 3</b> Finanzierung von (Unternehmens-) Transformationen	Finanzierung der Anpassung und Weiterentwicklung von Unternehmen an sich verändernde Rahmenbedingungen, z.B. ausgelöst durch den Klimawandel. Mögliche Instrumente sind Green Loans und Social Loans (gezielte Verwendung der Finanzierungsmittel für ökologische oder soziale Projekte).	Dieses Handlungsfeld wird von Banken noch wenig bedient. Bisher durchgeführte Finanzierungen wurden hauptsächlich multinationalen Unternehmen gewährt, welche durch ihre Grösse einen ausreichenden Kreditbetrag aufnehmen, um den zusätzlichen Aufwand zu rechtfertigen. Es wird damit gerechnet, dass mit der zunehmenden Bedeutung dieses Handlungsfelds auch vermehrt kleinere Finanzierungen gewährt werden.	Übernahme von Kosten für die Zertifizierung oder für Energieberatungen zur Förderung der Transformation. Daneben auch Produkte, die die gezielte Finanzierung von Renovierungen und Sanierungen von bestehenden Gebäuden vorsehen, kombiniert mit einem Zinsvorteil (vgl. Handlungsfeld 2).	Diese Massnahme wird im Markt beobachtet und kann im Zusammenspiel mit anderen Massnahmen wirkungsvoll sein. Zusätzliche Beratungsleistungen können das Verständnis von Immobilieneigentümern erhöhen, dass nachhaltige Gebäude sich auch ökonomisch auszahlen. Gleichzeitig können bessere Finanzierungsbedingungen eine Transformation incentivieren. Der Regulator könnte hier unterstützend wirken, wenn er höhere Belehnungsnormen zulassen würde.
<b>Handlungsfeld 4</b> Finanzierung von Nachhaltigkeitslösungen	Spezifische Finanzierungslösungen mit einer ausgeprägten Spezialisierung (komplexe Risikobeurteilung) oder Kreditgeber mit einer höheren Risikobereitschaft.	Banken können in ihrem aktuellen Set-up nur unter erschwerten Bedingungen Lösungen für dieses Handlungsfeld bieten. Sie sind aus regulatorischen Gründen oft nicht in der Lage, die benötigten Kredite zu vergeben. Es braucht ergänzend alternative und innovative Finanzierungsinstrumente.	Spezifische Finanzierungsinstrumente, z.B. Förderungen über Innovationsfonds oder kombiniert mit Nullzinsprodukten.	Generell sind solche Lösungen eher im Bereich der Technologieentwicklung anzusiedeln und betreffen damit eher Unternehmenskredite als den Hypothekarbereich.

Handlungsfelder im Kredit- und Hypothekarbereich



# 1.1 Überblick

Für den Einbezug von Nachhaltigkeitsaspekten in den Bereichen Anlegen und Finanzieren hat sich *Sustainable Finance* (nachhaltige Finanzen) als übergeordneter Begriff etabliert. Auch wenn Sustainable Finance immer schon nachhaltige Aktivitäten in den verschiedensten Finanzbereichen mit einbezogen hat, lag der Fokus der Finanzinstitute wie auch der akademischen Forschung bisher auf dem Anlagegeschäft (*Sustainable Investing*). Ein eher weniger beleuchtetes Themenfeld ist die nachhaltige Finanzierung (*Sustainable Financing*), speziell die nachhaltige Kreditfinanzierung (*Sustainable Lending*).

Da die Kreditfinanzierung eine der wichtigsten Finanzierungsquellen des Privatsektors darstellt (vgl. Box 1), ist sie auch für die aktuelle und zukünftige Nachhaltigkeitsdiskussion von zentraler Bedeutung und soll im Rahmen der vorliegenden Publikation vertieft diskutiert werden. Ziel ist es, einen möglichst umfassenden Überblick zu Theorie, Praxis und zukünftigen Handlungsfeldern im Bereich der nachhaltigen Kreditfinanzierung zu schaffen. Praxisbeispiele zeigen begleitend auf, wie einzelne Teilaspekte bereits konkret umgesetzt werden. Der Fokus liegt auf den zwei wichtigsten Teilgebieten der Kreditfinanzierung, dem Hypothekengeschäft und dem Unternehmenskreditgeschäft.

Als Grundlage werden in Kapitel 1.2 zunächst die relevanten Perspektiven zur Nachhaltigkeit im Kreditwesen und in Kapitel 1.3 die relevanten Handlungsfelder der nachhaltigen Kreditfinanzierung erarbeitet. Diese Grundlagen sind notwendig, um darauf aufbauend die Nachhaltigkeitsbestrebungen im Bereich der Unternehmenskredite (Kapitel 2) sowie im Hypothekarbereich (Kapitel 3) zu diskutieren und die Notwendigkeit der in Kapitel 4 besprochenen weitergehenden Finanzierungsformen im Kreditbereich zu verdeutlichen (spezifische Finanzierung von Nachhaltigkeitslösungen). Ergänzend finden sich in den verschiedenen Kapiteln zahlreiche Boxen, welche weiterführende Hintergrundinformationen, Fallstudien sowie Praxisbeispiele enthalten.

Box 1

## Die Bedeutung des Kreditwesens im Kontext von Sustainable Finance in der Schweiz

Dem Kreditwesen kommt eine wichtige Rolle bei der Versorgung der Wirtschaftssubjekte mit Kapital zu. Während sich grosse Unternehmen über den Kapitalmarkt finanzieren können, ist dies für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) und Privatpersonen nicht möglich. Vom jährlichen Finanzierungsvolumen in der Schweiz von CHF 170 Mrd. werden knapp CHF 100 Mrd. über Banken abgewickelt, wovon drei Viertel hypothekarisch besichert sind. Der restliche Betrag wird über den Anleihenmarkt (CHF 62 Mrd.) bereitgestellt sowie in Form von Eigenkapital (CHF 9 Mrd.) (Benz et al., 2021).

Die Transformation zu einer nachhaltigen Wirtschaft setzt die Bereitstellung von zusätzlichem Kapital voraus. Gemäss einer 2021 von der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) veröffentlichten Studie werden die Investitionen für die Transformation der Schweiz zu einer emissionsarmen Volkswirtschaft in den kommenden 30 Jahren auf CHF 387 Mrd. geschätzt (Benz et al., 2021). Dies entspricht einem jährlichen Betrag von CHF 12.9 Mrd. resp. 1.72% des Bruttoinlandsproduktes (BIP) von 2020. Die EU-Kommission schätzt ihrerseits die jährlichen Investitionen zum Erreichen der Klima- und Energieziele der EU bis 2030 auf EUR 260 Mrd. respektive 1.5% des BIP von 2018 (Busch et al., 2021). Sowohl die Schätzung die Schweiz als auch diejenige die EU betreffend decken erst die ökologische Komponente der Nachhaltigkeit ab, nicht aber die soziale, weshalb der tatsächliche Finanzierungsbedarf eher grösser sein dürfte.

## 1.2 Perspektiven

Zur Erfassung des Phänomens von Nachhaltigkeit im Kreditwesen muss eine holistische Herangehensweise gewählt werden, die sämtliche relevanten Perspektiven einbezieht (vgl. Abbildung 1).

Einerseits muss berücksichtigt werden, dass es beim Themenfeld Nachhaltigkeit nicht nur um die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten in Kreditfinanzierungsinstrumenten (*Nachhaltigkeitskriterien in der Finanzierung*) geht, sondern auch um die Kapitalbereitstellung für die nötige Nachhaltigkeitstransformation oder Nachhaltigkeitslösungen zur Erreichung der 17 UN Sustainable Development Goals (UN SDGs), also um *Finanzierung von Nachhaltigkeit*.

Andererseits müssen beide Seiten einer Finanzierungstransaktion, die Kreditgeber- und Kreditnehmerposition, betrachtet werden. Während sich aus der Kapitalgeberperspektive vor allem Fragen zu bestehenden Kreditinstrumenten ergeben, können sich aus der Analyse der Kapitalnehmerposition allenfalls auch zusätzliche Finanzierungsbedürfnisse, die über das bestehende Kreditgeschäft hinausgehen, ergeben. Aus diesem Grund werden in einem separaten Kapitel auch zukünftige, über das klassische Kreditgeschäft hinausgehende innovative Finanzierungsformen beleuchtet (vgl. Kapitel 4).

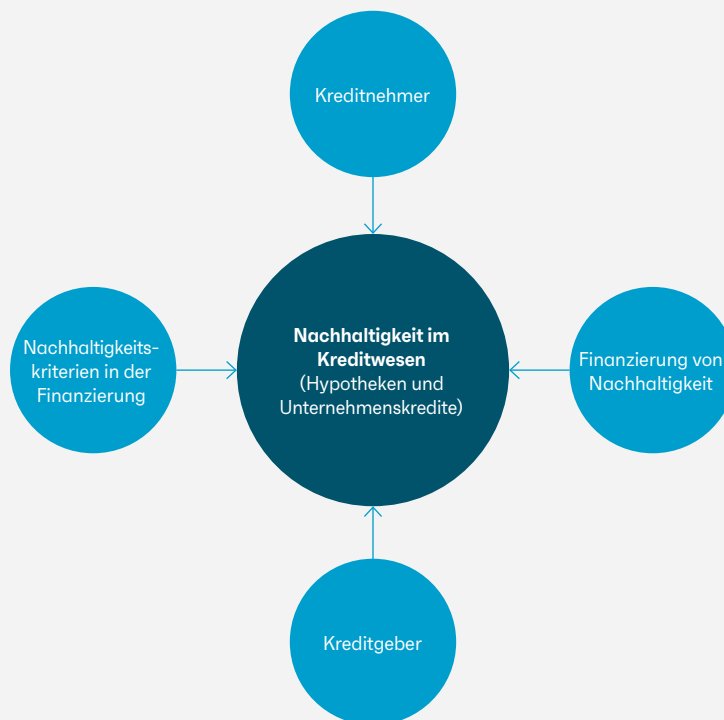


Abbildung 1: Relevante Perspektiven zur Nachhaltigkeit im Kreditwesen

Nachhaltigkeit in der Kreditfinanzierung betrifft die Kreditgeber nicht nur auf Ebene der eigentlichen Kreditinstrumente. Sie sind im Wesentlichen auf drei Handlungsebenen mit dem Thema Nachhaltigkeit konfrontiert: Betriebsprozesse, Beratungsprozesse und Produkte:<sup>2</sup>

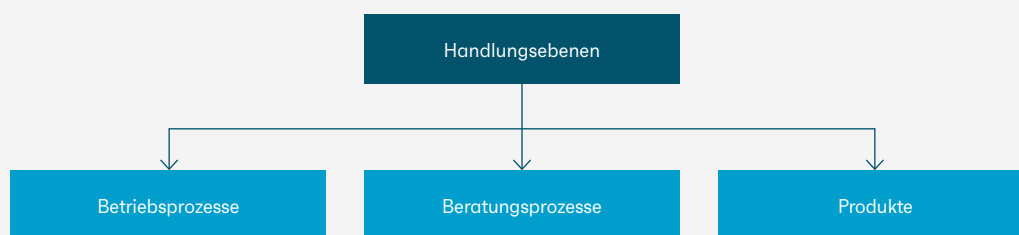


Abbildung 2: Handlungsebenen für Nachhaltigkeit aus Kreditgebersicht

Wie bei jedem Unternehmen stellt sich auch für den Kreditgeber die Frage, wie nachhaltig die *Betriebsprozesse* ausgestaltet sind. Dabei stehen z.B. die eigenen CO<sub>2</sub>-Emissionen oder soziale Nachhaltigkeit als Arbeitgeberin (z.B. UN SDG 8, Decent Place of Work) im Zentrum. Diese Ebene ist nicht *kreditgeschäftsspezifisch* und wird deshalb in dieser Publikation nicht behandelt.

Als zweite Ebene der Nachhaltigkeitsbetrachtung im Kreditgeschäft muss die *Beratung* einbezogen werden. Jeder Finanzierung ist in der Regel eine Beratung der Kunden vorgelegt. Im direkten Kundenkontakt können Nachhaltigkeitsaspekte direkt adressiert werden, beispielsweise bei der Diskussion des Nachhaltigkeitsratings oder indem eine Energieberatung in den Hypothekarprozess integriert wird. Die Nachhaltigkeitsauswirkungen der angebotenen *Produkte* stellen die dritte und wichtigste Ebene dar. Kreditgeber haben in Bezug auf die Rolle ihrer Produkte eine Sonderstellung im Vergleich zu vielen anderen Unternehmen. Kreditgeber ermöglichen mit ihren Produkten (den Krediten) das Betreiben von unterschiedlichsten Geschäftsmodellen, wodurch die indirekte Nachhaltigkeitsauswirkung der Produkte grösser ist als die direkte. Dies gilt auch für andere Branchen, bei denen die Nutzung des Produktes wichtiger ist als dessen Herstellung. Im Kreditgeschäft erhöht sich die Komplexität

allerdings dadurch, dass das Produkt für unterschiedlich nachhaltige oder nicht nachhaltige Aktivitäten eingesetzt werden kann und keine einheitliche Nutzung stattfindet. Dadurch stellt auch die Messung der indirekten Nachhaltigkeitswirkung der Finanzierungsprodukte eine wesentliche Herausforderung dar (z.B. indirekte CO<sub>2</sub>-Emissionen im Bereich Scope 3<sup>3</sup>).<sup>4</sup>

- 2 Diese drei Ebenen werden auch in einem Rahmenwerk des Verbands Schweizerischer Kantonalbanken (VSKB) zur nachhaltigen Vergabe von Hypothekarkrediten genannt und in Kapitel 3 weiter diskutiert.
- 3 Scope 3-Emissionen unterscheiden sich von Scope 1 (direkt durch die Geschäftstätigkeit des Unternehmens anfallend) und Scope 2 (indirekte Emissionen durch eingekaufte Leistungen wie Strom, Elektrizität etc.) und betreffen die indirekten Emissionen, die in der Wertschöpfungskette vor- oder nachgelagert generiert werden. Für Finanzinstitute beinhalten diese somit die Emissionen der finanzierten Unternehmen und Personen (vgl. [https://ghgprotocol.org/sites/default/files/standards\\_supporting/FAQ.pdf](https://ghgprotocol.org/sites/default/files/standards_supporting/FAQ.pdf)).
- 4 Im Rahmen der vorliegenden Publikation werden auch Kreditentscheidungen (die z.B. auf Basis von Kredit-Policies getroffen werden) dem Bereich Produkte zugeordnet, da das Kreditprodukt nicht unabhängig von der Finanzierungsentscheidung gesehen werden kann. Andernorts werden Produkte und Entscheidungsprozesse teilweise getrennt betrachtet.



# 1.3 Handlungsfelder

Worum geht es nun konkret, wenn auf Ebene der Kreditprodukte und Beratung mehr Nachhaltigkeit erreicht oder gefördert werden soll? Eine einfache und eindeutige Antwort auf diese Frage gibt es nicht. Vielmehr besteht Nachhaltigkeit in diesem Bereich aus bausteinartigen, teilweise komplementären Stossrichtungen.<sup>5</sup> Diese als Teilaspekte der nachhaltigen Kreditvergabe zu verstehenden Handlungsfelder werden nachfolgend hergeleitet. Wie in Abbildung 1 aufgezeigt, gilt es dazu sowohl die Kreditgeber- und Kreditnehmerseite als auch die beiden genannten Nachhaltigkeitsperspektiven zu berücksichtigen.

## Stossrichtungen auf Kapitalgeberseite

Auf Kapitalgeberseite kann im Bereich des nachhaltigen Anlegens auf eine breit akzeptierte Einordnung von Nachhaltigkeitsansätzen zurückgegriffen werden. Es existieren zwar viele verschiedene nachhaltige Anlageansätze. Diese lassen sich aber grob zu vier Hauptansätzen zusammenfassen:<sup>6</sup>

1. Exklusion: Nichtnachhaltige Anlagen werden ausgeschlossen.
2. ESG-Integration: Nachhaltigkeitsaspekte werden qualitativ oder quantitativ im gesamten Investitionsprozess berücksichtigt.
3. Active Ownership: Dem Investitionsentscheid nachgelagert wird aktiv Einfluss auf die Strategie der Unternehmen in Bezug auf Umwelt- oder Sozial-Themen genommen.
4. Impact Investing: Investoren suchen Investitionen mit einer spezifischen nachhaltigen Wirkung.

Diese Ansätze aus dem Bereich nachhaltige Anlagen lassen sich auch auf Kapitalgeber im Kreditwesen übertragen. Sie stehen vor einer ähnlichen Entscheidung wie Investoren am Kapitalmarkt, nämlich, ob Kapital einem bestimmten Zweck respektive einem bestimmten Unternehmen zufließen soll und, wenn ja, in welcher Form. Während am Kapitalmarkt häufig Sekundärmarkttransaktionen durchgeführt werden, die keinen eigentlichen Geldfluss von den Investoren zu den Investitionsobjekten beinhalten, ist die Wirkung der direkten Kapitalbereitstellung im Kreditgeschäft sogar ausgeprägter.

Übertragen auf Kreditgeber können die oben stehenden Ansätze aus dem nachhaltigen Anlegen folgendermassen formuliert werden:

1. Analogie zu Exklusion: Von einer Kreditvergabe an nicht nachhaltige Kreditnehmer oder Branchen wird abgesehen.
2. Analogie zu ESG-Integration: Es wird systematisch ein ESG-Rating in die Kreditentscheidung oder in das Pricing des Kredites einbezogen.
3. Analogie zu Active Ownership: Kredite an nicht nachhaltige Unternehmen oder für nicht nachhaltige Immobilien werden bewusst vergeben, sofern dadurch eine Verbesserung der Nachhaltigkeitsaspekte erreicht wird. Diese Verbesserung wird als Vertragsbestandteil integriert und eingefordert.
4. Analogie zu Impact Investing: Kreditgeber finanzieren bewusst spezifisch Nachhaltigkeitslösungen, allenfalls auch über dedizierte Finanzierungsgefässe.

5 Vgl. auch das Rahmenwerk des Verbands Schweizerischer Kantonalbanken (VSKB) in Kapitel 3.

6 Diese Zusammenfassung soll nur die grundlegende Struktur der Ansätze beschreiben. Die Reihenfolge der Ansätze basiert nicht auf deren historischem Entstehungszeitpunkt oder der quantitativen Verbreitung im Markt, sondern dem jeweils zugeschriebenen potenziellen Nachhaltigkeitsbeitrag (Potential Positive Change). Vgl. auch Swiss Sustainable Finance (2021) für eine detailliertere Darstellung.

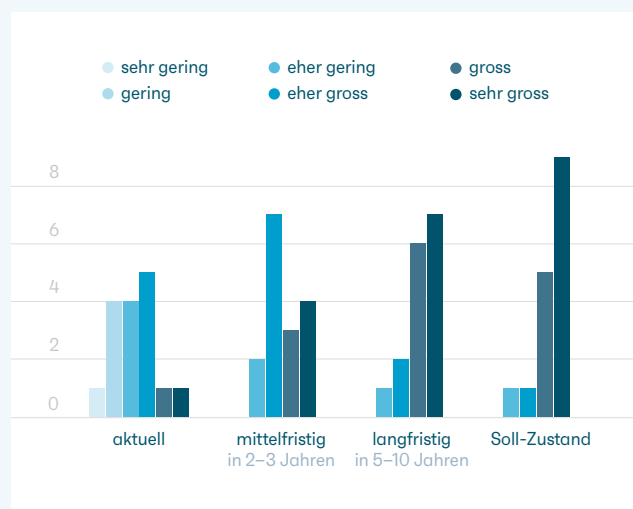
### Aktuelle und zukünftige Bedeutung von Nachhaltigkeit im Kreditgeschäft

Im 4. Quartal 2021 wurden sämtliche Firmenkundenabteilungen der Schweizer Kantonalbanken angeschrieben und mittels Online-Umfrage über die aktuelle und zukünftige Bedeutung der Nachhaltigkeit im Kreditgeschäft befragt. Von den 24 Kantonalbanken haben 16 Institute geantwortet (Rücklaufquote 67%). Die Resultate sind aufgrund einer möglichen Verzerrung (Antwort-Bias) nicht als repräsentativ zu bewerten, bieten aber dennoch einen guten Überblick über die Bedeutung von Nachhaltigkeit bei Schweizer Kantonalbanken.

#### Steigende Bedeutung von Nachhaltigkeit bereits in den nächsten zwei bis drei Jahren

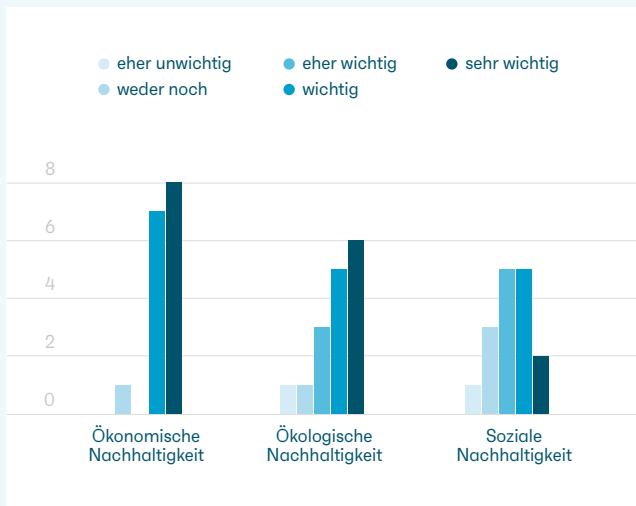
Abbildung 3 zeigt, dass Nachhaltigkeit im Kreditgeschäft aktuell nur bei je einer Bank eine grosse resp. sehr grosse, bei fünf weiteren Banken eine eher grosse Bedeutung zukommt. Die knappe Mehrheit der Banken attestiert Nachhaltigkeitsüberlegungen im Kreditgeschäft aktuell einen geringen Stellenwert.

Mittelfristig erwarten jedoch bereits sieben Banken, dass Nachhaltigkeit im Kreditgeschäft eine grosse bis sehr grosse Bedeutung einnehmen wird. Weitere sieben Banken gehen für diesen Zeitraum von einer eher grossen Bedeutung aus. Nur noch zwei der 16 Banken beurteilen die Bedeutung von Nachhaltigkeit mittelfristig als eher gering. Das deutet darauf hin, dass die Banken dieses Thema aufgrund seiner Aktualität in der nahen Zukunft adressieren werden. Für die lange Frist attestieren 13 der 16 Banken der Nachhaltigkeit im Kreditgeschäft eine grosse oder sehr grosse Bedeutung. Als generellen Soll-Zustand beurteilen 15 der 16 Institute die Bedeutung der Nachhaltigkeit als insgesamt gross, neun davon als sehr gross.



**Abbildung 3:** Stellenwert von Nachhaltigkeit im Kreditgeschäft bei den befragten Kantonalbanken (n=16)

Nachhaltigkeit als sehr breites Themengebiet wird vielfach in eine wirtschaftliche (ökonomische), eine umweltbezogene (ökologische) und eine personenbezogene (soziale) Nachhaltigkeit unterteilt. Wie Abbildung 4 zeigt, kommt diesen drei Dimensionen im Kreditgeschäft der befragten Institute ein unterschiedlicher Stellenwert zu. Während 15 der 16 Banken gegenwärtig die wirtschaftliche Nachhaltigkeit im Kreditgeschäft als wichtig oder sehr wichtig betrachten, ist dies bezüglich der ökologischen Nachhaltigkeit nur bei elf und bezüglich der sozialen Nachhaltigkeit bei lediglich sieben Banken der Fall.



**Abbildung 4:** Bedeutung der Dimensionen der Nachhaltigkeit bei den befragten Kantonalbanken (n=16)

Aktuell wird mehrheitlich Exklusion betrieben, aber ESG-Ratings werden wichtiger

Von den 16 antwortenden Banken haben zehn Institute die Fragen nach den konkreten Massnahmen beantwortet. In Abbildung 5 sind die aktuellen und zukünftig geplanten Massnahmen im Bereich Nachhaltigkeit im Kreditgeschäft dieser Banken dargestellt.

Die Fragestellung richtete sich an den vier identifizierten Handlungsfeldern aus. Es zeigt sich klar, dass aktuell – mit Ausnahme von Ausschlusskriterien – noch kaum Massnahmen umgesetzt sind. Ein systematischer Einbezug von ESG-Ratings in die Kreditentscheidung oder das Pricing von Krediten findet aktuell noch bei keiner der befragten Banken statt. Immerhin vier Banken greifen bereits heute situativ auf interne oder externe ESG-Ratings zurück. Von sechs der zehn Banken wird in Zukunft ein systematischer Einbezug eines ESG-Ratings in den Kreditprozess erwartet. Dabei erwarten alle sechs Banken Auswirkungen sowohl auf das Pricing als auch auf den Kreditentscheid. Interessanterweise gehen die meisten Banken eher von einem externen ESG-Rating aus und nicht von einer internen Lösung.



**Abbildung 5:** Heutige und zukünftige Massnahmen der befragten Banken im Bereich Nachhaltigkeit im Kreditgeschäft (n=10)

Finanzierung von Transformation und Nachhaltigkeitslösungen wird an Bedeutung gewinnen

Transformationsfinanzierungen bzw. Finanzierungen von Nachhaltigkeitslösungen werden nur von zwei bzw. einer Bank als aktuelle Massnahme genannt (vgl. Abbildung 5). Zukünftig erwarten aber neun der zehn Banken, sowohl Transformationsfinanzierungen als auch Finanzierungen von Nachhaltigkeitslösungen anzubieten. Bei einer grossen Mehrheit (sieben für Transformationsfinanzierungen respektive sechs Banken für Nachhaltigkeitslösungen) betrifft dies bereits den mittelfristigen Zeitraum der nächsten zwei bis drei Jahre.

### Stossrichtungen auf Kapitalnehmerseite

Den Startpunkt zur Analyse der Kreditnehmerperspektive bildet die strategische Nachhaltigkeitsausrichtung des Unternehmens, wobei damit sowohl der aktuelle Zustand als auch die zukunftsgerichteten Nachhaltigkeitsbestrebungen gemeint sind. Auch hier dienen die aus dem nachhaltigen Anlegen bekannten Ansätze als Grundlage für das Verständnis dieser Nachhaltigkeitsausrichtung:

1. Analogie zu Exklusion – Vermeidung von Ausschluss: Nachhaltigkeitsaspekte sind für Kreditnehmer nicht zentral. Sie werden aber berücksichtigt, um in Zukunft nicht von Finanzierungen ausgeschlossen zu werden, weil Banken oder andere Finanzierer entsprechende Unternehmen oder Branchen aus ihrem Anlagehorizont ausschliessen oder weil die Regulierung sich in Zukunft ändert (transitorische Risiken). Im Kern geht es darum, einen Ausschluss durch Kapitalgeber zu vermeiden.
2. Analogie zu ESG-Integration – ESG-Orientierung: Das Unternehmen fokussiert auf Nachhaltigkeitsaspekte und integriert diese in die Unternehmensstrategie. Dadurch erhält es von Banken oder Investoren, die ESG-Ratings anwenden, eine Finanzierung zu besseren Konditionen und vermeidet langfristig eine Exklusion.
3. Analogie zu Active Ownership – Transformation: Das Unternehmen trägt zu einer nachhaltigen Entwicklung bei, indem das Geschäftsmodell transformiert wird und z.B. zukünftig nachhaltigere Produkte angeboten werden. Daraus ergeben sich spezifische Bedürfnisse zur Transformationsfinanzierung (Transition Finance). Es ist dabei im vorliegenden Kontext nicht zentral, ob die Transformation von Kapitalgeberseite angestossen wurde oder vom Unternehmen selbst.
4. Analogie zu Impact Investing – Nachhaltigkeitslösungen: Das Unternehmen entwickelt spezifische Nachhaltigkeitslösungen, welche in dieser Form oft noch nicht existieren. Das bedeutet in der Regel einen Bedarf an längerfristiger, riskanterer Finanzierung.

Diese Übertragung der Anlegerperspektive auf diejenige eines finanzierten Unternehmens ist für den vorliegenden Kontext insofern relevant, als sich für die letzten beiden Stossrichtungen nachfrageseitig *zusätzliche Finanzierungsbedürfnisse* ergeben können, die aus der reinen Kapitalgeberperspektive mit Fokus auf bestehende Kreditfinanzierungsinstrumente nicht direkt hervorgehen. Ein Kreditgeber kommt allenfalls mit diesen Bedürfnissen gar nicht in Kontakt, da beispielsweise aufgrund eines zu ausgeprägten Risikoprofils des Projektes gar kein Kreditantrag gestellt wird.

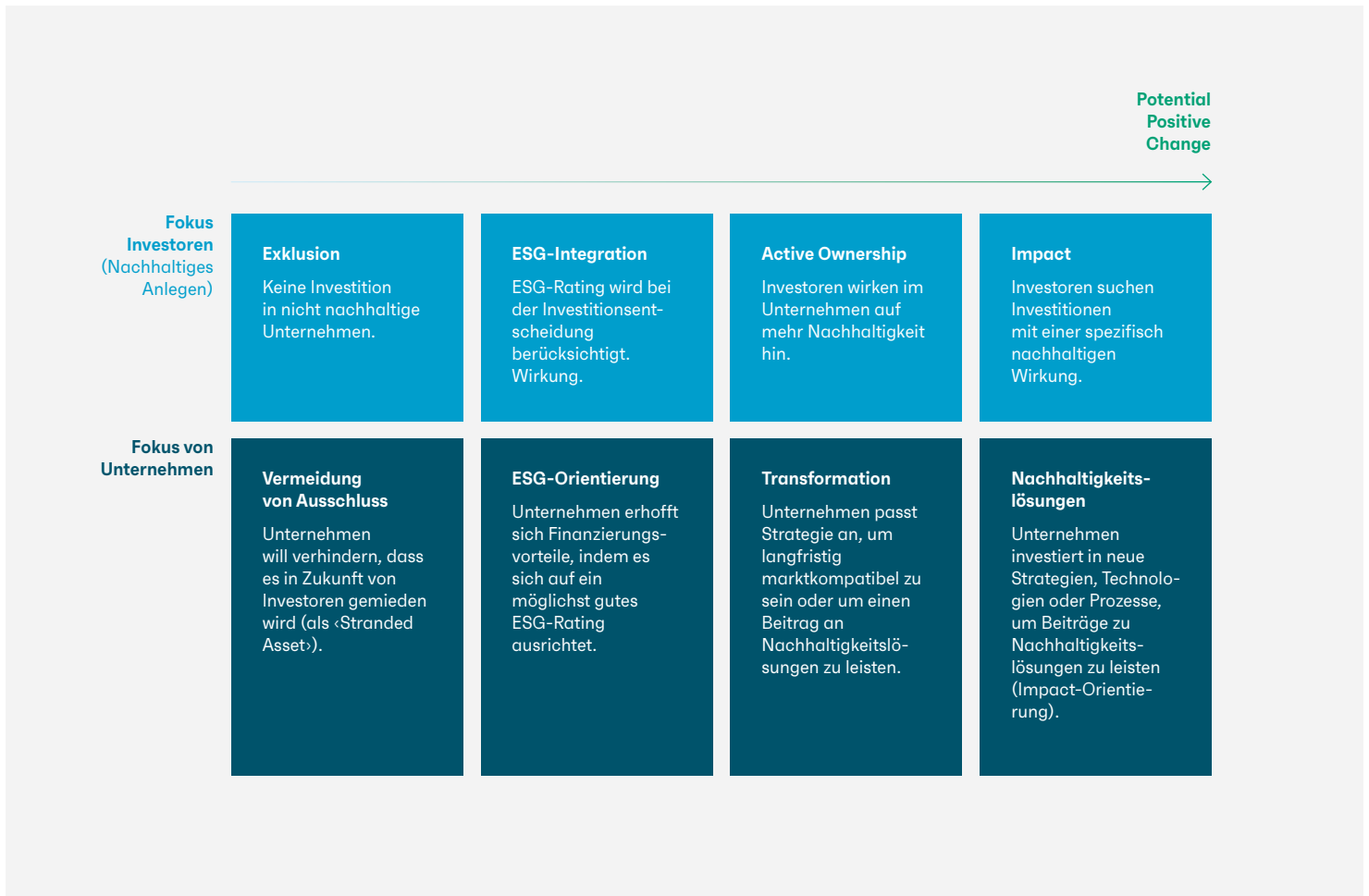


Abbildung 6: Gegenüberstellung der Investorenstrategien und der Unternehmensstrategien im Bereich Nachhaltigkeit

### Handlungsfelder

Abbildung 6 fasst die Anleger- und Unternehmensperspektive zusammen. Wie aus der Abbildung ersichtlich wird, ergibt sich eine grosse Kohärenz beider Sichtweisen. Kombiniert lassen sich entsprechend vier Handlungsfelder für Nachhaltigkeit im Kreditwesen bestimmen (vgl. Abbildung 7):

- Handlungsfeld 1: Ausschluss von bestimmten Kreditnehmern oder Branchen
- Handlungsfeld 2: Einbezug von ESG-Ratings in Kreditentscheid und Pricing
- Handlungsfeld 3: Finanzierung von (Unternehmens-)Transformation
- Handlungsfeld 4: Finanzierung von Nachhaltigkeitslösungen

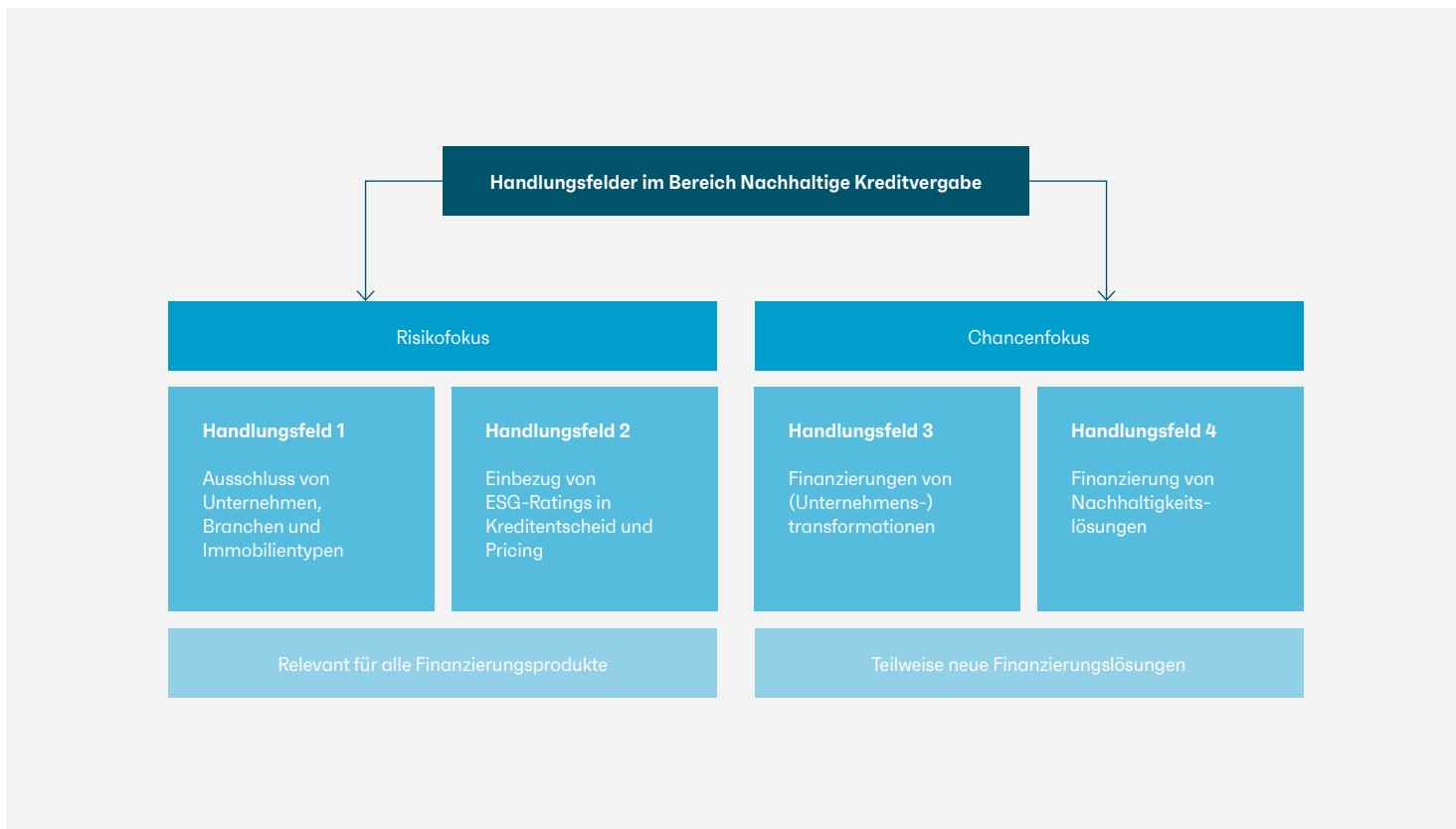


Abbildung 7: Handlungsfelder im Bereich nachhaltige Kreditvergabe

Die Handlungsfelder lassen sich in die zwei Hauptstrategien *Vermeidung von Risiken* und *Verfolgen von Chancen/Wertschöpfung* aufteilen (Hummel et al., 2021).

Der Risikofokus-Bereich berücksichtigt Nachhaltigkeitsaspekte insbesondere aus Gründen ihrer potenziellen finanziellen Wesentlichkeit. Die beiden risikoorientierten Handlungsfelder (*Ausschluss* und *ESG-Integration*) sind somit für alle Finanzierungsformen und Kapitalgeber relevant, folglich auch für die klassischen Kreditfinanzierungen. In diese Kategorien würden beispielsweise Finanzierungen unter Berücksichtigung finanziell relevanter Klimarisiken fallen.

Der Bereich Chancenfokus enthält die Handlungsfelder *Finanzierung von Unternehmenstransformationen* und *Finanzierung von Nachhaltigkeitslösungen*. Diese sind tendenziell mit einem höheren Nachhaltigkeitsbeitrag (Potential Change) verbunden, gehen allerdings häufig – aber nicht zwingend – auch mit einem höheren finanziellen Risiko einher. Aufgrund des höheren Risikos lassen sich innovative Nachhaltigkeitslösungen vielfach nicht mit klassischen Krediten finanzieren. Stattdessen sind dafür adaptierte Finanzierungsformen erforderlich (vgl. dazu auch Kapitel 4).

Inwiefern diese vier Handlungsfelder für ein einzelnes Institut im Bereich *Kreditvergabe* relevant sind, stellt eine strategische Entscheidung des jeweiligen Instituts hinsichtlich der Positionierung im Bereich der Nachhaltigkeitsbestrebungen dar. Es kann sein, dass ein Institut sich für eine starke Exklusionsstrategie entscheidet, während ein anderes Institut sich aktiv im Bereich Transformation positioniert und kaum Exklusion anwendet. Die Umfrage in Box 2 liefert jedoch Hinweise, dass für die meisten Banken alle Handlungsfelder relevant sein werden.

### Die Alternative Bank Schweiz als Pionierin in den vier Handlungsfeldern

Bei der Alternativen Bank Schweiz (ABS) steht Nachhaltigkeit seit ihrer Gründung im Jahre 1990 im Zentrum – auch im Kreditgeschäft. Bereits ihr Slogan «Anders als Andere» deutet darauf hin, dass die Bank in ihrem Selbstverständnis von klassischen Banken abweicht. Das zeigt sich beispielsweise darin, dass sämtliche Kreditengagements im Jahresbericht öffentlich einsehbar sind.

Im Kreditgeschäft wendet die ABS sowohl im Hypothekengeschäft als auch im Unternehmenskreditgeschäft differenzierte und restriktive Ausschlusskriterien (Handlungsfeld 1) an. Kredite werden nur dann gewährt, wenn die Kreditverwendung den Nachhaltigkeitsansprüchen der ABS genügt. Im Hypothekbereich bedeutet dies beispielsweise, dass ein traditionelles Energiezertifikat (z.B. Minergie) allein noch nicht ausreicht. Die Liegenschaft wird, wenn es sich um eine neue Finanzierung einer bestehenden Immobilie oder eines Neubauprojekts handelt, auch hinsichtlich der Zersiedelungswirkung analysiert (Zersiedelung steht im Widerspruch zu den ABS-Werten). Auch Unternehmenskredite müssen einem nachhaltigen Zweck dienen, ansonsten erfolgt keine Kreditgewährung. Beispielsweise werden Energieprojekte nur im Bereich der erneuerbaren Energien finanziert. Spezifisch für die ABS ist zudem, dass zwar möglichst datenbasiert gearbeitet wird (z.B. Immobilienrating-Tool, CO<sub>2</sub>-Erfassung beim Kreditportfolio), gleichzeitig aber ein hoher Grad an Entscheidungskompetenz bei den einzelnen Mitarbeitenden und Teams liegt. Nachhaltigkeit ist aus Sicht der ABS keine binäre Entscheidung, die immer formalisiert werden kann, sondern es braucht die Einschätzungs- und Entscheidungskompetenz der einzelnen Personen (z.B. soziale Nachhaltigkeit von Kreditobjekten). Entsprechend ist es notwendig, dass Know-how im Bereich Nachhaltigkeit in der gesamten Organisation breit verankert ist.

Aufgrund der sehr restriktiven Ausschlusskriterien wendet die ABS kein eigentliches ESG-Rating an (Handlungsfeld 2). Sogenannte Förderkassenobligationen ermöglichen aber dank eines Zinsverzichts der Obligationäre günstigere Kredite an Projekte in spezifischen Förderbereichen. Dieses Instrument erfordert jedoch ein höheres Zinsniveau.

Transformationsfinanzierung (Handlungsfeld 3) stellt nach Angaben der Bank noch eine Herausforderung dar. Zwar werden Unternehmen gerne bei der Transformation begleitet und es wird beispielsweise die Teilnahme von Kreditkunden am Swiss Triple Impact Programm gefördert. Gleichwohl sieht die ABS die Definition von Transformationsunternehmen (die allenfalls unter normalen Umständen keinen Kredit von der ABS bekämen) sowie die Bereitstellung spezifischer Kreditinstrumente als ein zukünftiges Handlungsfeld an.

In der Finanzierung von Nachhaltigkeitslösungen (Handlungsfeld 4) hat die ABS dagegen langjährige Erfahrung. Entsprechende Unternehmen/Immobilien stehen nicht in der Gefahr, unter die Ausschlusskriterien zu fallen. Für riskantere Finanzierungen im Bereich von Nachhaltigkeitslösungen hat die ABS einen eigenen Innovationsfonds gegründet (als Verein). Dieser wird aus Teilen des ABS-Gewinns alimentiert und ermöglicht auch die Finanzierung von riskanteren, zukunftsgerichteten Projekten. Ebenso ist die ABS Partnerin des Technologiefonds, welcher für technologiebasierte, CO<sub>2</sub>-senkende Kreditprojekte Bundesbürgschaften vergeben kann und damit das Kreditrisiko reduziert.

# Firmenkunden- kredite und Nachhaltigkeit

- 2.1 Einführung — S.25
- 2.2 Zusammenfassung des Stands  
der Forschung — S.26
- 2.3 Handlungsfelder und Vorgehen  
der Banken in der Schweiz — S.30
- 2.4 Herausforderungen und Ausblick — S.36



# 2.1 Einführung

Unternehmenskredite stellen einen wesentlichen Faktor für die Nachhaltigkeitstransformation dar. Existierende Studien in diesem Bereich konzentrieren sich aus Gründen der Datenverfügbarkeit insbesondere auf Konsortialkredite und Schuldscheine. Jüngste empirische Analysen deuten darauf hin, dass Banken begonnen haben, Kredite aufgrund der Präferenz für «grüne» Finanzierungen auf Firmen mit tieferen Emissionen umzuverteilen (Kacperczyk und Peydró, 2021). Gleichzeitig zeigen Beyene et al. (2021) in ihrer Studie, dass Banken Klimarisiken in Konsortialkrediten im Vergleich zum Anleihemarkt noch weniger stark einpreisen. Neben der fehlenden einheitlichen Terminologie ist deshalb für viele Marktteilnehmer noch unklar, welche Bedeutung der Nachhaltigkeit im Finanzierungssektor genau zukommt (Jaeggi et al., 2018).

In diesem Kapitel liegt der Fokus auf der *Cashflow-basierten Finanzierung* (Blanko-Kredite), die im Rahmen der Transformation eine besonders wichtige Rolle einnimmt. Das gegenwärtige Finanzierungsvolumen, das jährlich mit Krediten ohne Grundpfandsicherheit abgewickelt wird, beträgt gut CHF 24 Mrd. Für die Finanzierung der Transformation zu einer ökologischen Wirtschaft werden voraussichtlich jährlich CHF 8.6 Mrd. an ungedeckten Krediten benötigt, was – wie in Box 4 detailliert erläutert – über einem Drittel des jährlichen Finanzierungsvolumens entspricht.

Nachfolgend wird zuerst der aktuelle Stand der Forschung zu den Nachhaltigkeitsüberlegungen aus Kreditnehmer- und Kreditgeberperspektive aufgezeigt (Kapitel 2.2). Anschliessend werden die Aktivitäten in den vier Handlungsfeldern analysiert (Kapitel 2.3). Das Kapitel schliesst mit einer Diskussion der aktuellen Herausforderungen (Kapitel 2.4).

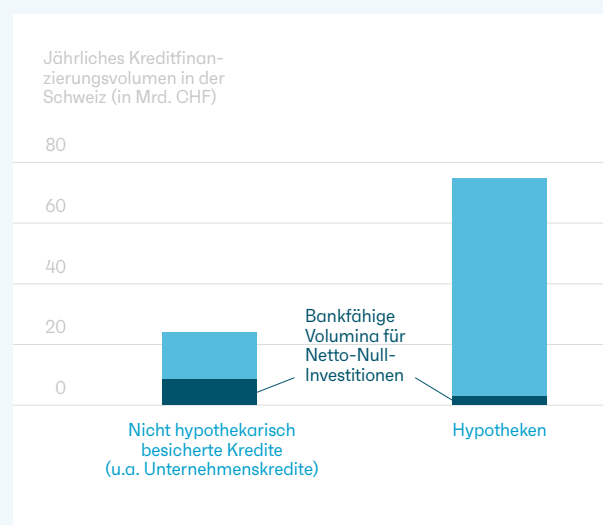
Box 4

## Bedeutung der Unternehmenskredite für die Transition zu einer emissionsarmen Volkswirtschaft

Wie in der bereits in Box 1 erwähnten Studie der Schweizerischen Bankiervereinigung und der Boston Consulting Group aus dem Jahr 2021 ausgeführt, sind in den kommenden knapp drei Dekaden für die Transition der Schweiz zu einer emissionsarmen Volkswirtschaft (Netto-Null) jährliche Investitionen von durchschnittlich CHF 12.9 Mrd. notwendig. Auf den Gebäudesektor entfallen dabei Investitionen von CHF 2.1 Mrd. (Kapitel 3).

Gemäss den Autoren sind CHF 10.7 Mrd. dieser Investitionen mittels Bankkrediten finanzierbar. Werden die Investitionen in den Gebäudesektor, welche mit einer Grundpfandsicherheit finanziert werden können, von diesem Betrag subtrahiert, verbleibt ein Finanzierungsbedarf von jährlich CHF 8.6 Mrd. für Kredite ohne oder mit nur geringer Besicherung (Kapitel 2).

Das aktuelle Kreditfinanzierungsvolumen in der Schweiz beträgt knapp CHF 100 Mrd. Hypothekendarfinanzierungen machen mit CHF 75 Mrd. einen grossen Teil davon aus, CHF 24.1 Mrd. entfallen auf nicht hypothekarisch besicherte Kredite (Unternehmenskredite etc.). Die erwähnten jährlichen Investitionen in den Gebäudesektor von CHF 2.1 Mrd. erscheinen in diesem Verhältnis als gering und dürften problemlos finanziert werden können. Die nicht grundpfandbesicherten Kredite betragen mit CHF 8.6 Mrd. gut ein Drittel der aktuell nicht hypothekarisch besicherten Kredite. Die für die beschriebene Transition nötigen Gelder machen also einen substanziellen Anteil dieser Kredite aus und verdienen deshalb eine entsprechende Aufmerksamkeit.



**Abbildung 8:** Jährliches Kreditfinanzierungsvolumen mit dem Anteil bankfähiger Transitionsfinanzierungen für Netto-Null-Investitionen; eigene Darstellung mit Daten von Benz et al. (2021)

## 2.2 Zusammenfassung des Stands der Forschung

Sowohl für kreditnehmende Unternehmen als auch für kreditgebende Banken ist die Transformation der Unternehmen sowie die Transition zu einer nachhaltigen Volkswirtschaft

mit verschiedenen Herausforderungen verbunden, die in Abbildung 9 zusammengefasst dargestellt und in den nachfolgenden beiden Abschnitten diskutiert werden.

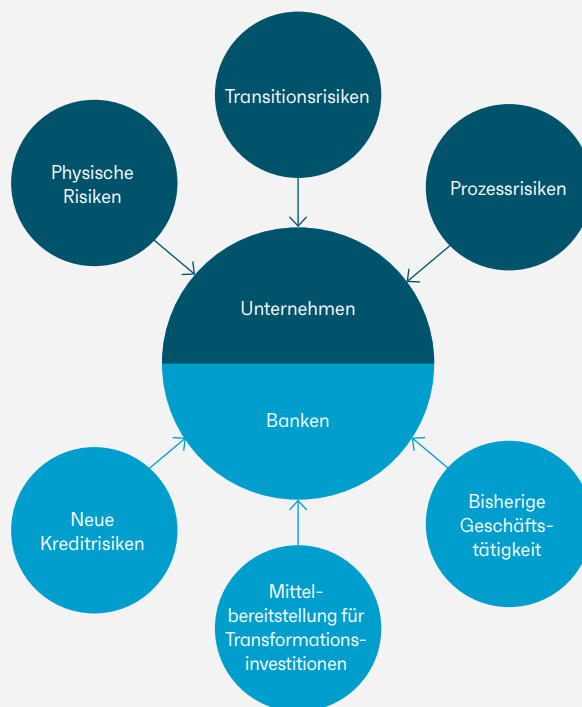


Abbildung 9: Überblick Nachhaltigkeitsüberlegungen für Unternehmen und Banken

### **Nachhaltigkeitsüberlegungen aus Kreditnehmerperspektive**

Die strategischen Entscheidungen von Unternehmen betreffen einerseits deren Aktiven und andererseits die dafür benötigte Finanzierung. Für Unternehmen lohnt es sich, bei strategischen Entscheidungen die verfügbaren Finanzierungsmöglichkeiten stets mit zu berücksichtigen. Denn wie der nachfolgende Abschnitt zeigt, haben strategische Entscheidungen von Unternehmen klare Auswirkungen auf die ihnen zur Verfügung stehenden Finanzierungsinstrumente.

In Abschnitt 1.3 wurden die Stossrichtungen im Bereich Nachhaltigkeit aus Unternehmensperspektive bereits dargestellt. Dabei hat sich gezeigt, dass die Stossrichtungen Unternehmenstransformation und Nachhaltigkeitslösungen (Chancenfokus) zu den im Abschnitt 2.1. erwähnten zusätzlichen Finanzierungsbedürfnissen führen können.

Ausserdem soll hier im Spezifischen auch der für die Kreditfinanzierung wichtige Aspekt der ökologischen und sozialen Unternehmensrisiken vertieft werden (Risikofokus). Diese sind nicht nur für Unternehmen in einer Transformation oder Unternehmen mit einer starken Nachhaltigkeitsausrichtung relevant, sondern für alle Unternehmen. Sie werden von Thompson (2021) in drei Kategorien zusammengefasst:

1. *Physische Risiken* entstehen in erster Linie als direkte Folge des Klimawandels und werden in akute und chronische Risiken unterteilt. Die akuten Risiken wie z.B. Stürme oder Überflutungen stellen eine unmittelbare Bedrohung dar und haben meist einen eher kurzfristigen Einfluss auf ein Unternehmen. Die chronischen Risiken sind eher langfristiger Natur und ergeben sich beispielsweise aus einem steigenden Meeresspiegel und einer ansteigenden Temperatur, welche heutige Produktionsstätten bedrohen und Arbeitsbedingungen in zahlreichen Branchen in Bezug auf das soziale Risiko negativ beeinflussen.
2. *Transitionsrisiken* können unterteilt werden in (1) Risiken aus der Entwicklung von neuen Gesetzen und Regularien, (2) Risiken aus neuen (nachhaltigeren) Technologien, welche existierende Produkte und Dienstleistungen substituieren, (3) das Risiko eines veränderten Kundenverhaltens und veränderter Investorenpräferenzen sowie (4) ein mögliches Reputationsrisiko.
3. *Prozessrisiken* entstehen, wenn Unternehmen ungenügend auf ökologische und soziale Anforderungen reagieren.

Physische Risiken lassen sich – zumindest heute noch – grösstenteils mittels Versicherungen entschärfen. Mit zunehmendem Schadenvolumen ist davon auszugehen, dass Versicherungen gewisse Risiken nicht mehr abdecken wollen oder aber die Versicherungsprämie stark ansteigen wird. Auch wenn ein Schaden selbst durch eine Versicherung abgedeckt ist, so kann der mögliche Reputationsschaden eines Unternehmens zu einem Einbruch des Absatzes führen oder es aus der Lieferkette wichtiger Kunden ausschliessen (Löbber, 2014; Woschnack, 2020).

Dies kann ebenso wie eine nicht adäquate Reaktion auf die anderen beiden Risikoarten den Cashflow negativ beeinflussen. Dadurch wird nicht nur die Rückzahlung von Krediten gefährdet, sondern letztlich die Existenz des Unternehmens. In extremen Fällen sehen sich Unternehmen mit sogenannten *Stranded Assets* konfrontiert. Darunter wird das Risiko einer unvorhergesehenen und vorzeitigen Abschreibung eines Aktivums verstanden, wie beispielsweise eines Kohlekraftwerks, das nicht mehr (rentabel) betrieben werden kann (Thompson, 2021).

### Nachhaltigkeitsüberlegungen aus der Kreditgeberperspektive

Für Banken als Kreditgeber wiederum sind stabile Cashflows und werthaltige Aktiva essenziell wichtig und entsprechend kommt diesen Elementen in der Kreditprüfung eine grosse Bedeutung zu. Deshalb können sich auch Banken als Kreditgeber der Beurteilung dieser Risiken nicht entziehen. Wie Jaeggi et al. (2018) in ihrer Studie ausführen, sollten sich Finanzunternehmen darüber hinaus aus den drei folgenden Gründen mit Nachhaltigkeit in der Finanzierung beschäftigen:

1. Banken sind durch ökologische und soziale Veränderungen einem potenziell signifikanten Kreditrisiko ausgesetzt. Obwohl diese Risiken als systemisch bezeichnet werden können, sind sie durch die aktuellen regulatorischen Auflagen noch wenig abgedeckt. Die Etablierung regulatorischer Vorgaben befindet sich noch am Anfang.
2. Die Bewältigung der Nachhaltigkeitsprobleme erfordert substanzielle Investitionen von Unternehmen, was Banken interessante neue Einnahmequellen eröffnet. Gleichzeitig müssen sie in der Lage sein,

diese Mittel bereitzustellen, und über die nötige Kompetenz verfügen, die damit verbundenen Risiken zu beurteilen.

3. Banken erbringen nach wie vor viele Dienstleistungen für Unternehmen, die aus Nachhaltigkeitssicht eher als schädlich denn als positiv zu beurteilen sind und deren Geschäftstätigkeit wenig auf die bevorstehende Transition ausgerichtet ist. Empfohlen wird die Entwicklung neuer Produkte, welche Unternehmen bei ihrem Transformationsprozess unterstützen.

Für Finanzinstitute stellt sich die Frage, wie sie adäquat auf diese Herausforderungen reagieren sollen. Gemäss Schoemaker und Schramade (2019) können Banken bei der Beurteilung eines Kreditengagements – abgesehen von der Ablehnung eines Geschäfts aus Reputationsgründen – entweder eine *risikoorientierte* oder eine *transformationsorientierte* Sichtweise einnehmen. Dies erfolgt analog der in Kapitel 1.3 aufgezeigten Unterscheidung zwischen Risiko- und Chancenfokus und der daraus resultierenden Handlungsfelder.

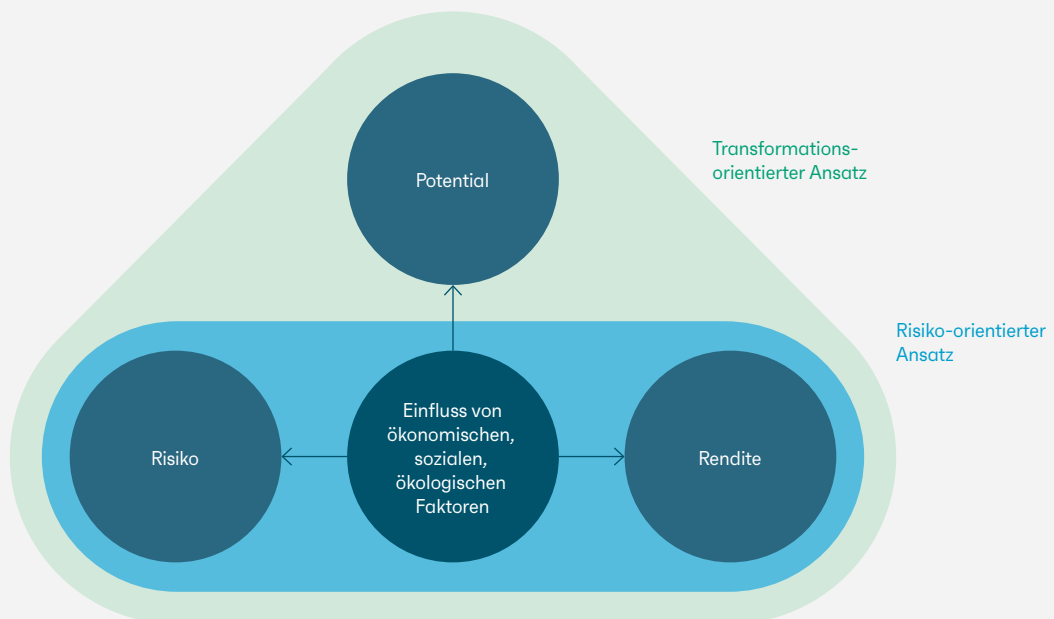


Abbildung 10: Unterscheidung der Einflussfaktoren für den transformations- und risikoorientierten Ansatz bei der Kreditbeurteilung

Beim *risikoorientierten* Ansatz fließen neben ökonomischen auch ökologische und soziale Faktoren in die Kreditanalyse ein. Diese können sowohl die Ausfallwahrscheinlichkeit als auch die Verlustquote negativ beeinflussen. Die kreditgebende Bank wird bestrebt sein, sich dieses Risiko über die als Zinsbestandteil verrechnete Ausfallprämie möglichst exakt vergüten zu lassen. Hierfür wenden immer mehr Banken ein Nachhaltigkeitsrating an, entweder basierend auf einem internen Scoring-System oder auf dem System eines externen Anbieters.<sup>7</sup> Erscheint das Risiko für die Bank aus ökonomischen Überlegungen oder Reputationsüberlegungen (ökologische oder soziale Überlegungen) als zu hoch, wird von einer Finanzierung gänzlich abgesehen (Schoenmaker und Schramade, 2019).<sup>8</sup>

Beim *transformationsorientierten* Ansatz leihen Banken jenen Unternehmen Geld, welche damit ihre Tätigkeit verstärkt auf Nachhaltigkeitsziele ausrichten. Dabei soll der Kredit den durch das Unternehmen zu erzielenden positiven Effekt (*Positive Change*) in den Bereichen wirtschaftliche Resilienz, soziale Ermächtigung und ökologische Regeneration unterstützen. Diese reichen von der Entwicklung nachhaltiger Verpackungen anstelle von fossilem Plastik über die Entwicklung von wasserstoffbetriebenen Lastwagen bis zur Etablierung eines Kreislaufwirtschaftsmodells.<sup>9</sup> Wie in Abbildung 10 dargestellt, spielt beim transformationsorientierten Ansatz neben den Dimensionen Risiko und Rendite auch das Potenzial eines Wandels eine Rolle im Beurteilungsprozess. Dieses entfaltet oft erst langfristig seine Wirkung, was die damit verbundenen Risiken zusätzlich erhöht. Kapitalgeber müssen also bereit sein, dieses zusätzliche Risiko zu tragen (Schoenmaker und Schramade, 2019).

7 Dieser Ansatz entspricht der Stossrichtung Einbezug von ESG-Ratings in Abbildung 7 in Kapitel 1.3.

8 Die mögliche Ablehnung eines Kreditantrags wird in Abbildung 7 in Kapitel 1.3 als Ausschluss von Unternehmen bezeichnet.

9 In Abbildung 7 in Kapitel 1.3 wird der transformationsorientierte Ansatz durch die Stossrichtungen unter Chancenfokus bezeichnet.

## 2.3 Handlungsfelder und Vorgehen der Banken in der Schweiz

Die strategische Ausrichtung von Unternehmen kann, wie erwähnt, sehr vielfältig und in Bezug auf die Nachhaltigkeitsausrichtung unterschiedlich sein, was wiederum den Zugang zu externem Kapital beeinflusst. Abbildung 11 ergänzt die aus

Abbildung 7 bekannte Darstellung zur nachhaltigen Kreditfinanzierung um mögliche Beispiele aus dem Firmenkundengeschäft und zeigt auf, wie Banken auf die vier Handlungsfelder reagieren können.

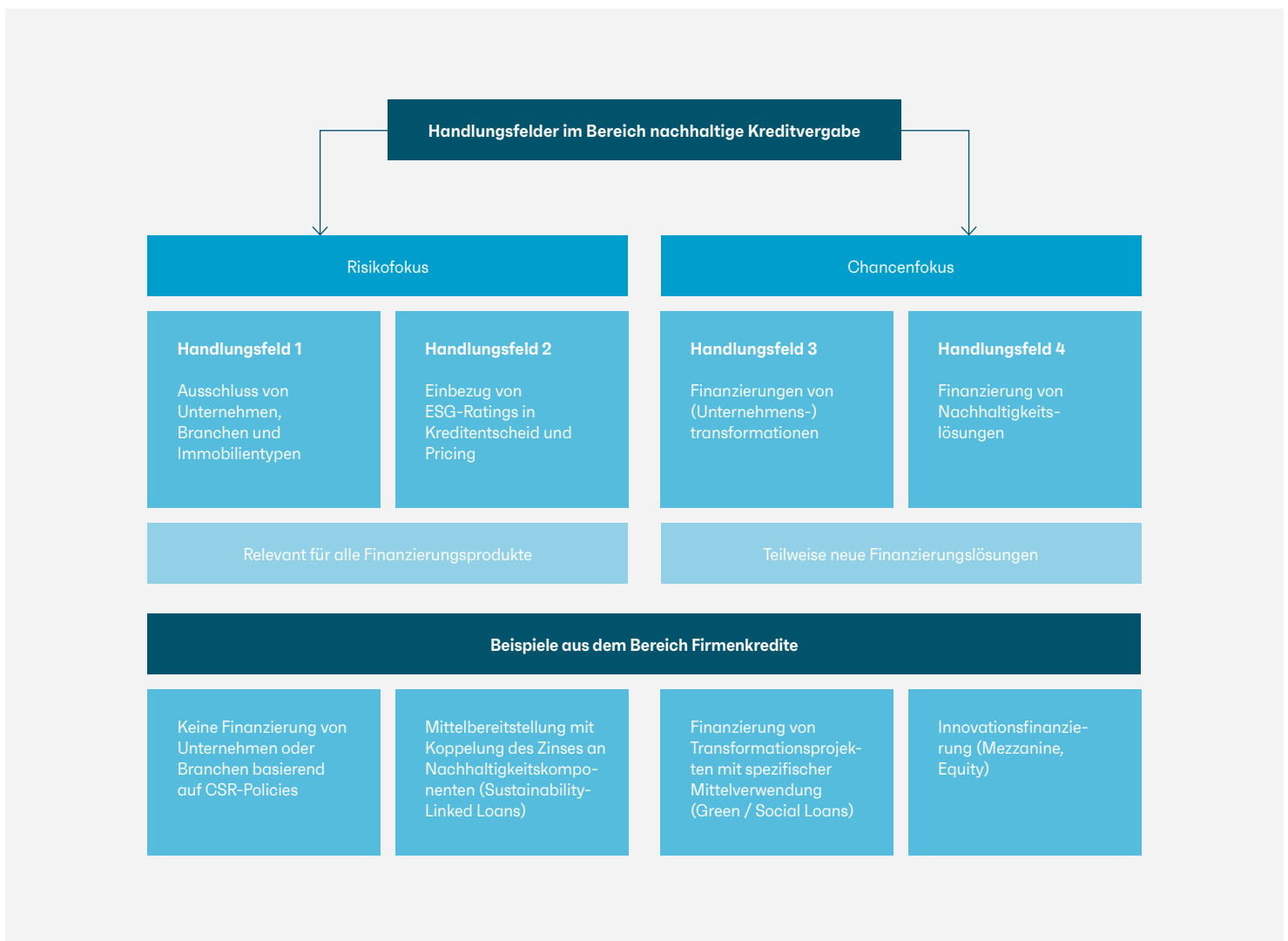


Abbildung 11: Einordnung der Massnahmen bei Unternehmenskrediten in die Handlungsfelder im Bereich nachhaltige Kreditfinanzierung

Die beiden ersten Handlungsfelder zeichnen sich sowohl aus Sicht der Unternehmen als auch aus Kreditgebersicht durch einen Risikofokus aus. Finanzierungsbedürfnisse von Unternehmen, welche eine dieser beiden Stossrichtungen verfolgen, können in der Regel – vorausgesetzt die ökonomischen Risiken beeinflussen die Bonität nicht negativ – mit klassischen Bankkrediten finanziert werden. In den anderen beiden Handlungsfeldern will die Bank Unternehmen mit Krediten versorgen, welche ihre Strategie resp. Geschäftsmodelle gezielt an künftigen Bedürfnissen und Rahmenbedingungen ausrichten, um nicht nur weiterhin wettbewerbsfähig zu bleiben, sondern auch einen positiven Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung der Wirtschaft zu leisten. Dabei darf sich dieser positive Beitrag auch materiell im Sinne höherer Marktanteile, Margen oder Gewinne für das Unternehmen auszahlen. Die Handlungsfelder und Beispiele aus Abbildung 11 werden nachfolgend detaillierter erläutert:

### Handlungsfeld 1: Ausschluss von Unternehmen & Branchen

Sogenannte CSR-Policies bilden eine Grundlage für den Ausschluss von Unternehmen oder ganzen Branchen von selektiven Dienstleistungen einer Bank oder von einer generellen Geschäftsbeziehung.<sup>10</sup> Dieses Vorgehen wird bei Banken schon seit mehreren Jahrzehnten angewandt. Anfänglich war der Fokus eines Ausschlusses von Branchen mehrheitlich durch ökologische und soziale Ziele getrieben. Beispielhaft ist hierfür der Tobacco-Free Finance Pledge<sup>11</sup> zu nennen. Durch den Verzicht der Finanzierung von Unternehmen aus der Tabakindustrie soll zu 14 der 17 SDGs beigetragen werden.

Verschiedene Banken involvieren bereits Spezialisten für Umwelt- und Sozialthemen beim Screening von möglichen Kreditnehmern.<sup>12</sup> Sie beziehen sich für diese Analyse oftmals auf Nachhaltigkeitsratings, die sich auf die Quantifizierung von E&S-Risiken spezialisiert haben und zusätzlich zu den von Firmen offengelegten Informationen auch öffentlich verfügbare Quellen und Publikationen berücksichtigen.

Neben ökologischen und sozialen Gründen werden immer mehr auch ökonomische Überlegungen berücksichtigt. Erfolgte der Ausschluss einer Kreditvergabe an Produzenten von Nuklearenergie früher aus ethischen Überlegungen, so besteht heute auch die Befürchtung, ein möglicherweise *Stranded Asset* zu finanzieren.

10 Als aktuelles Beispiel sind die kürzlich veröffentlichten Ausschlusskriterien der Aargauischen Kantonalbank zu nennen (vgl. <https://www.akb.ch/firmen/finanzieren/nachhaltige-kreditvergabe>).

11 Der Tobacco-Free Finance Pledge ist eine Initiative der Organisation Tobacco Free Portfolios, welche in Zusammenarbeit mit UNEP FI, PSI, PRI, AXA, BNP Paribas, Natixis und AMP Capital mit dem Ziel entwickelt wurde, die Finanzierung der Tabakindustrie über den Kapitalmarkt und den Bankenmarkt durch einen Verzicht von institutionellen Investoren und Banken zu beenden. Die Initiative stützt auf die Tatsache ab, dass der

### Handlungsfeld 2: Einbezug von ESG-Ratings in Kreditentscheid & Pricing

Die Ergänzung des klassischen Kreditratings um ein ESG-Rating im Rahmen der Kreditbeurteilung und des Kreditpricings erfreut sich ebenfalls einer zunehmenden Beliebtheit. Ein ESG-Rating kann dazu genutzt werden, die Konditionen variabel an die Entwicklung der Nachhaltigkeit des Unternehmens anzupassen oder spezifische Auflagen im Kreditvertrag zu stipulieren. ESG-Linked Bonds und Loans sind aus diesem Handlungsfeld heraus entstanden. Aus ihnen entwickelten sich vor einigen Jahren die Sustainability-Linked Loans (SLL).

Die Mittel aus diesen Darlehen sollen grundsätzlich für alle Betriebsaktivitäten des Kreditnehmers eingesetzt werden, damit dieser seine Geschäftstätigkeit generell nachhaltig(er) gestalten kann (Driessen, 2021). Der Kreditnehmer definiert gemeinsam mit dem Kreditgeber entweder ein externes ESG-Rating (bspw. Konsumgüterkonzern Henkel in 2018) zur Dokumentation der nachhaltigen Leistungserbringung oder stützt sich auf interne Kennzahlen, sogenannte Sustainability Performance Targets (SPTs), ab (siehe z.B. Reifenhersteller Continental oder Siemens Energy).<sup>13</sup> Werden die Ziele erreicht, wird der Kreditzins reduziert, im anderen Fall erhöht. Die Anpassung erfolgt allerdings lediglich im unteren bis mittleren einstelligen Basispunkte-Bereich.<sup>14</sup> Mehrere Studien haben gezeigt, dass nachhaltige Unternehmen nicht weniger profitabel sind als nicht nachhaltige Unternehmen. Allerdings weisen erstere gegenüber zweiteren ein geringeres Risikoprofil auf. Die Zinsanpassung kann somit im Kontext dieser reduzierten Risiken betrachtet werden (Frese et al., 2021).

Auch wenn die in diesem Handlungsfeld gewählten Massnahmen einen positiven Einfluss auf ökologische oder soziale Belange haben können, so erfolgt die Wahl primär aus Sicht einer Risikominimierung. SLL können im Kontext des hier beschriebenen Handlungsfeldes 2 eingesetzt werden. Dies, wenn ein Unternehmen das Instrument primär aus Reputationsgründen verwendet, um auf seine Nachhaltigkeitsbestrebungen hinzuweisen. Unternehmen, welche nicht nur eine bessere Nachhaltigkeit anstreben, sondern sich als Ganzes transformieren wollen und hierfür ein SLL unter Einbezug ambitionierter Nachhaltigkeitsziele anwenden, sollten dem nachfolgend diskutierten Handlungsfeld 3 zugeordnet werden.

Konsum von Tabakprodukten für den frühzeitigen Tod von jährlich acht Millionen Menschen verantwortlich ist. Die Initiative zählt mittlerweile 167 Unterzeichner (vgl. <https://www.unepfi.org/psi/tobacco-free-finance-pledge/>).

12 Die Anzahl der Kredite, die tatsächlich aufgrund von E&S-Risiken abgelehnt werden, scheint aber anhand der Analyse von Nachhaltigkeitsberichten noch als relativ klein.

13 Vgl. <https://www.dertreasurer.de/news/finanzierung-corporate-finance/green-finance-das-sind-die-4-wichtigsten-instrumente-2011981/>.

14 1 Basispunkt entspricht 0.01%.

### Sustainability-Linked Loans – Überlegungen der Zürcher Kantonalbank

Interview mit Reto Rüttimann, Leiter Kompetenzzentrum & Structured Finance, Key Account Management / Markt Schweiz, Zürcher Kantonalbank.

*Bei Sustainability-Linked Loans (SLL) können für die **Überprüfung der Nachhaltigkeitsperformance** entweder ein ESG-Rating oder unternehmensspezifische Nachhaltigkeitsziele verwendet werden. Auf welcher Grundlage erfolgt der Entscheid für die eine oder andere Art?*

Der Einsatz unternehmensspezifischer Nachhaltigkeitsziele (Sustainability Performance Targets, kurz SPTs) setzt voraus, dass sich das Unternehmen bereits intensiv mit dem Thema Nachhaltigkeit befasst hat und über eine Nachhaltigkeits- und Klima-Strategie mit Nachhaltigkeitszielen und -meilensteinen verfügt. Da Transparenz in der Nachhaltigkeitsthematik besonders wichtig ist, sollten Unternehmen in der Lage sein, die Zielerreichung durch einen qualifizierten Gutachter überprüfen zu lassen und in einem Nachhaltigkeitsbericht nach internationalen Standards darzulegen. Die Einbindung unternehmensspezifischer SPTs ist die Königsdisziplin zur Vervollständigung des eigenen Nachhaltigkeits-Frameworks und weniger der Startpunkt.

Eine Anknüpfung an ein ESG-Rating ist demgegenüber vergleichsweise einfach, die Hürden für diese Variante sind entsprechend tiefer. Eine ESG-Rating-Anbindung kann helfen, den nötigen Managementfokus auf das Thema zu lenken und Nachhaltigkeit im Unternehmen strategisch zu verankern und bspw. gegenüber Investoren die ganzheitliche Umsetzung von Nachhaltigkeitsbestrebungen zu unterstreichen – auch in der relativen Positionierung gegenüber Peers und/oder der Industrie. Auf der anderen Seite ist man letztlich abhängig von der Beurteilung durch eine Ratingagentur.

Wir beobachten tendenziell, dass der Trend eher in Richtung individueller SPTs geht. Dies insbesondere bei grossen, multinationalen Unternehmen. Die sich laufend festigende Anwendungspraxis in Bezug auf die Wahl von sinnvollen SPTs wie auch die im Mai 2021 publizierten überarbeiteten Sustainability-Linked Loan Principles der Loan Market Association (LMA) werden diesen Trend noch weiter verstärken.

*Die Zürcher Kantonalbank hat in den letzten Jahren bei einigen Transaktionen als Lead Arranger für einen Konsortialkredit bzw. als Syndikatsführerin Erfahrungen mit SLL gesammelt. Wo liegen aktuell die **grössten Herausforderungen**?*

Wir hatten insbesondere im vergangenen Jahr mit vielen Kunden Diskussionen zum Thema SLL und konnten einige als Syndikatsführerin abschliessen.

Die grösste Herausforderung bei SLL mit SPTs ist sicherzustellen, dass die Ziele ehrgeizig gesetzt sind und zu einer wesentlichen Verbesserung der Nachhaltigkeitsperformance führen, mit der allgemeinen strategischen Nachhaltigkeitsstrategie des Unternehmens in Einklang stehen und auf einer vordefinierten Zeitachse festgelegt werden. Das erfordert auf Seiten der Kreditgeber spezifisches Fach- und Branchenwissen. Wir arbeiten zu diesem Zweck mit externen Partnern zusammen, welche die Rolle eines «Sustainability Coordinator» übernehmen.

*Gegenwärtig werden sowohl SLL als auch Green und Social Loans nur von Grosskonzernen aufgenommen. Wo sieht die Zürcher Kantonalbank Möglichkeiten, dass auch **Mittelstandsunternehmen** solche Darlehen aufnehmen können?*

Dieser Markt ist in der Tat im Grosskreditbereich entstanden, wo sich seit einiger Zeit gewisse Standards definieren und etablieren. Dies sind einerseits der Kapitalmarkt und andererseits der Konsortialkreditmarkt. Im europäischen Syndikatsmarkt hat man die ersten SLL ausschliesslich bei Large Caps, also sehr grossen Gegenparteien wie Philips oder Danone, angetroffen. Im lokalen CH-Markt mit Swiss Small & Mid Caps hat das Thema vor knapp zwei Jahren spürbar Fahrt aufgenommen und wird von unseren Kunden auch aktiv thematisiert.

Bezüglich der generellen Nachhaltigkeitseinschätzung liegt der Hauptunterschied zwischen Grosskonzernen und KMU in der Verfügbarkeit und Qualität der relevanten Daten bzw. Reportingstandards. Bei Grosskonzernen sind entsprechende Standards bzw. Offenlegungspflichten in der Regel gesetzlich oder regulatorisch gefordert und Investoren oder andere Stakeholder verfolgen die Entwicklung bezogen auf Umwelt, Gesellschaft oder Fragen der guten Unternehmensführung (ESG).

Bei KMU fehlt es noch an der notwendigen Kapazität für eine Datenerhebung, Auswertung und Offenlegung, da dies schlussendlich auch mit finanziellem Aufwand ver-



bunden ist. Hier werden sich in Zukunft pragmatische, aber doch verlässliche Standards noch entwickeln müssen, welche eine gewisse Einheitlichkeit und Vergleichbarkeit innerhalb der jeweiligen Branche zulassen. Diese wären dann auch die Grundvoraussetzung für eine von der ESG-Performance abhängige Finanzierungslösung wie den SLL.

Wir dürfen aber auch nicht vergessen, dass der finanzielle Anreiz für einen SLL auch volumenabhängig ist. Ein daraus resultierender Zinsvorteil muss jeweils auch im Verhältnis zum notwendigen Reportingaufwand stehen. Damit sich KMU auf diese Professionalisierungsstufe überhaupt einlassen, braucht es nebst pragmatischen und kostengünstigen Lösungen zusätzliche Anreize – oder vielleicht auch einen gewissen Offenlegungsdruck beispielsweise seitens deren Kunden bzw. Abnehmern.

Im Bereich der zweckgebundenen Finanzierungen (Green oder Social Financing) braucht es klare Vergabekriterien. Hier konnten wir für eine breite Schicht, d.h. auch für klassische Schweizer KMU, bereits einige konkrete Anwendungsmöglichkeiten etablieren.

### Handlungsfeld 3: Finanzierung von Unternehmenstransformationen

Eine Unternehmenstransformation kann mit einem sehr unterschiedlichen Risiko verbunden sein. Dies soll an einem hypothetischen Beispiel erläutert werden: So kann ein Transportunternehmen seine Flotte auf Elektrofahrzeuge umstellen und dabei das Risiko eingehen, dass sich bei Lastwagen eher die Wasserstofftechnologie durchsetzen wird. Da Elektrofahrzeuge jedoch auf bereits etablierten Technologien aufbauen, ist das damit verbundene Risiko überschaubar und ein solches Unternehmen dürfte ebenfalls weiterhin Zugang zum klassischen Fremdkapitalmarkt haben. Sollte sich das Unternehmen jedoch für die Wasserstofftechnologie entscheiden, wird die Finanzierung mit klassischen Krediten u.a. aufgrund der höheren technologischen Risiken und der fehlenden Tankinfrastruktur schwieriger. Zudem muss das Unternehmen unter Umständen Investitionen in eine eigene Tankanlage tätigen, was die Kosten und damit das Risiko zusätzlich erhöht. Je höher die Risiken und je länger die Dauer bis zur erfolgreichen Umsetzung eines Transformationsprozesses, desto eher gewinnen in diesem Bereich mezzanine Finanzierungsinstrumente und Eigenkapital gegenüber klassischen Bankkrediten an Bedeutung. Aber auch Green Loans, Social Loans, Sustainable Loans und SLL können in diesem Handlungsfeld eine Rolle spielen.

Green, Social und Sustainable Loans<sup>15</sup> sehen eine dedizierte Mittelverwendung für ein ökologisches, ein soziales oder ein nachhaltiges (sowohl ökologisches als auch soziales) Projekt vor. Dementsprechend muss dieses Projekt in den Kreditdokumenten klar definiert sein und die Verwendung der benötigten Mittel muss beschrieben werden, da diese nur für die Umsetzung dieses Projektes eingesetzt werden dürfen. Der Fokus dieser Finanzierungsarten liegt im Zugang von Unternehmen zum benötigten Kapital für ökologische, soziale oder nachhaltige Projekte. Damit werden hauptsächlich die Bedürfnisse aus dem hier beschriebenen Handlungsfeld 3 und dem anschliessend diskutierten Handlungsfeld 4 abgedeckt.

15 Die Green Loan Principles GLP resp. Social Loan Principles SLP definieren einen Rahmen, anhand dessen Marktteilnehmern Informationen zu den vier Kernkomponenten (1) Verwendung der Erlöse, (2) Verfahren für die Projektbewertung und -auswahl, (3) Verwaltung der Erlöse, (4) Berichterstattung eines Green Loans resp. Social Loans bereitgestellt werden sollen. Zudem führen die Principles eine nicht abschliessende Liste von möglichen ökologischen resp. sozialen Projekten auf (vgl. [https://www.lma.eu.com/application/files/9115/4452/5458/741\\_LM\\_Green\\_Loan\\_Principles\\_Booklet\\_V8.pdf](https://www.lma.eu.com/application/files/9115/4452/5458/741_LM_Green_Loan_Principles_Booklet_V8.pdf); [https://www.lma.eu.com/application/files/1816/1829/9975/Social\\_Loan\\_Principles.pdf](https://www.lma.eu.com/application/files/1816/1829/9975/Social_Loan_Principles.pdf)).

### Green Loan mit der Basler Kantonalbank

Die aventron AG ist ein Grünstromproduzent mit Sitz in Münchenstein BL. Das 2005 als Kleinkraftwerk Birseck AG gegründete Unternehmen verfolgt seit 2013 eine konsequente Wachstumsstrategie und ist mit einer gegenwärtigen Präsenz in sechs europäischen Ländern die drittgrösste Schweizer Produzentin von Strom aus neuen erneuerbaren Energien (Solar-, Wind- und Kleinwasserkraftwerken). Per Ende 2021 verfügte die Gesellschaft über Beteiligungen an 24 Windparks und 60 Wasserkraftanlagen sowie über zahlreiche Beteiligungen im Solarbereich. Mit einem Portfolio von 682 Megawatt (MW) wird aktuell ein Umsatz von gut CHF 120 Mio. erwirtschaftet. Mittelfristig beabsichtigt die Gesellschaft, ein diversifiziertes und ausgewogenes Portfolio an neuen erneuerbaren Energien mit einer installierten Gesamtleistung von 1000 MW aufzubauen.

Der Aufbau dieses Portfolios ist entsprechend kapitalintensiv. Zwischen 2015 und 2021 ist die Bilanz der Gesellschaft um mehr als 180% gewachsen (von CHF 307 Mio. auf CHF 862 Mio.). Die Finanzierung erfolgte mit einer Kombination aus Eigenkapital und Krediten: Die flexiblen Bankkredite auf Stufe der aventron AG werden zur Vorfinanzierung von Investitionen in oder Beteiligungen an neuen Anlagen verwendet und durch andere Finanzierungen abgelöst. Das Eigenkapital wird ca. alle zwei Jahre durch wiederkehrende Kapitalerhöhungen sichergestellt.

Die Basler Kantonalbank (BKB) stellt der aventron AG für den Aufbau ihres Portfolios ab dem Jahr 2022 einen Green Loan im unteren zweistelligen Millionenbereich zur Verfügung und ersetzt damit den klassischen Rahmenkredit. Hierfür wurde von aventron AG ein Green Loan Framework (GLF) etabliert, welches u.a. den Verwendungszweck der finanziellen Mittel aus dem Green Loan der BKB definiert. Das GLF orientiert sich an den Green Loan Principles (GLP), welche von der Loan Market Association zur Förderung der Akzeptanz und Integrität von grünen Kreditprodukten erarbeitet wurden.

Green Loans werden heutzutage oft von Grossunternehmen aufgenommen und mit spezifischen Projekten verknüpft. Für kleinere Unternehmen ist das Instrument aufgrund der geringeren Kreditvolumina, der Projekte und der mit der Prüfung und Überwachung verbundenen Kosten oft keine Option. Die vorliegende Transaktion unterscheidet sich von den üblichen Green Loans primär durch die Definition der Mittelverwendung. So sind die Mittel nicht für ein einzelnes Projekt einzusetzen. Als Finanzierungszweck wird bei diesem Green Loan «die Finanzierung des Umlauf- und Anlagevermögens des Kreditnehmers respektive dessen Geschäftstätigkeit, insbesondere für die kurzfristigen Zwischenfinanzierungen von neuen Akquisitionen im Bereich Wasser-, Wind- und Sonnenkraft» festgehalten.

Obwohl für Green Loans aussergewöhnlich, ist dies im vorliegenden Fall durchaus angebracht. Die Tätigkeit des Unternehmens als Ganzes wird gemäss Unternehmenszweck im Handelsregister mit der «Ausübung sämtlicher mit der Erzeugung und der Abgabe von Energie aus umweltfreundlicher Produktion verbundenen Tätigkeiten» bezeichnet. Der Bezug zur grünen Geschäftstätigkeit ist damit in den Statuten festgelegt. Im GLF werden die erneuerbaren Energien abschliessend definiert als Windkraft-, Wasserkraft- und Photovoltaikanlagen. Dies erhöht die Sicherheit für den Kreditgeber, dass nicht in Abweichung von Zweck der Firma gehandelt wird resp. die Statuten ohne Kenntnisnahme der Bank angepasst werden. Dies wäre dann auch als Default-Event des Kreditverhältnisses zu werten.

Der beschriebene Green Loan ist sowohl für die aventron AG als auch für die Basler Kantonalbank aus verschiedenen Gründen vorteilhaft. Die aventron AG erhält Zugang zu Kapital, das flexibel im Rahmen der zweckgebundenen Unternehmensentwicklung abgerufen werden kann. Durch den Verzicht der Limitierung der Mittelverwendung auf ein bestimmtes Projekt behält das Unternehmen die notwendige Flexibilität. Der Green Loan ist zudem mit einer Margenreduktion im mittleren einstelligen Basispunktbereich verknüpft. Die zusätzlichen Reportingaufwände bleiben überschaubar, weshalb sich die Margenreduktion materialisiert. Gegenüber Drittinvestoren wird die aventron AG durch die Vergabe eines Green Loans der BKB inoffiziell mit einem Nachhaltigkeitslabel ausgezeichnet, was ihren Gesellschaftszweck unterstreicht.

Die BKB stellt ihrer Kundin nicht nur ein zukunftsgerichtetes Kreditinstrument zur Verfügung. Sie verbindet zudem die Kreditvergabe explizit mit der Investition in und dem Betrieb von nachhaltiger Energiegewinnung. Durch diese «grüne» Kreditvergabe setzt sie die Eigentümerstrategie des Kantons Basel-Stadt konsequent um. Sie erhält darüber hinaus auch die Sicherheit, dass diese Mittel gemäss klar definierten Vorgaben verwendet werden, was unter anderem im Rahmen der Umsetzung der Anforderungen der Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) aus Sicht der BKB künftig wichtig sein wird.

Mit der beschriebenen Transaktion zeigt die Basler Kantonalbank eine interessante Möglichkeit, um Unternehmen den Zugang zu Green Loans sicherzustellen und eine allfällige Refinanzierung über eine grüne Anleihe zu ermöglichen.

#### **Handlungsfeld 4: Finanzierung von Nachhaltigkeitslösungen**

Entwicklungen neuartiger Technologien bieten für Kapitalgeber Chancen und sind gleichzeitig sowohl mit hohen technischen Risiken als auch mit Marktrisiken verbunden. Diese Risiken erschweren es den Banken, Vorhaben aus Handlungsfeld 4 – also *Nachhaltigkeitslösungen* – zu finanzieren. Aufgrund der erwarteten Risiken ist hier – noch ausgeprägter als bei Handlungsfeld 3 (*Transformation*) – im Rahmen speziell entwickelter Innovationsfinanzierungsinitiativen der Einsatz von Finanzierungsinstrumenten gefragt, welche für erhöhte Risiken geeignet sind. Dazu zählen zum Beispiel mezzaninische Finanzierungsinstrumente oder Eigenkapital.<sup>16</sup>

#### **Aktuell angebotene Produkte**

Speziell zugeschnittene Kreditinstrumente für die Finanzierung von nachhaltigen Projekten (Chancenfokus) sind gemäss Tormen et al. (2021) sowie gemäss der in Box 2 gezeigten Erhebung relativ selten. Bei einigen Banken wurden Nachhaltigkeitsaspekte zur Identifikation und zur Minderung von systemischen nachhaltigkeitsbezogenen Risiken ins Risikomanagement integriert. Für die systematische und umfassende Berücksichtigung von nachhaltigkeitsbezogenen Risiken müssen aber noch diverse Barrieren überwunden werden (Tormen et al., 2021).

Im internationalen Umfeld zeigt sich ein ähnliches Bild. Nur zu wenigen Transaktionen mit kotierten multinationalen Unternehmen sind Informationen verfügbar. Das mag daran liegen, dass Details zu Bankkrediten generell wenig in die Öffentlichkeit getragen werden, während die Ausgestaltung von Obligationen durch ihre Kotierung publik ist. Zu beachten ist aber auch, dass vereinheitlichende Definitionen für nachhaltige Kreditprodukte erst kürzlich vorgestellt wurden. Hierbei handelt es sich um freiwillig anzuwendende Grundsätze oder Standards wie die Green Loan Principles (GLP), die Social Loan Principles (SLP) oder die Sustainability-Linked Loan Principles (SLLP), welche von der Loan Market Association (LMA), der Asia Pacific Loan Market Association (APLMA) und der Loan Syndications & Trading Association (LSTA) herausgegeben wurden und sich an den entsprechenden Pendanten aus dem Bond-Markt (Green Bond, Social Bond etc.) orientieren (Driessen, 2021).

16 Vgl. auch Kapitel 4 für eine vertiefte Diskussion dieser Thematik.

## 2.4 Herausforderungen und Ausblick

Eine Vielzahl der im Kontext von nachhaltigen Kreditfinanzierungen finanzierten Vorhaben und Projekte mag für Banken auf den ersten Blick mit erhöhten Risiken verbunden sein. Dies ist speziell für die Handlungsbereiche 3 und 4 der Fall. Schliesslich steht oftmals nicht die reine Weiterführung einer etablierten Betriebstätigkeit im Vordergrund, sondern deren Anpassung mit einem entsprechend risikoreicheren Ausgang. Gleichzeitig müssen diese Risiken im Hinblick auf

die langfristige Perspektive betrachtet werden, die ohne eine nachhaltige Veränderung der Volkswirtschaft negativ ausfallen können. Bezieht sich die Finanzierung nicht auf neue Technologien, fallen die Finanzierungsrisiken gemäss verschiedenen Studien bereits heute geringer aus als bei nicht nachhaltigen Unternehmen.

In diesem Abschnitt werden die in Tabelle 1 dargestellten Herausforderungen für Banken erläutert.

Herausforderungen	Chancen
Erhöhte Kreditrisiken durch sich verändernde Geschäftsmodelle, Anwendung neuer Technologien und Benötigung höherer Investitionsvolumina.	Möglichkeit durch proaktives Vorgehen langfristige Risiken im Kreditportfolio zu reduzieren; Etablierung langfristiger Geschäftsbeziehungen.
Kostenintensive Erstellung von Nachhaltigkeitsratings durch spezialisierte Ratingagenturen.	Vereinfachte Ratings wie jenes von esg2go werden zu einer breiteren Anwendung von Nachhaltigkeitsratings – auch bei KMU – führen.
Aufbau eines adäquaten Produktangebots und interne Kompetenzen der Banken.	Kompetente Begleitung der Kunden; Unterscheidung in klassisches Bankgeschäft und Innovationsfinanzierung mit dedizierten Lösungen, um langfristig am Transformationsprozess zu partizipieren.
Einheitliche und vollständige Offenlegung der mit Nachhaltigkeit verbundenen Kreditrisiken.	Aufbau eines nachhaltigen Kreditportfolios gemäss TCFD.
Ausrichtung des Regelwerks der Finanzmarktaufsicht unter Berücksichtigung der damit verbundenen Risiken auf die Bedürfnisse von Unternehmen und Banken, speziell auch unter Berücksichtigung der Handlungsfelder 3 und 4.	Sicherstellung der langfristigen Stabilität und Attraktivität des Finanzplatzes Schweiz.
Systematische Datenerfassung und einheitliche Terminologie.	Erhöhung Transparenz und Reputation für den Schweizer Finanzplatz.

Tabelle 1: Herausforderungen und Chancen für Banken im Firmenkundengeschäft

Nachhaltige Kreditfinanzierungen sollten von den Banken als *Opportunität* betrachtet werden. Gerade mittelständischen Betrieben, die über einen geringeren Zugang zum Kapitalmarkt verfügen und auf Bankkredite angewiesen sind, wird ein grosses Transformationspotenzial attestiert. Sie können ihr Geschäftsmodell einfacher und konsequenter als Grosskonzerne auf Nachhaltigkeit ausrichten und so einen entscheidenden Beitrag leisten (Frese et al., 2021). Auch wenn die Nachhaltigkeitslösungen für Banken wie unter Handlungsfeld 4 oben aufgezeigt mit klassischen Kreditinstrumenten schwer zu finanzieren sind, so sollte doch ein grosser Anteil des Transformationspotenzials unter Handlungsfeld 3 fallen und das dafür benötigte Kapital mittels Transformation Finance durch Bankkredite abgedeckt werden können.<sup>17</sup>

Für die Finanzierung von Nachhaltigkeitslösungen ist der Aufbau von *dedizierten bankeigenen Finanzierungsgefässen*, welche gezielt Risikokapital bereitstellen können, denkbar. Ein in diesem Kontext passendes Beispiel ist der Start-up-Fonds Pionier der Zürcher Kantonalbank, welcher seit seiner Lancierung im Jahr 2005 über CHF 180 Mio. in innovative Jungunternehmen investiert hat, mit dem Ziel, einen positiven Impact für den Wirtschaftsstandort Zürich zu erzielen (Zürcher Kantonalbank, 2021).

Neben dem privaten Sektor dürfte auch dem *Staat* eine entscheidende Rolle zukommen. So werden, wie in dieser Publikation beschrieben, nicht alle Vorhaben durch klassische Bankkredite finanziert werden können. Die Bereitstellung von Bundesgarantien für hochriskante Transformationsprojekte, wie dies beispielsweise für die Europäische Union mittels Absicherung über eine EU-Haushaltsgarantie von Busch et al. (2021) vorgeschlagen wird, wäre auch für die Schweiz diskussionswürdig. Mit dem Technologiefonds des Bundesamtes für Umwelt (BAFU), welcher Darlehen bis zu

CHF 3.0 Mio. an Schweizer Unternehmen, deren neuartige Produkte eine nachhaltige Verminderung der Treibhausgase ermöglichen, verbürgt, ist ein Schritt in diese Richtung.<sup>18</sup>

Aktuell werden *Nachhaltigkeitsratings* vor allem für grosse Unternehmen erstellt, wobei diese im Gegensatz zu den meisten Kreditratings von den Investoren und nicht vom Schuldner in Auftrag gegeben werden (Frese et al., 2021). Für die meisten kleineren Unternehmen existiert kein Nachhaltigkeitsrating. Da SLL oft ein solches voraussetzen, haben kleinere Unternehmen keinen Zugang zu diesem Finanzierungsinstrument. Immerhin existieren verschiedene Initiativen zur Entwicklung adäquater Methoden, um für KMU kostengünstige Nachhaltigkeitsratings zu erstellen. Exemplarisch zu nennen ist in diesem Zusammenhang das Rating- und Reportingsystem für KMU, welches von esg2go im Frühling 2022 lanciert wurde.<sup>19</sup>

Es gilt generell, sinnvolle *Kennzahlen* zu definieren, welche sich zur Messung der Nachhaltigkeitsentwicklung eignen, nicht manipulierbar und einfach verständlich sind. Dazu ist die Zusammenarbeit aller Akteure nötig, auch der Realwirtschaft als Datenlieferantin. Auch in diesem Zusammenhang wird für Banken entscheidend sein, dass sie intern die nötigen *Kompetenzen* aufbauen, um die entsprechenden Produkte anzubieten und die dazugehörige Beratung zu erbringen. Dies gilt gerade auch für kleinere Unternehmen, bei denen das Verständnis für Nachhaltigkeit und deren Wichtigkeit noch nicht so ausgeprägt ist wie bei grossen Unternehmen (Weber und Weber, 2021; Schweizer et al., 2021). Letztere sind sich der Wichtigkeit der Nachhaltigkeit zwar bereits stärker bewusst. Insgesamt lässt sich aber sowohl bei grossen wie auch bei kleinen Unternehmen in Bezug auf nachhaltige Finanzierungen ein geringer Kenntnisstand feststellen (Preussen, 2020).

17 Vgl. die bereits erwähnte Studie der SBVg.

18 Vgl. <https://www.technologiefonds.ch/>.

19 Vgl. <https://esg2go.org/>.

### **Etablierung der Nachhaltigkeit in der Governance und Kreditprüfung bei der Basellandschaftlichen Kantonalbank**

Wie lässt sich Nachhaltigkeit als fester Bestandteil des Geschäftsmodells etablieren, so dass mit Nachhaltigkeits- und Geschäftsstrategie nicht zwei Parallelwelten entstehen?

Für die Basellandschaftliche Kantonalbank (BLKB) ist Nachhaltigkeit ein fester Bestandteil der Geschäftsstrategie. Basierend auf ihrem Leitbild wurden Nachhaltigkeitsziele bis ins Jahr 2030 definiert. Im Jahr 2021 erfolgte der Beitritt zur Net-Zero Banking Alliance als erste Regionalbank der Schweiz. Seit 2007 ist die Nachhaltigkeitsberichterstattung Teil des Geschäftsberichtes, 2018 wurde erstmals ein GRI-Index veröffentlicht. Für das Geschäftsjahr 2021 wurde der Berichterstattung ein an den TCFD-Empfehlungen orientiertes Kapitel zu Klimarisiken und -chancen hinzugefügt.

Bei der BLKB wurden die Strukturen und Verantwortlichkeiten so aufgebaut, dass der Umgang mit Nachhaltigkeitsthemen in der ganzen Organisation wirkungsvoll gepflegt werden kann. Neben der Schaffung von entsprechenden Funktionen auf Stufe der Gesamtbank (z.B. Sustainable Finance Manager) sowie in den verschiedenen Geschäftsbereichen werden die Mitarbeitenden kontinuierlich in Schulungen weiterentwickelt. Ein 2020 gegründeter externer Nachhaltigkeitsbeirat begleitet die BLKB in strategischen und operativen Fragestellungen und arbeitet Empfehlungen rund um die Nachhaltigkeit aus.

Im Kreditgeschäft ermöglicht dies der BLKB, nicht mit einem Fokus auf Ausschlusskriterien transaktionsbasiert zu agieren, sondern für das gesamte Kreditportfolio eine dedizierte Haltung zu entwickeln und umzusetzen. So prüft die BLKB bei der Kreditvergabe neben der Kreditfähigkeit auch explizit die Zukunftsfähigkeit der kreditnehmenden Unternehmen. Seit 2020 sind die Nachhaltigkeitsstandards der BLKB basierend auf ESG-Kriterien systematisch im Kreditprozess integriert. Speziell bei Unternehmen, welche in einer von der Bank definierten Risikobranche tätig sind oder wesentliche Berührungen entlang der Wertschöpfungskette zu einer solchen haben, fliessen ESG-Kriterien in den Finanzierungsentscheid ein.

Dieses Vorgehen basiert auch auf der Überzeugung der BLKB, dass es gerade in Risikobranchen wichtig ist, Unternehmen zum Thema Zukunftsorientierung zu begleiten. Als zukunftsfähig gelten Unternehmen, die sich ihrer Nachhaltigkeitsherausforderungen bewusst sind und entsprechende Massnahmen für eine Anpassung treffen (werden).

Damit jedoch jeder Kunde individuell sowie effektiv beurteilt und begleitet werden kann, ist eine fundierte Schulung der involvierten Mitarbeitenden essenziell. Diese müssen über ein Verständnis der mit Nachhaltigkeitsthemen verbundenen Herausforderungen verfügen und einen strategischen Dialog mit den Unternehmensvertretern führen können. Dabei sind auch heikle Themen adressatengerecht vorzubringen. ESG-Leitfäden unterstützen hierbei zwar, dennoch muss die Bank bereit sein, die nötige Zeit für detaillierte Gespräche zu investieren.

Mit diesem Ansatz leistet die BLKB einen wichtigen Beitrag, um bei den Unternehmen in ihrem Marktgebiet die Wettbewerbsfähigkeit zu unterstützen. Neben diesem volkswirtschaftlichen Mehrwert erreicht die Bank aber auch, dass sie über detailliertere Informationen über die Risiken im eigenen Kreditportfolio verfügt. Die BLKB ist zudem in der Lage, ihren Stakeholdern proaktiv Rechenschaft zur Nachhaltigkeit der eigenen Geschäftstätigkeit abzulegen und nicht durch immer stärker zunehmende Offenlegungspflichten unter Druck zu geraten.

Die Banken werden zudem angehalten, durch eine *einheitliche* und *vollständigere Offenlegung von klimabezogenen Finanzrisiken* das Bewusstsein für solche Risiken zu stärken (FINMA, 2020). Der Schweizer Regulator schlägt hierfür die Empfehlungen der Task Force on Climate-Related Financial Disclosure (TCFD) vor (FINMA, 2021b). Per Mitte 2021 fallen die grossen Banken der Aufsichtskategorien 1 und 2 in den Anwendungsbereich der Offenlegungspflichten für klimabezogene Finanzrisiken (FINMA, 2021c), was bedeutet, dass sie die nötigen Informationen systematisch erheben müssen. Mit dem Verweis der Finanzmarktaufsichtsbehörde, dass vorerst die grossen Banken der Offenlegungspflicht unterliegen, muss mit einer Ausweitung der Regelung auf mittelgrosse und kleine Banken gerechnet werden. Die Datenerfassung erfolgt bei den meisten dieser Institute noch nicht systematisch, was unter diesen Instituten aktuell zu entsprechenden Verunsicherungen führt.

Eine aggregierte *systematische Datenerfassung* der einzelnen Banken durch eine unabhängige, nationale Monitoring-Organisation könnte die Entwicklung des Marktes positiv beeinflussen. Sie sollte nicht nur Angaben zu den finanzierten Kreditvolumen und der jeweiligen Mittelverwendung (Green, Social, Sustainable, General Corporate Purposes) umfassen, sondern auch durch die generelle Verfügbarkeit von anonymisierten Daten die Bedeutung und das Wachstum dieses Marktes belegen. Erste Ansätze in diese Richtung sollen zukünftig, analog zum Hypothekarmarkt, durch das PACTA-Tool ermöglicht werden.<sup>20</sup> Allerdings gibt es noch einige Herausforderungen zu meistern, um Emissionen im Kreditbereich den Banken eindeutig zuzuordnen und anschliessend auf Portfolioebene zu aggregieren (Katowice Banks, 2020). Eine zentrale Herausforderung ist, wie bereits ausgeführt, die aktuell noch unzureichende Datenlage auf Seiten der Realwirtschaft.

Neben den Banken wird auch der *Regulator* gefordert sein. Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) fokussiert aktuell vor allem auf klimabezogene Finanzrisiken, da diese von ihr gegenwärtig als die messbarsten und bedeutendsten finanziellen Risiken im Zusammenhang mit Nachhaltigkeit betrachtet werden (FINMA, 2021b). Dabei wird zwischen physischen Risiken und Transformationsrisiken unterschieden (FINMA, 2021a). Damit fallen alle in Abbildung 6 dargestellten Unternehmensfokusse, die über den Bankenmarkt finanziert werden, unter die Aufsicht des Schweizer Regulators. Gerade bei den daraus abgeleiteten Handlungsfeldern 3 und 4 werden aber neue Lösungen nötig sein, u.a. Finanzierungsinstrumente mit langer Laufzeit. In dieser Beziehung wird auch der Regulator gefordert sein, die langfristige Kreditvergabe nicht zu stark mit Eigenmittelunterlegungsvorschriften zu hemmen oder sogar mittels Erleichterungen zu begünstigen.

Schliesslich zeigt sich auch, dass eine *einheitliche Terminologie* entscheidend für den Erfolg der nachhaltigen Kreditfinanzierung sein wird. Neben den erwähnten Principles soll auch dieses Dokument einen Beitrag zur klareren Einordnung der entsprechenden Begriffe und der Thematik in den Kreditfinanzierungsmarkt leisten.

20 Vgl. <https://www.transitionmonitor.com/pacta-for-banks-2020/methodology-and-supporting-materials/>.

# Hypotheken und Nachhaltigkeit

- 3.1 Einführung — S.41
- 3.2 Zusammenfassung des Stands  
der Forschung — S.42
- 3.3 Handlungsfelder und Vorgehen  
der Banken in der Schweiz — S.46
- 3.4 Herausforderungen und Ausblick — S.52



# 3.1 Einführung

Dieses Kapitel fokussiert auf Nachhaltigkeit im Zusammenhang mit Hypothekendarfinanzierungen. Der Bundesrat hat 2019 beschlossen, die Treibhausgasemissionen der Schweiz bis zum Jahr 2050 auf Netto-Null zu senken. Um dieses Ziel zu erreichen, soll der Schweizer Gebäudepark bis im Jahr 2050 keine Emissionen mehr verursachen (Bundesrat, 2021). Derzeit sind Gebäude in der Schweiz für rund ein Viertel der CO<sub>2</sub>-Emissionen und etwa 40% des Energieverbrauchs verantwortlich. Entscheidend sind Sanierungen, wobei zwei Drittel der Gebäude immer noch fossil oder elektrisch beheizt werden (Das Gebäudeprogramm, 2020). Aktuelle Schätzungen besagen, dass über eine Million Häuser energetisch saniert werden müssten. Die aktuelle Sanierungsquote liegt allerdings nur bei 1% des Gebäudebestandes. Aktuelle Studien weisen entsprechend auch darauf hin, dass dies nicht genug ist, um die gesetzten Klimaziele zu erreichen (Buschan und Kübler, 2022).

Da die Nachhaltigkeitstransformation im Immobiliensektor eher langsam vorangeht, nimmt der Druck auf diesen Bereich durch neue *Regulierungen* und Gesetzesänderungen derzeit stark zu. Ein Beispiel hierfür sind die kantonalen Energiegesetze, welche die Mustervorschriften der Kantone im Energiebereich (MuKE n 2014) umsetzen.<sup>21</sup> Die zentralen Bestandteile dieser Gesetze sehen meist vor, dass Öl- und Gasheizungen nach dem Ende ihrer Nutzungsdauer durch klimaschonendere Systeme, wie beispielsweise Wärmepumpen, ersetzt werden.<sup>22</sup> Zudem wurden in den letzten Jahren grosse Fortschritte im Bereich der verfügbaren Gebäudetechnologien erzielt, wodurch beträchtliche Einsparungen bei der Emission von Treibhausgasen erzielt werden konnten (Buschan und Kübler, 2022; Richter et al., 2021). Vor diesem Hintergrund werden Gebäude, deren Design, Konstruktion und Betrieb negative Effekte auf das Klima und die natürliche Umgebung verhindern oder reduzieren, in der Terminologie des World Green Building Council als grüne Gebäude bezeichnet.<sup>23</sup>

Die politischen Ambitionen und der Zustand des Gebäudeparks bedingen umfangreiche Investitionen, welche finanziert werden müssen. *Nachhaltigen Hypotheken* kommt hierbei eine wichtige Rolle zu. Dabei existiert keine einheitliche Definition für nachhaltige Hypotheken. Häufig handelt es sich um Hypotheken, die dann vergünstigt werden, wenn das finanzierte Gebäude über ein Energiezertifikat verfügt oder der Kreditbetrag für die energetische Sanierung aufgewendet wird (Henger und Voigtländer, 2013). Die Ausgestaltung der Produkte kann in der Praxis je nach Bank unterschiedlich sein (vgl. Kapitel 3.2).

Viele Banken haben sich auf freiwilliger Basis das Ziel gesetzt, nachhaltigere Produkte anzubieten und so ihren Beitrag zu einer nachhaltigeren Wirtschaft zu leisten (Akomea-Frimpong et al., 2021). Bei dem Bestreben der Banken nachhaltiger zu werden, kommt nachhaltigen Hypotheken aufgrund der Grösse in der Bilanz eine wesentliche Bedeutung zu. Hypotheken sind eine der grössten Vermögenspositionen in den Bankbilanzen. Das Volumen der ausstehenden Hypothekarkredite beträgt laut Schweizer Nationalbank (SNB) derzeit CHF 1.1 Billionen.<sup>24</sup>

Dieses Kapitel zeigt zunächst den aktuellen Stand der Forschung im Bereich nachhaltige Hypotheken auf und erläutert aus theoretischer Sicht die Chancen und Herausforderungen dieses Produktes sowohl aus Kreditnehmer- als auch aus der Bankperspektive (Kapitel 3.2). Darauf aufbauend wird anschliessend in Kapitel 3.3 aufgezeigt, wie die Schweizer Banken aktuell im Bereich nachhaltige Hypotheken positioniert sind. Abschliessend werden in Kapitel 3.4 bereits bestehende Probleme und mögliche neue Lösungsansätze diskutiert.

21 Die MuKE n 2014 wurden von der Konferenz Kantonalen Energiedirektoren (EnDK), Plenarversammlung am 9. Januar 2015, verabschiedet. Ziel ist eine Harmonisierung im Bereich der kantonalen Energievorschriften. Die Kantone sind unterschiedlich weit in der Umsetzung in die kantonale Gesetzgebung.

22 Vgl. <https://www.zh.ch/de/news-uebersicht/medienmitteilungen/2021/09/geaendertes-energiegesetz-fuer-mehr-klimaschutz.html#278807392>.

23 Vgl. <https://www.worldgbc.org/what-green-building>. Im Folgenden werden die Begriffe grün und umweltfreundlich synonym verwendet.

24 Vgl. Monatliche Bankenstatistik der SNB, 2021-10-21.

## 3.2 Zusammenfassung des Stands der Forschung

### Nachhaltige Hypotheken aus der Kreditnehmerperspektive

Die Voraussetzung für eine nachhaltige Hypothek ist in der Regel ein Gebäudezertifikat. Ein solches wird auf der Basis von unterschiedlich breit gefassten Nachhaltigkeitskriterien vergeben, wobei die Energieeffizienz meist ein wesentlicher Faktor ist. Die Entscheidung für ein nachhaltiges Gebäude (Neubau oder Sanierung) ist aus Sicht des Eigners letztlich eine Kosten-Nutzen-Abwägung. Günstigere Finanzierungsbedingungen durch nachhaltige Hypotheken könnten diese Abwägungen zugunsten der Erstellung grüner Gebäude beeinflussen. Nachhaltige Hypotheken sind aufgrund von Preisnachlässen oder Subventionen für Gebäudezertifikate interessant (siehe Kapitel 3.3 zu konkreten Ausgestaltungen in der aktuellen Schweizer Bankpraxis).

Für Selbstnutzer (Unternehmen und Privatpersonen) von energieeffizienten Gebäuden ist vor allem der Aspekt reduzierter Betriebskosten relevant. Gemäss einer Studie von Eichholtz, Kok und Quigley aus dem Jahr 2013 machen Energiekosten etwa 30% der operativen Kosten eines Bürogebäudes aus (US-Daten). Grüne Gebäude können zum Beispiel durch erneuerbare Energieversorgung für Heizung und Warmwasser signifikante Kosteneinsparungen erwirken. Eine Studie der ETH Zürich und der Università della Svizzera Italiana schätzt, dass umweltfreundliche Gebäude in der Schweiz (Minergie zertifiziert) ungefähr 25% weniger Energie verbrauchen (Filippini und Obrist, 2022).

Des Weiteren können grüne Gebäude höhere Verkaufspreise erzielen als ansonsten gleichartige konventionelle Gebäude. Eichholtz, Kok und Quigley (2013) schätzen die Prämie für energieeffiziente Gebäude bei US-Büroimmobilien auf etwa 13%. Eine Studie der Zürcher Kantonalbank und der Universität Zürich legt nahe, dass auch in der Schweiz eine Prämie für grüne Gebäude existiert. Diese Prämie wird für Einfamilienhäuser mithilfe der hedonischen Methode<sup>25</sup> auf 7% und für Eigentumswohnungen auf 3.5% beziffert (Salvi et al., 2008). Die Studie von Eichholtz, Kok und Quigley (2013) zeigt auch, dass grüne Gebäude zu höheren Preisen vermietet werden können als ansonsten gleiche konventionelle Gebäude.

25 Hedonische Modelle sind statistische Modelle, welche einen Zusammenhang zwischen beobachteten Transaktionspreisen und Eigenschaften von Gebäuden herstellen. Sie werden häufig auch in der Immobilienbewertung zur Schätzung von Immobilien verwendet.

26 Vgl. <https://www.raiffeisen.ch/casa/de/immobilien-sanieren/sanierungsplanung/sanierungsstau.html>.

Den vielen Vorteilen stehen jedoch auch Nachteile gegenüber. Je nach Zertifizierung fallen bei einem grünen Gebäude höhere Investitionskosten an. Die Mehrkosten für ein Minergie zertifiziertes Gebäude wurden bis 2014 auf 5–10% geschätzt. Aktuell schätzt Minergie Schweiz die Kosten noch auf lediglich 3% (Filippini und Obrist, 2022). Es hat sich bereits in der Vergangenheit gezeigt, dass die Mehrkosten für grüne Gebäude über die Zeit immer weiter abnehmen (Kats, 2003). Diese Mehrkosten sind in der Schweiz insbesondere vor dem Hintergrund der hohen Eigenmittelanforderungen bei Hypothekendarfinanzierungen relevant. Neben den erhöhten Investitionskosten ist gemäss einer Studie von Raiffeisen auch häufig der mit der Zertifizierung einhergehende Aufwand als Barriere für eine Durchführung zu sehen.<sup>26</sup>

Zu beachten ist in diesem Kontext die Vielzahl von Nachhaltigkeitszertifikaten. Je nach Bank werden für die Vergabe einer nachhaltigen Hypothek unterschiedliche Zertifikate akzeptiert. Dies erhöht langfristig die Wechselkosten des Kreditnehmers. Während Minergie in der Schweiz weit verbreitet ist und auch nahezu von allen Banken akzeptiert wird, sind international gängige Gebäudezertifikate wie z.B. LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) und BREEAM (Building Research Establishment Environmental Assessment Method) nicht bei allen Banken akzeptiert.

### Nachhaltige Hypotheken aus der Kreditgeberperspektive

Für die Banken stellt sich die Frage der Attraktivität der nachhaltigen Hypotheken. Die zuvor genannten Vorteile grüner Gebäude für Kreditnehmer sind auch für Banken relevant. Mietpreisprämien, geringere Betriebskosten und geringere Leerstände verbessern die Kapitaldienstfähigkeit des Kreditnehmers. Daneben können auch Risiken wie neue Regulierungen zu Umweltthemen abgemildert werden, da dem Kreditnehmer so keine unerwarteten Investitionen aufgrund neuer strengerer Umweltstandards drohen (Darko et al., 2017).

Im Einklang mit den oben genannten Argumenten hat eine Studie auf dem US-Markt nachgewiesen, dass grüne Hypotheken eine *geringere Ausfallwahrscheinlichkeit* haben. Mithilfe eines Hazard-Modells errechnen die Autoren der Studie, dass Hypotheken (*Commercial Mortgage Backed Securities*), die durch nachhaltige Gebäude besichert sind, eine um 34% geringere Ausfallwahrscheinlichkeit haben als Kredite, die durch herkömmliche Gebäude besichert werden (An und Pivo, 2020).

Weiter dienen Gebäudewerte als Sicherheiten für Hypothekarkredite. Wenn die Gebäude aufgrund ihrer umweltfreundlichen Eigenschaften einen höheren Marktwert erzielen, erhöht sich auch der Wert der Sicherheit. Viele Banken

berücksichtigen gemäss einer Umfrage wertrelevante Nachhaltigkeitsaspekte nur unzureichend bei der Ermittlung von Gebäudewerten (Energy Efficient Mortgage Action Plan, 2017b). Dies führt zur Abweichung der Bewertungsergebnisse von Transaktionspreisen und zu wenig Differenzierung bei den geschätzten *Verlustquoten* von nachhaltigen Hypotheken und normalen Hypotheken (da sie auf Bewertungsergebnissen basieren). Für grüne Hypotheken ergeben sich dann jedoch möglicherweise niedrigere realisierte Verlustquoten (da sie auf Transaktionspreisen basieren, welche Prämien für umweltfreundliche Gebäude enthalten).

Aus diesen beiden Komponenten (Ausfallwahrscheinlichkeit und Verlustquote) berechnen Banken den erwarteten Verlust, welcher dann folglich für nachhaltige Hypotheken geringer ausfällt als für konventionelle Hypotheken. Dieser erwartete Verlust fliesst oft in die Bestimmung des geforderten Zinssatzes für die Hypothek mit ein. Banken können daher nachhaltige Hypotheken zu einem geringeren Preis anbieten.

Eine Unterscheidung zwischen nachhaltigen und herkömmlichen Hypotheken ist in diesem Zusammenhang daher auch als risikoadjustiertes Pricing von Hypothekarkrediten zu sehen. Banken, die keine nachhaltigen Hypotheken anbieten, laufen Gefahr, dass ihr Kreditportfolio unbewusst hohe Risiken (in diesem Fall durch nicht nachhaltige Gebäude besicherte Hypotheken) aufweist. Wenn alle Banken Hypotheken (nachhaltig oder herkömmlich) einheitlich (nicht ESG-risikoadjustiert) bepreisen, selektieren sich, unter sonst gleichen Bedingungen, jeweils gleich viele nachhaltige sowie herkömmliche Hypotheken in die Kreditportfolien der Banken. Wenn allerdings einige Banken beginnen, nachhaltige Hypotheken günstiger anzubieten, werden die Banken, die nach wie vor alle Kredite einheitlich bepreisen, verstärkt von nicht nachhaltigen Schuldner selektiert (Adverse Selection; Akerlof, 1970). Letzteres gilt es aus Banksicht zu vermeiden.

Des Weiteren ist es möglich, dass nachhaltige Hypotheken *günstiger refinanziert* werden können. Einige Banken wie etwa die Aargauer Kantonalbank oder auch die Raiffeisen Schweiz geben Anleihen aus, die durch nachhaltige – und potenziell sicherere – Hypotheken besichert sind (vgl. Box 7 – Sustainability Anleihe Raiffeisen Schweiz).

#### Box 7

##### **Sustainability Anleihe Raiffeisen Schweiz**<sup>27</sup>

Die Raiffeisen Gruppe hat die Stärkung der Nachhaltigkeitsleistung als ein strategisches Ziel formuliert. Im Gebäudebereich ist die Gruppe als Sponsorin des Gebäudeausweises (GEAK) aktiv und vergibt schon seit Jahren Eco-Vergünstigungen für die Finanzierung energieeffizienter Bauten. Im Mai 2019 hat Raiffeisen Schweiz einen Sustainability Bond ausgegeben, der die Anforderungen einer grünen Anleihe erfüllt und an die Standards der Climate Bond Initiative (CBI) angelehnt ist. Die Anleihe hatte ein Emissionsvolumen von CHF 100 Mio. und eine Laufzeit von fünf Jahren. Sie wird mit einem Coupon in Höhe von 0.125% pro Jahr verzinst.

Die mit der Anleiheemission erlösten Mittel werden zur Finanzierung von gemeinnützigen Wohnbauträgern (vornehmlich demokratisch organisierte Wohnbaugenossenschaften) verwendet, welche gleichzeitig auch vergleichsweise geringe CO<sub>2</sub>-Emissionen verursachen (da sie zum Beispiel Energiestandards wie Minergie erfüllen). Bei der Bestimmung geeigneter Kredite wird auch darauf geachtet, dass es keine öffentlichen Kontroversen zum Objekt gibt und öffentlicher Verkehr in höchstens 1 km Entfernung erreichbar ist.

Damit soll sichergestellt werden, dass die Gebäude zu den Top 15% in Bezug auf Energieverbrauch und CO<sub>2</sub>-Emissionen zählen. Dabei handelt es sich um einen vom Climate Bond Standard der CBI vorgegebenen Schwellenwert. Gemäss der unabhängigen Forschungs- und Beratungsfirma TEP Energy Research trifft dies auf die Gebäude im Asset-Pool der Anleihe zu. Die Nachhaltigkeitsqualität der Anleihe wurde auch durch die Second Party Opinion von ISS-oekom bestätigt. Raiffeisen Schweiz überwacht und berichtet zudem laufend über die Entwicklung des Asset-Pools. Ausführliche Informationen zur Anleihe sind einem Konzeptdokument und den jährlichen Performance-Berichten zu entnehmen, die auf der Unternehmenswebsite veröffentlicht sind.



27 Vgl. Informationen zur Pilot-Anleihe auf der Raiffeisen-Webseite (<https://www.raiffeisen.ch/st-gallen/de/ueber-uns/markets/investor-relations/raiffeisen-schweiz-issuances.html>) und Informationen der Raiffeisen Gruppe.



Raiffeisen Schweiz hat mit der Emission dieser Pilot-Anleihe erste Erfahrungen mit nachhaltigen Anleihen gesammelt und konnte die Investorenbasis verbreitern. Daher hat Raiffeisen Schweiz nun ein Rahmenwerk für ein Green Bond Programm entwickelt, um künftig laufend nachhaltige Anleihen unter diesem Mantel ausgeben zu können. Dieses Green Bond Programm basiert auf den Green Bond Principles der International Capital Markets Association (ICMA), den CBI Standards für Gebäude und dem EU Green Bond Standard. Die mit den Anleihen gesammelten Gelder fliessen zu Raiffeisenbanken, welche damit nachweislich grüne Liegenschaften mit ihren Hypotheken finanzieren.

In Einklang mit den Prinzipien für Green Bonds hat Raiffeisen Schweiz im Rahmen einer Studie Kriterien zur Identifikation klimaverträglicher Gebäude bestimmt, die sicherstellen sollen, dass die mit dem Emissionserlös finanzierten Gebäude auch im Jahr 2030 in Bezug auf die CO<sub>2</sub>-Emission noch zu den Top 15% in ihrer Gebäudekategorie zählen.

Es gibt bisher allerdings noch keine gesicherte empirische Evidenz, dass Anleihen, die durch nachhaltige Hypotheken gedeckt sind, tatsächlich zu niedrigeren Kosten platziert werden können. Allerdings zeigen einige Studien, dass grüne Anleihen mit niedrigeren Zinszahlungen platziert werden können (Baker et al., 2018, und Zerbib, 2019). Es lässt sich daher vermuten, dass sich dies auch auf durch nachhaltige Hypotheken besicherte Anleihen übertragen lässt. Das heisst, dass diese zu höheren Preisen platziert werden können und damit letztendlich die Kapitalkosten für nachhaltige Hypotheken reduziert werden. Daneben zeigt eine aktuelle Studie aus den USA (Flammer, 2021), dass die Emission nachhaltiger Anleihen positive Spillover-Effekte auf die Aktienkurse des emittierenden Unternehmens hat. Die Autorin erklärt sich dies damit, dass die Emission nachhaltiger Anleihen das Engagement des Unternehmens für das Thema Nachhaltigkeit signalisiert und dadurch Anleger anzieht.

Wie bereits angesprochen, sind umweltfreundliche Gebäude oft teurer in der Erstellung. Grüne Hypotheken können daher für Banken auch eine Möglichkeit zum Up-Selling sein. Um nachhaltig zu bauen, müssen die Kreditnehmer oft höhere Anfangsinvestitionen tätigen und diese finanzieren (u.a. auch durch Hypothekarkredite). Wenn ein Angebot an nachhaltigen Hypotheken die Immobilienbesitzer zu diesen Investitionen incentivieren kann, ergeben sich daraus höhere Kreditbeträge und damit eine Volumenausweitung für die Banken.

Die grossen Fragen, die sich für die Banken stellen, sind folglich, ob ein Gebäude nachhaltig ist und ob sich mit der als Kreditsicherheit dienenden Immobilie die zuvor diskutierten Vorteile von nachhaltigen Hypotheken realisieren lassen. Die meisten Banken greifen hierfür auf Nachhaltigkeitszertifikate für Gebäude zurück. Es gibt aber eine Vielzahl an Zertifikaten, die von den jeweiligen Zertifizierungsstellen nach unterschiedlichen Kriterien vergeben werden. Für den Erfolg eines nachhaltigen Hypothekenproduktes sind daher zwei Faktoren wesentlich: Zum einen muss das verwendete Zertifikat möglichst umfassend die Nachhaltigkeit eines Gebäudes beurteilen; zum anderen müssen die Banken bei den Kreditnehmern akzeptierte Zertifikate als Vergabekriterium heranziehen.

Neben den genannten finanziellen Vorteilen kann ein Fokus auf Nachhaltigkeit auch ein Marketing-Mittel sein und das Image eines Kreditgebers verbessern (Martinez und del Bosque, 2014). Insgesamt zeigt sich, dass nachhaltige Hypotheken zum einen als Instrument zur Risikosteuerung des Hypothekarportfolios und zum anderen aus Marketing-Gesichtspunkten attraktiv sind. Zusammen mit den Ergebnissen der Literaturanalyse zuvor zeigt sich, dass grüne Gebäude unter anderem aufgrund der Einsparung von Betriebskosten (Selbstnutzer) und Mietprämien (Renditeobjekte) attraktiv für Kreditnehmer sind.

Vorteil	Kurzbeschreibung
<b>Geringere Ausfallwahrscheinlichkeit</b>	Verbesserte Kapitaldienstfähigkeit des Kreditnehmers durch Mietpreisprämien, geringere Betriebskosten, geringere Leerstände und weniger regulatorische Risiken von grünen Gebäuden
<b>Geringere Verlustquote</b>	Höherer Marktwert von grünen Gebäuden verringert Verluste bei Liquidation der Sicherheit beim Ausfall des Kreditnehmers
<b>Günstige Refinanzierung</b>	Mit grünen Gebäuden besicherte Anleihen verbreitern die Investorenbasis und können gegebenenfalls mit niedrigeren Coupons ausgegeben werden
<b>Risikoadjustiertes Pricing</b>	Selektion von grünen Gebäuden in das Hypothekarkreditportfolio (bzw. Vermeidung von negativen Selektionsproblemen)
<b>Up-Selling</b>	Höhere Finanzierungsvolumen durch Investitionen in umweltfreundliche Gebäudetechnologien
<b>Marketing</b>	Image des Kreditgebers kann sich durch Fokus auf Nachhaltigkeit verbessern

Tabelle 2: Übersicht über die möglichen Vorteile von nachhaltigen Hypotheken für die Banken

## 3.3 Handlungsfelder und Vorgehen der Banken in der Schweiz

Während das vorhergehende Unterkapitel (3.2) das Thema nachhaltige Hypotheken aus theoretischer Perspektive betrachtet hat, geht es in diesem Unterkapitel darum zu verstehen, wie diese Erkenntnisse der akademischen Forschung aktuell in der Praxis bei Schweizer Banken genutzt und umgesetzt werden. Aus der Literaturanalyse ist deutlich geworden,

dass die Banken sehr viele Möglichkeiten haben, Nachhaltigkeitskriterien in den Hypothekervergabeprozess zu integrieren. Das 2021 veröffentlichte WWF Retailbanken-Rating zeigt, dass 87% der 15 grössten Schweizer Retail-Banken bereits Hypotheken mit Fokus auf ökologische Kriterien anbieten (vgl. Abbildung 12).

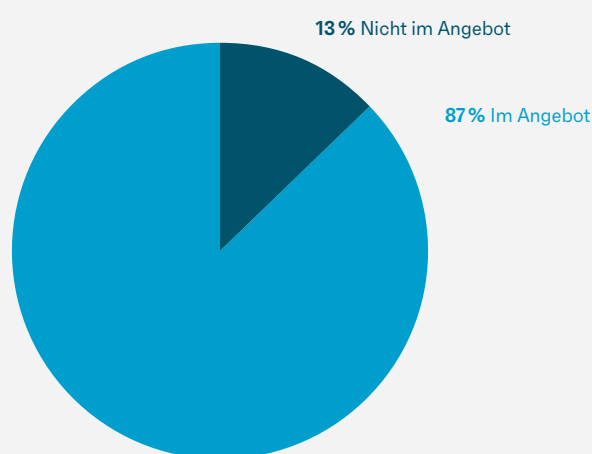


Abbildung 12: Anteil der Banken mit Zinsvergünstigungen für nachhaltige Hypotheken im Angebot; eigene Darstellung mit Daten von Tormen et al. (2021)

Der Verband Schweizerischer Kantonalbanken (VSKB) hat für seine Mitglieder Handlungsoptionen im Feld Hypotheken und Nachhaltigkeit entwickelt (VSKB, 2021). Dabei geht es vor allem darum, dass Kantonalbanken ein Rahmenwerk zur Verfügung gestellt wird, um Handlungsfelder zu identifizieren und daraus Ziele abzuleiten. Das Rahmenwerk sieht vor, dass die Kantonalbanken nach einem Abgleich mit dem Status quo konkrete Massnahmen entwickeln und umsetzen (vgl. Abbildung 13). Diese Massnahmen werden laufend evaluiert, woraus sich dann neue Handlungsfelder ergeben oder Handlungsfelder und Ziele angepasst werden können.

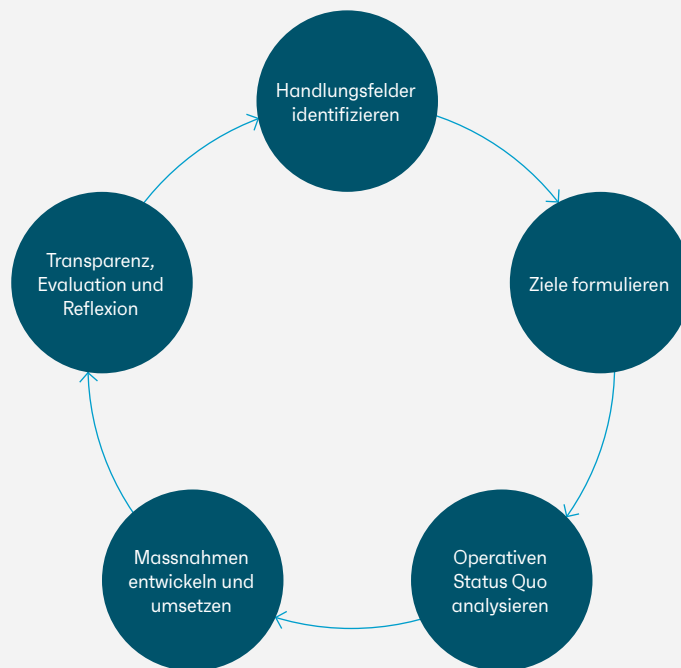


Abbildung 13: Managementkreislauf zielorientierter Nachhaltigkeitsprozess; vgl. VSKB (2021)

Abbildung 14 zeigt einige beispielhafte Massnahmen, die das VSKB (2021) Framework für die Kantonalbanken vorschlägt, und ordnet sie verschiedenen Kategorien zu.

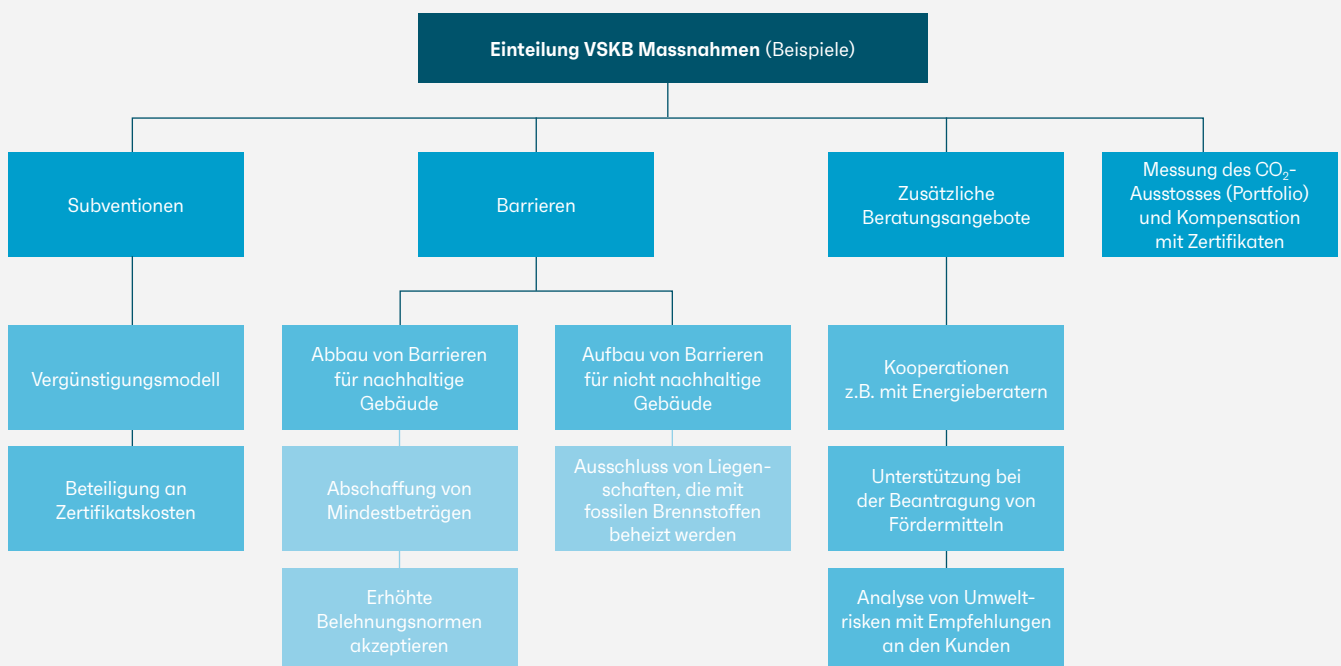


Abbildung 14: Ausgewählte Massnahmen für Nachhaltigkeit im Hypothekengeschäft; eigene Darstellung in Anlehnung an VSKB (2021)

Einige Massnahmen stellen Subventionen, und damit Kreditleichterungen, für nachhaltige Gebäude dar. Andere Massnahmen bauen Barrieren für nachhaltige Gebäude ab oder Barrieren für die Finanzierung von nicht nachhaltigen Gebäuden auf. Daneben kann Nachhaltigkeit im Gebäudebereich auch mit zusätzlichen Beratungsangeboten gefördert werden. Eine wichtige Massnahme könnte aber auch sein, dass der CO<sub>2</sub>-Ausstoss der Gebäude im Hypothekarportfolio anhand der zur Verfügung stehenden Daten berechnet wird. Dies schafft Transparenz und auch die Grundlage für den Erwerb von Zertifikaten zur Kompensation.

Viele der vorgeschlagenen Massnahmen lassen sich in der Praxis sowohl bei Kantonalbanken als auch bei anderen Banken bereits beobachten. In den folgenden Abschnitten werden die vier Handlungsfelder (vgl. Kapitel 1 für eine Einführung) für das Geschäftsfeld Hypotheken ausgeführt und anhand von Beispielen erläutert. Abbildung 15 ordnet die beschriebenen Massnahmen den in Kapitel 1.3 beschriebenen Handlungsfeldern im Bereich nachhaltige Kreditfinanzierung zu.

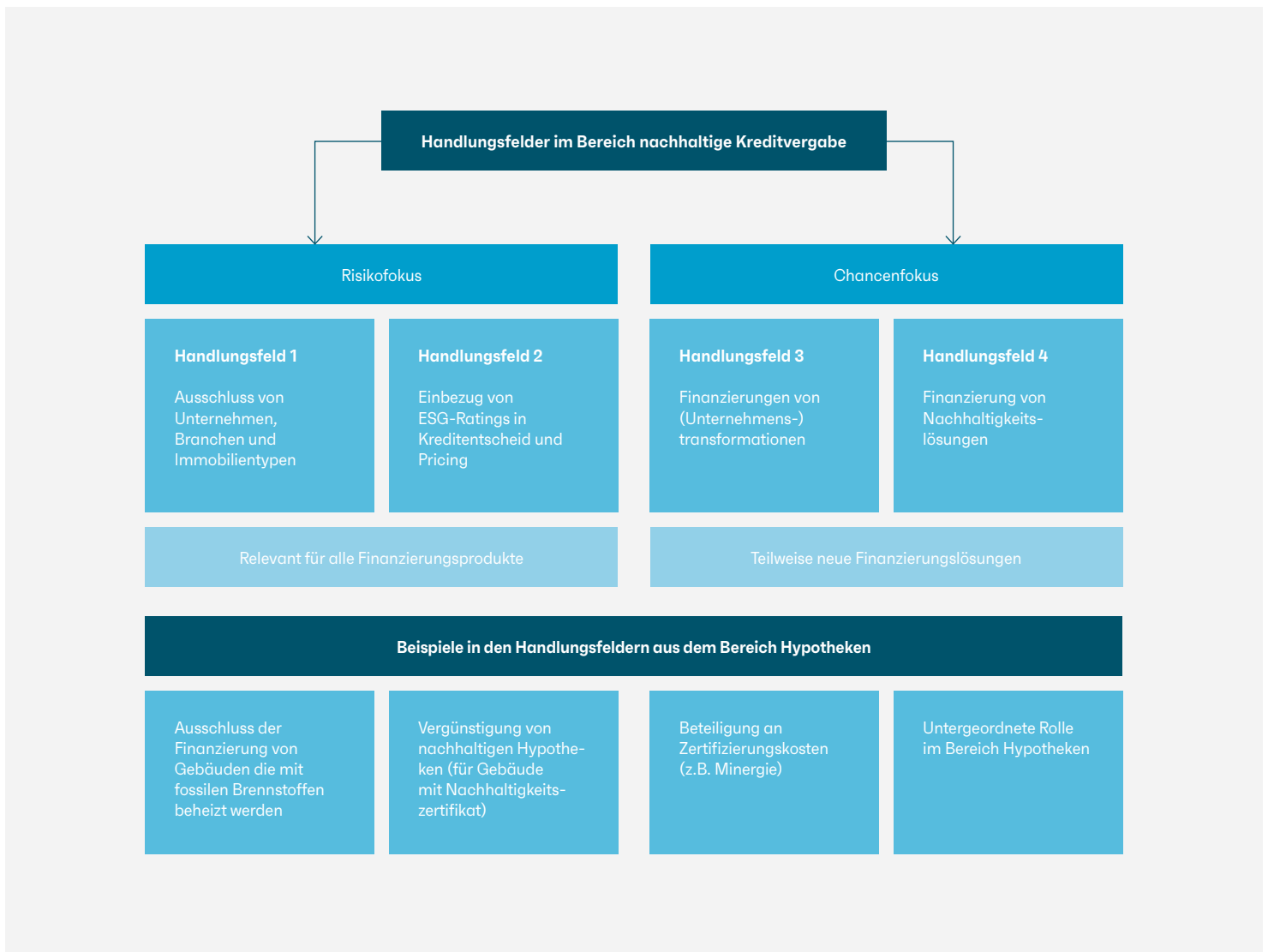


Abbildung 15: Einordnung der Massnahmen im Hypothekarebereich in Handlungsfelder im Bereich nachhaltige Kreditfinanzierung



### Handlungsfeld 1: Ausschluss von Immobilientypen

Dass Banken sich weigern, gewisse Hypotheken zu vergeben, die nachhaltigen Kriterien nicht entsprechen, wäre dem Handlungsfeld 1 *Ausschluss von Immobilientypen* zuzuordnen. Aktuell spielen Ausschlusskriterien in der Praxis eine untergeordnete Rolle im Hypothekarbereich. Dies ist wohl insbesondere darauf zurückzuführen, dass sinnvolle Ausschlusskriterien, wie beispielsweise der vom VSKB (2021) genannte Ausschluss von Finanzierungen für Gebäude, welche durch fossile Brennstoffe beheizt werden, kaum umsetzbar sind, da dies die Geschäftsmöglichkeiten der Banken derzeit noch zu stark einschränken würde. Zudem sind insbesondere die Kantonalbanken durch ihren vom jeweiligen Kanton vorgegebenen Leistungsauftrag verpflichtet, die Gesellschaft mit Finanzierungsdienstleistungen zu versorgen. Solange die Nachfrage nach Finanzierung für mit fossilen Brennstoffen beheizte Gebäude besteht, ist dieser nachzukommen. In Zukunft wird sich diese Ausgangslage aber aufgrund der zunehmenden Verbreitung von nachhaltigen Gebäuden verändern. Diese Verbreitung wird insbesondere auch durch neue Regulierungen getrieben (Beispiele sind die Energiegesetze in den Kantonen, die MuKEN umsetzen). Insgesamt stellt sich in diesem Zusammenhang die Frage, ob der Staat hier die Initiative ergreifen muss oder ob Banken und Immobilienbesitzer in der Verantwortung stehen (Verantwortlichkeitsdilemma).

### Handlungsfeld 2: Einbezug von ESG-Ratings in Kreditentscheid und Pricing

Die meisten Massnahmen, die im Themengebiet Hypotheken und Nachhaltigkeit derzeit in der Praxis verfolgt werden, sind dem Handlungsfeld 2 *Einbezug von ESG Ratings in Kreditentscheid und Pricing* zuzuordnen. Viele Banken haben ein *Vergünstigungsmodell* eingeführt, welches vorsieht, dass eine Hypothek mit einem vergünstigten Zinssatz ausgegeben wird, wenn ein Gebäude gewisse nachhaltige Standards (Nachhaltigkeitsrating) erfüllt.<sup>28</sup>

Das Umweltdarlehen der Zürcher Kantonalbank vergünstigt beispielsweise den Zinssatz um bis zu 0.8 Prozentpunkte für maximal fünf Jahre und übernimmt (einmalig) die Kosten für bestimmte Gebäudezertifizierungen. Damit ein Bau- oder Renovationsprojekt für das Umweltdarlehen in Frage kommt, müssen bestimmte Energieeffizienzklassen nach GEAK (Gebäudeenergieausweis der Kantone) oder eine Zertifizierung nach Minergie bzw. 2000-Watt-Areal vorliegen.<sup>29</sup> Das Umweltdarlehen ist für die Finanzierung von selbstbewohntem Wohneigentum schweizweit verfügbar. Für Gewerbeobjekte und Renditeobjekte kommt nur eine Finanzierung von Gebäuden im Kanton Zürich in Frage.

Günstigere Hypothekarzinsen und damit Finanzierungskosten schaffen zusätzliche Anreize für grüne Gebäude und können daher helfen, die Nachhaltigkeit des Gebäudeparks in der Schweiz positiv zu beeinflussen. Insgesamt sind die Effekte auf die Nachhaltigkeit des Gebäudeparks aber begrenzt, da Vergünstigungen hauptsächlich bei Hypotheken für Neubauten zur Anwendung kommen und oft wohl auch für Gebäude, die ohnehin zertifiziert würden.

28 Anders als bei Firmenkrediten (vgl. Kapitel 2) wird bei der Entscheidung über die Vergabe einer nachhaltigen Hypothek in der Regel die Nachhaltigkeit des Gebäudes, d.h. der Kreditsicherheit, und nicht der Kreditnehmer selbst beurteilt.

29 Daneben werden auch vergünstigte Hypotheken für energetische Einzelmassnahmen wie zum Beispiel Wärmedämmung, Wärmerückgewinnung und Photovoltaikanlagen angeboten. Diese Produkteigenschaft ist aber eher dem Handlungsfeld 3 zuzuordnen. Es zeigt sich hier aber auch, dass ein Produkt oder eine Massnahme durchaus auch mehreren Handlungsfeldern zugeordnet werden können.

### Green Mortgages bei key4 by UBS<sup>30</sup>

Auf der Hypothekarplattform key4 der UBS treffen sich Hypothekendarsteller und institutionelle Anleger aus der Schweiz auf einem Marktplatz. Die Plattform key4 bringt die Marktteilnehmer zusammen und agiert als Bewirtschafter für die Hypotheken während der Laufzeit. Für Finanzierungen von nachhaltigen Renditeliegenschaften bietet UBS key4 die Green Mortgage an. Die Green Mortgage soll sowohl Kreditnehmer als auch Kreditgeber (Investoren) in ihren Nachhaltigkeitsbestrebungen unterstützen. Das Merkblatt für Green Mortgage suggeriert einen Zusammenhang zwischen nachhaltig gebauten Liegenschaften und langfristigen Renditen.

Kreditnehmern winkt beim Abschluss einer Green Mortgage der Erlass der Abschlussgebühr als finanzieller Vorteil. Die Voraussetzung dafür ist, dass der Kreditnehmer für das als Sicherheit dienende Renditeobjekt ein von key4 akzeptiertes Nachhaltigkeitszertifikat vorlegen kann. Derzeit (Stand Februar 2022) akzeptiert key4 diverse national und international anerkannte Nachhaltigkeitszertifikate. Dabei handelt es sich um:

- Alle Minergie-Standards
- 2000-Watt-Areal-Zertifizierung
- GEAK Ausweis A bis B (Gebäudeenergieausweis der Kantone)
- SNBS-Zertifizierung (Standard Nachhaltiges Bauen Schweiz)
- BREEAM-Zertifizierungen (Building Research Establishment Environmental Assessment Method) – «Outstanding» und «Excellent»
- DGNB-Zertifizierungen (Deutsche Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen) – «Platin» und «Gold»
- LEED-Zertifizierungen (Leadership in Energy and Environmental Design) – «Platin» und «Gold»

Der Prozess für Kreditnehmer und Kreditgeber ist in Abbildung 16 dargestellt. Im ersten Schritt reicht der Kreditnehmer Objektunterlagen inklusive Nachhaltigkeitszertifikat ein. Dann überprüft key4 zunächst das Zertifikat. Bei einer erfolgreichen Überprüfung wird die Hypothek als Green Mortgage markiert. Interessierte Kreditgeber können sich dann dafür entscheiden, in Green Mortgages zu investieren, und können freiwillig eine Vergünstigung der Zinssätze bei den Green Mortgages einkalkulieren. Wenn das Matching von Kreditnehmern und Kreditgebern funktioniert hat, kommt es zum Abschluss eines Hypothekarvertrages. Bei Green Mortgages verzichtet key4 dann auf die Abschlussgebühr des Kreditnehmers.



**Abbildung 16:** Prozess für Kreditnehmer und Investoren; vgl. Key4 Merkblatt zu Green Mortgages

30 Vgl. Informationen zu Green Mortgages auf der key4 Website (<https://key4.ch/de/borrowers/green-mortgage/>), Merkblatt zu Green Mortgages (<https://key4.ch/wp-content/uploads/2021/11/key4-fs-green-de.pdf>) und Informationen der UBS.

### **Handlungsfeld 3: Finanzierung von (Unternehmens-) Transformationen**

Die Übernahme von Kosten für die Zertifizierung geht dagegen noch einen Schritt weiter. Während Zinsvergünstigungen für nachhaltige Hypotheken ein eher passives Instrument sind, nehmen Banken bei direkten Subventionen für Gebäudezertifikate eine direkte Förderung vor. Die Zunahme und Vereinheitlichung der Zertifizierung verbessern die Datenlage im Bereich nachhaltiges Bauen und helfen, das derzeitige Hypothekengeschäft so zu transformieren, dass es aktiv zum Schweizer Klimaziel von Netto-Null Emissionen bis 2050 beiträgt. Diese Subventionen für Gebäudezertifikate haben Transformationscharakter (Chancenfokus) und sind daher dem Handlungsfeld 3 *Finanzierung von Transformation* zuzuordnen. Die Zertifikate dienen nicht nur der Risikovermeidung, sondern verbessern die Marktgängigkeit der Objekte auf dem Miet- und Transaktionsmarkt und erhöhen damit auch die Kapitaldienstfähigkeit des Kreditnehmers. Dies ist insbesondere der Fall, da Zertifizierungen oft mit energetischen Massnahmen einhergehen und somit die Nebenkosten reduzieren.

Zudem sind Produkte von Banken, die die gezielte Finanzierung von Renovierungen und Sanierungen von bestehenden Gebäuden vorsehen, ebenfalls als transformativ anzusehen und damit ebenfalls dem Handlungsfeld 3 zuzuordnen. Investitionen in nachhaltige Gebäudetechnologien könnten weiter incentiviert werden, wenn für umweltfreundliche Gebäude höhere Belehnungen akzeptiert werden könnten (Abbau von Barrieren). Regulatorische Voraussetzungen fehlen in diesem Fall.

### **Handlungsfeld 4: Finanzierung von Nachhaltigkeitslösungen**

Generell spielt das Handlungsfeld 4 im Hypothekarbereich eine untergeordnete Rolle. Es ist vor allem im Bereich Unternehmenskredite für die Finanzierung neuartiger Technologien von Bedeutung.

## 3.4 Herausforderungen und Ausblick

Das Thema Nachhaltigkeit bei Hypotheken ist in der Praxis mit vier grossen Herausforderungen verbunden: der Messung von Nachhaltigkeit, deren Einbezug in die Produktgestaltung, der Beschaffung von Daten und dem Zusammenspiel der relevanten Akteure (vgl. Tabelle 3).

Die erste grosse Herausforderung ist die *Messung der Nachhaltigkeit*. In Kapitel 3.3 wurde gezeigt, dass die meisten Banken auf sogenannte Gebäudezertifikate zurückgreifen, um zu beurteilen, ob ein Hypothekarkredit als nachhaltig einzustufen ist. Diese Zertifikate legen den Begriff Nachhaltigkeit in vielen Fällen sehr eng aus und fokussieren auf die ökologische Dimension. Die in der Schweiz weit verbreiteten GEAK und Minergie Labels beschränken sich hauptsächlich auf das Thema Energieeffizienz. Auch an der Namensgebung der nachhaltigen Hypothekarprodukte wie Umweltdarlehen (Zürcher Kantonalbank), Öko-Hypothek (Bank Avera), Eco-Vergünstigung (Migros Bank) oder Grüne Hypothek (Swiss Life) wird deutlich, dass der Fokus der Banken im Zusammenhang mit nachhaltigen Hypotheken vor allem auf Umweltthemen liegt. Da die Energiezertifikate insbesondere im Neubaugeschäft relevant sind, erschwert der Fokus auf die Zertifikate zudem die Erfassung der Nachhaltigkeitsperformance des Bestandsportfolios. Potenziale bestehen in der Erfassung der Daten (bspw. zur Heizungstechnologie) und der Schaffung eines öffentlichen Registers. Um diese Daten zu erheben, bedarf es des Zusammenwirkens aller Akteure.

Die zweite Herausforderung betrifft den Einbezug der Nachhaltigkeit in die *Produktgestaltung*. Zum einen werden Zinsvergünstigungen häufig binär vergeben und es erfolgt keine Abstufung. Das heisst konkret, dass ein Gebäude dementsprechend eine bzw. keine Vergünstigung erhält. Allein aus Risikosicht (risikoadjustiertes Pricing) wäre es wünschenswert, wenn zukünftig verschiedene Abstufungen berücksichtigt werden könnten. Zum anderen verfügen vor allem Neubauten über ein Energiezertifikat. Das bedeutet, dass nachhaltige Hypotheken entsprechend auch vor allem im Neubaugeschäft und weniger bei Sanierungen zur Anwendung kommen. Letzteres wäre gerade im Hinblick auf die Transformation des Bestandsportfolios wünschenswert.

Die dritte Herausforderung sind fehlende Daten bezüglich der Nachhaltigkeitsperformance der Hypothekarportfolios. Erste Ansätze wie die PACTA-Initiative versuchen, Transparenz bezüglich der Klimaverträglichkeit bei Finanzmarktakteuren zu schaffen, um den Transformationsdruck zu erhöhen (Spuler et al., 2020). In der PACTA-Analyse von 2020 wurde zum ersten Mal auch die Klimaverträglichkeit von Immobilien- und Hypothekarportfolios mit Unterstützung von Banken, Versicherungen, Pensionskassen und Vermögensverwaltern geprüft. Obgleich die Daten im Bereich Hypotheken bei 95% der eingereichten Gebäude lediglich aus der Adresse bestanden, konnte der Datensatz auf Basis von Gebäudemerkmale aus dem eidgenössischen Gebäude- und Wohnungsregister ergänzt werden. Die mittleren CO<sub>2</sub>-Emissionen für Gebäude in den geprüften Hypothekarportfolios betragen gemäss Schätzungen in der PACTA-Analyse 26.2 kg/m<sup>2</sup>. Der Vergleichswert der analysierten direkt gehaltenen Gebäude (im Eigentum der juristischen Personen, z.B. der Bank) liegt gemäss der PACTA-Schätzungen dagegen zwischen 12.3 und 15.5 kg/m<sup>2</sup>. Diese Daten sollten aber mit Vorsicht interpretiert werden, da die Datenbasis für die Studie, wie oben bereits beschrieben, zu klein war. Dennoch zeigt sich eine Tendenz, dass Gebäude, die als Sicherheit für Hypotheken dienen, deutlich mehr CO<sub>2</sub>-Emissionen verursachen als Gebäude im Besitz der Bank. Diese Ergebnisse der PACTA-Analyse legen nahe, dass viele Schweizer Banken im Bereich nachhaltige Hypotheken noch erhebliches Verbesserungspotenzial haben. Dies geht auch aus einer aktuellen Studie des WWF hervor (Tormen et al., 2021), die 15 Schweizer Retailbanken hinsichtlich Nachhaltigkeit in den Kategorien *Hypotheken und Management ökologischer Kredit- und Hypothekarrisiken* beurteilt hat. Unter dem Bereich Hypotheken wird vor allem das nachhaltige Produktangebot berücksichtigt. Im Bereich Management ökologischer Kredit- und Hypothekarrisiken wird vor allem die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten im Risikomanagement beurteilt. Die Studie zeigt klar, dass es deutliche Unterschiede zwischen den verschiedenen Banken gibt. Sechs der 15 untersuchten Banken werden als unterdurchschnittlich hinsichtlich des Produktangebots eingestuft.

Die vierte grosse Herausforderung im Zusammenhang mit nachhaltigen Hypotheken ist die *Koordination* verschiedener Akteure oder Prozesse, insbesondere eine enge Zusammenarbeit zwischen Immobilienbewertung und Immobilienfinanzierung. So hat etwa das mittlerweile der Hochschule für Wirtschaft Fribourg angeschlossene Center for Corporate Responsibility and Sustainability einen Leitfaden für Nachhaltigkeit und Wertermittlung von Immobilien (NUWEL) herausgegeben. Dieser sieht die additive oder integrative Berücksichtigung

von Nachhaltigkeitsaspekten bei der Bewertung von Immobilien vor (Meins et al., 2011).<sup>31</sup> Die Koordination zwischen Immobilienbewertung und -finanzierung ist insbesondere wichtig, um eine konsistente Berücksichtigung der Nachhaltigkeitsaspekte zu gewährleisten und sicherzustellen, dass z.B. nicht gleichzeitig eine höhere Bewertung und eine höhere Belehnung gewährt werden. Dies ist besonders dann problematisch, wenn eine externe Immobilienbewertung im Finanzierungsprozess berücksichtigt wird.

Herausforderungen	Chancen
Erweiterung des Zertifikatsangebots über die Energieeffizienz hinaus.	Granulare und mehrdimensionale Abstufungen der Zertifikate; dadurch Vermeidung von binären Definitionen für nachhaltige Gebäude.
Differenzierung der Finanzierungsprodukte.	Abgestufte Zinsvergünstigungen und Stärkung des Angebots nachhaltiger Hypotheken auch für Sanierungen ohne Zertifikate.
Verbesserung der Datenlagetransparenz, insbesondere hinsichtlich der Gebäude im Bestandsportfolio.	Erfassung der Nachhaltigkeitsmerkmale von Gebäude in einer zentralen, zugänglichen Datenbank. Grundlage könnte ein verpflichtender Gebäudeenergieausweis der Kantone (GEAK) bei Handänderungen der Immobilie sein.
Koordination zwischen verschiedenen Prozessschritten und Akteuren bezüglich der Nachhaltigkeitsberücksichtigung.	Effizienzsteigerung durch die Koordination zwischen Banken und Immobilienbewertern und entsprechende Handlungsempfehlungen für den Vergabeprozess.

**Tabelle 3:** Übersicht über aktuelle Herausforderungen im Bereich nachhaltige Hypotheken

Entsprechend den Herausforderungen ergeben sich im Umkehrschluss die zukünftig anzustrebenden Stossrichtungen. Erstens gilt es, Nachhaltigkeit differenzierter zu erfassen als bisher, zweitens ist eine Produktdifferenzierung anzustreben, drittens bedarf es einer verbesserten Datenlage und viertens muss der Koordination der verschiedenen Akteure besondere Beachtung geschenkt werden.

In der Diskussion in diesem Kapitel wurde deutlich, dass sich die Analyse von Nachhaltigkeit im Bereich Hypotheken vor allem auf die Kreditsicherheit – also den Wert der Immobilie – stützt. Im Bereich von Unternehmenskrediten spielen aber vor allem Eigenschaften des Kreditnehmers eine Rolle, die im vorherigen Kapitel ausführlich analysiert worden sind.

31 Beim additiven Ansatz werden Nachhaltigkeitsaspekte in der Wertermittlung gesondert und ausserhalb der eigentlichen Wertermittlung z.B. als Zuschlag berücksichtigt. Beim integrativen Ansatz werden Nachhaltigkeitsaspekte bei jedem wertrelevanten Merkmal separat berücksichtigt. Für Details vgl. Meins et al. (2011), S. 12.

# Spezifische Finanzierung von Nachhaltigkeits- lösungen

- 4.1 Überblick — S.55
- 4.2 Stossrichtungen für zusätzliche  
Finanzierungslösungen — S.56
- 4.3 Herausforderungen und Ausblick — S.62

# 4.1 Überblick

Die Ausführungen im zweiten Kapitel zur Unternehmensfinanzierung haben gezeigt, dass für die Handlungsfelder 1 und 2 Lösungen existieren, die von den Banken teilweise bereits angewendet werden. Es wurde jedoch auch gezeigt, dass das klassische Kreditgeschäft in den Handlungsfeldern 3 und 4 an seine Grenzen kommen kann. Gleichzeitig sind die beiden Handlungsfelder im Bereich des Chancenfokus von grösster Relevanz für die langfristige Erreichung der Nachhaltigkeitsziele.

In Bezug auf die Klimaziele (Netto-Null bis 2050) zeigt die bereits erwähnte Studie der SBVg (Benz et al., 2021), dass in der Schweiz nur eine kleine Finanzierungslücke (2% des Investitionsbedarfs) nicht durch klassische Bankkredite abgedeckt werden kann. Gleichzeitig zeigen die vorherigen Kapitel, dass es anhand des Risikoprofils der Unternehmen, die sich in einer Transformation befinden (Handlungsfeld 3) bzw. spezifische Nachhaltigkeitslösungen entwickeln (Handlungsfeld 4) wahrscheinlich ist, dass insbesondere im Technologiebereich nicht alle diese Innovationen durch klassische Bankfinanzierung abgedeckt werden können. Bestehende akademische Literatur weist in einem Ländervergleich von 38 Ländern (inklusive der Schweiz) darauf hin, dass Innovation, insbesondere im High-Tech-Sektor, stärker durch einen entwickelten Eigenkapitalmarkt als durch einen fortschrittlichen Kreditmarkt gefördert wird (Brown et al., 2017).

Zudem muss beachtet werden, dass die globalen Nachhaltigkeitsziele (SDGs) nicht nur den ökologischen Aspekt beinhalten, sondern zusätzlich die Gesellschaft berücksichtigen und auf einen globalen Fortschritt bereits bis 2030 abzielen. Diese ausgeweitete Betrachtung führt in Konsequenz zu einer grösseren Finanzierungslücke, die global jährlich auf zwischen USD 2.5 und 4.2 Billionen beziffert wird (OECD, 2020).

Die Diskrepanz wird mittels verschiedener Initiativen sowohl international als auch national adressiert. Die Arbeitsgruppe zu Financial Innovation des UN Global Compact<sup>32</sup> beschäftigt sich beispielsweise mit der Frage, welche innovativen Finanzierungsinstrumente für die Erreichung der SDGs notwendig sind. In der Schweiz wurde zudem kürzlich die *Sustainable Development Goal Impact Finance* Initiative lanciert. Diese öffentlich-private Partnerschaft hat zum Ziel, innovative Finanzlösungen im Bereich Impact Investing zu fördern. Hierbei geht es einerseits um die gezielte Entwicklung und Finanzierung geeigneter Nachhaltigkeitslösungen, andererseits aber auch um die Schaffung von Rahmenbedingungen und die Optimierung der Wirkungsmessung.

32 Vgl. <https://www.unglobalcompact.org/take-action/action-platforms/financial-innovation>.

## 4.2 Stossrichtungen für zusätzliche Finanzierungslösungen

Für das Erreichen der globalen Nachhaltigkeitsziele braucht es neben der Ausweitung der bereits diskutierten *Finanzierungslösungen* des klassischen Kreditgeschäfts auch Finanzierungsinnovationen. Insbesondere die Finanzierung von kleineren, im Aufbau befindlichen Firmen ist oftmals eine Herausforderung für Finanzinstitute. Die Hauptproblematik in der Finanzierung dieser Firmen besteht im Mangel an Daten zur Risikobeurteilung eines häufig generell erhöhten Risikoprofils. Zusätzliche Hindernisse sind oftmals kleine Transaktionsgrößen, lange Kreditlaufzeiten, lange Amortisationszeiten der finanzierten Investitionen, fehlende Sicherheiten und nicht vorhandene Sekundärmärkte. Das klassische Venture-Capital-Geschäft sowie Finanzierungen durch Private Equity und vermehrt auch Private Debt tragen diesen Attributen Rechnung. Bei der Finanzierung von Nachhaltigkeitslösungen muss aber zusätzlich die erschwerte Abschät-

zung des möglichen Beitrags der finanzierten Produkte und Dienstleistungen zu den Nachhaltigkeitszielen berücksichtigt werden. Zudem kann ein breites Spektrum an finanziellen Performanceerwartungen vorhanden sein.

Das Ziel von innovativen Ansätzen besteht somit in der Überwindung dieser Herausforderungen. Es gibt verschiedene Stossrichtungen, die diesen Herausforderungen mit unterschiedlichen Vorgehensweisen und eingesetzten Instrumenten zu begegnen versuchen. Die wichtigsten Stossrichtungen sind dabei die folgenden (vgl. Abbildung 17):

- Spezialisierte Intermediäre
- Kollaboration mit dem öffentlichen Sektor
- Strukturierung der Finanzierung
- Technologische Lösungen



Abbildung 17: Herausforderungen und mögliche Lösungsansätze; eigene Darstellung in Anlehnung an die Einteilung von iGravity<sup>33</sup>

33 Vgl. <https://www.igravity.net/blog/the-need-for-innovative-finance-part>.



### Spezialisierte Intermediäre

Bei der Finanzierung kleiner Firmen, die neuartige Produkte und Technologien herstellen, liegt eine wesentliche Herausforderung auch darin, dass es sich aus den genannten Gründen nicht zwingend um Kunden handelt, deren Risikoprofil dem klassischen Kreditgeschäft entspricht, und dass sie teilweise keinen direkten Zugang zu einer Kreditfinanzierung haben. Das impliziert, dass unter Umständen auch andere Akteure als Banken die passenderen Kapitalgeber sein können (z.B. Private Debt mit einer höheren Risikotoleranz). Entsprechend ist der Intermediation (Vermittlung) zwischen Kapitalgeber und -nehmer zusätzliche Beachtung zu schenken, wobei Potenzial für neue Akteure besteht.

Im Kontext der nachhaltigen Finanzierung scheint auch die Schwierigkeit, Firmen mit potenziellen Nachhaltigkeitslösungen zu identifizieren, von besonderer Bedeutung zu sein. Dieser zusätzliche Analyseaufwand setzt Wissen und ausreichende Zeit voraus. Spezialisierte Finanzintermediäre sind somit für die Finanzierung von Firmen, die in die Kategorie *Nachhaltigkeitslösungen* (Handlungsfeld 4) fallen, wichtige Akteure. Dies insbesondere, weil diese Investmentvehikel relevantes Wissen in den unterschiedlichen Nachhaltigkeits-themen mitbringen. In der Schweiz wird diese Tatsache durch die Präsenz vieler relevanter Asset Manager im Themengebiet *Impact Investing* und *Microfinance* deutlich.

### Kollaboration mit dem öffentlichen Sektor

Eine vermehrt zum Einsatz kommende Lösung, um dem Problem des erhöhten Risikos in der Finanzierung zu begegnen, ist die Kooperation zwischen öffentlichen und privaten Geldgebern in Form so genannter *Blended Finance* oder *Public-Private-Partnership* Konstrukten. Hierbei werden Finanzierungen so strukturiert, dass sich die öffentliche Hand (beispielsweise Entwicklungsbanken oder der öffentliche Sektor) verpflichtet, bestimmte Risiken zu übernehmen (z.B. über eine First-Loss Tranche) oder zusätzliche Garantien, Versicherungen, Subventionen oder Dienstleistungen (Technical Assistance) zu offerieren. Diese kombinierten Finanzierungen kommen üblicherweise über die Formierung eines Special Purpose Vehicles (SPV) zustande. Die staatliche Partei im Konstrukt geht hierbei eine vertragliche Verbindung mit dem SPV ein (GIZ, 2020). Eine weitere Möglichkeit der Kollaboration mit dem öffentlichen Sektor bildet in der Schweiz der Technologiefonds.<sup>34</sup> Er beinhaltet für Firmen, die innovative Technologien entwickeln eine Bürgschaft durch die öffentliche Hand (Bundesamt für Umwelt) für die Aufnahme eines Darlehens durch unterschiedliche beteiligte Banken.

Blended Finance Instrumente kommen bereits länger bei der Finanzierung grosser Infrastrukturprojekte zum Einsatz und stellen eine effiziente Form der Risikominderung dar. Sie ermöglichen ein Engagement von Investoren mit limitiertem Risikoappetit und mobilisieren somit Kapital für Projekte, die ansonsten durch den Privatsektor schwer zu finanzieren sind (Handlungsfelder 3 und 4). Der Staat kann mit seinem Know-How aus dem Bereich der internationalen Zusammenarbeit zudem dazu beitragen, dass die Projekte erfolgreich auf eine nichtfinanzielle Wirkung ausgerichtet sind. Ein Beispiel einer solchen Kollaboration zwischen dem Staat und dem Privatsektor wird in der Box 10 ausgeführt. Gleichzeitig bergen solche Finanzierungsstrukturen das Risiko einer Marktverzerrung durch Übersubventionierung. Es ist zentral, dass diese strukturierten Finanzierungsformen die nicht-finanzielle Zielerreichung über den gesamten Prozess der Finanzierung (insbesondere bei einer möglichen Veräusserung oder Terminierung der vereinbarten Laufzeit) berücksichtigen. In der Schweiz wurde Ende 2021 die bereits erwähnte öffentlich-private Partnerschaft *SDG Impact Finance Initiative (SIFI)* lanciert. Die Kollaboration zwischen dem Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), der Direktion für Entwicklung und Zusammenarbeit (DEZA) mit zwei Stiftungen der Grossbanken UBS und Credit Suisse verfolgt das Ziel, mit einem solchen Konstrukt Kapital für die Erreichung der SDGs zu mobilisieren.<sup>35</sup>

34 Vgl. <https://www.technologiefonds.ch/>.

35 Vgl. <https://www.seco.admin.ch/seco/de/home/seco/nsb-news/medienmitteilungen-2021.msg-id-86208.html>.

### Blended Finance Innergia

Die politische Gemeinde Rossinière beabsichtigt, nachhaltige Infrastrukturen zu entwickeln, die unter der Verwendung lokaler Ressourcen (Holz) vor allem die Erzeugung und Verteilung von erneuerbaren Energien ermöglichen (mit dem Ziel, die vom Bundesrat verabschiedeten Klimastrategieziele zu erreichen). Für die politische Gemeinde Rossinière ist die Realisierung sol-

Innergia ist die Haupt- und Betriebsgesellschaft der Gruppe. Sinnergia ist die technische Gesellschaft der Gruppe, die dafür verantwortlich ist, dass die Infrastruktur den Sicherheitsvorschriften des Bundes entspricht (Bundessicherheitsgesetz).

Die Innergia Group ist die Holdinggesellschaft der Gruppe. Sie besitzt 100% der Schwestergesellschaften Innergia und Sinnergia.



Abbildung 18: Struktur der Kooperation (RC = vertragliche Beziehungen mit gegenseitiger Haftung)

cher Infrastrukturen technisch komplex und stellt eine hohe Investition für die Gemeindefinanzen dar. Diese sind regulatorisch nach oben begrenzt und erschweren die Finanzierung. Um dies zu optimieren, geht die Gemeinde mit der Innergia-Gruppe eine öffentlich-private Partnerschaft (PPP) ein. Diese PPP beinhaltet die Gründung der InfraColl durch die Innergia Group SA (60% Anteil) und die politische Gemeinde Rossinière (40% Anteil). Als Finanzpartner dient die Vontobel cosmofunding (digitale Geld- und Kapitalmarktplattform).

Die neu gegründete InfraColl SA übernimmt in der ersten Phase die bestehende Holz-Fernwärme-Infrastruktur. Zudem kann sie als Privatunternehmen am Anleihenmarkt einfacher Gelder aufnehmen, da sie die Gemeindefinanzen nicht belastet und die Bürgerschaft von Rossinière besitzt. In der zweiten Phase wird die Besitzstruktur abgeändert:

- 40% bleibt bei der Gemeinde (mit der Call-Option, alle Anteile zu übernehmen)
- 11% bleibt bei der Innergia Group (als Beraterin, für technische Unterstützung)
- 49% werden von der Bürgergemeinschaft übernommen

Mit dieser Struktur möchte Vontobel cosmofunding langfristig Gemeinden in der Schweiz die Möglichkeit geben, über eine PPP die Finanzierung von nachhaltigen Infrastrukturprojekten zu ermöglichen.

### Strukturierung der Finanzierung

Eine Möglichkeit, das erhöhte Risiko kapitalgeber- und kapitalnehmergerecht abzubilden, bietet die *mezzanine* Finanzierung. Dabei handelt es sich um spezielle Kapitalformen, die sich aus ökonomischer Sicht zwischen Eigen- und Fremdkapital befinden. Verschiedene dieser Finanzierungsformen kommen bereits im traditionellen Venture Capital zum Einsatz (Kwon et al., 2022). Während *mezzanine* Instrumente generell dazu dienen, i.d.R. ohne Eigenkapitalausgabe ein ausgeprägteres Risikoprofil in der Finanzierung zu ermöglichen, gibt es in der konkreten Ausgestaltung grosse Unterschiede.

So gibt es Formen, die eine hohe Fixverzinsung haben (z.B. klassische Nachrangdarlehen), welche sich für den vorliegenden Kontext jedoch eher weniger eignen. Eine hohe Fixverzinsung würde zwar das erhöhte Risiko für die Kapitalgeber korrekt entschädigen, gleichzeitig würde es aber Liquiditätseingänge, die bei Unternehmen in den verschiedenen Wachstumsphasen typischerweise anfallen, noch verschärfen. Kommt zusätzlich noch ein – bei Wachstum oder Gründung nicht untypischer – negativer Cashflow hinzu, erhöht das nicht nur den Liquiditätsdruck, sondern verhindert unter Umständen auch eine normale Kreditaufnahme.

Von grösserer Bedeutung sind Formen, die gleichzeitig sowohl der risikogerechten Entschädigungsforderung der Kapitalgeber als auch dem Bedürfnis nach Liquiditätsschonung der Unternehmen Rechnung tragen. Hier können Instrumente wie Wandeldarlehen, SAFE (Simple Agreement for Future Equity) oder partiarische Darlehen interessant sein. Die beiden ersten weisen dabei zwar eine tiefe Fixverzinsung auf, sind aber (potenziell) mit einer Eigenkapitalausgabe verbunden. Eine solche kann sowohl aus Sicht der Kapitalnehmer als auch aus Kapitalgebersicht nicht gewünscht sein. Kapitalnehmer wollen häufig keine zusätzlichen Anteilseigner im Unternehmen und auf Kapitalgeberseite kann es ebenfalls sein, dass eine Aktieninvestition aufgrund fehlender Sekundärmärkte und Exit-Möglichkeiten einer Finanzierung im Wege steht.

Partiarische Darlehen hingegen sind in der Lage, eine ähnliche Risikoentschädigung zu leisten wie die erwähnten Instrumente, ohne dass aber Eigenkapital involviert ist. Damit stellen sie einen vielversprechenden Lösungsansatz dar. Die Kreditvergabe (mit definierter Laufzeit) erfolgt hier im Austausch gegen einen tieferen Fixzins als bei einem klassischen Darlehen (wie bei einem Wandeldarlehen) und gleichzeitig einer Beteiligung des Kapitalgebers an zukünftigen Erträgen des Unternehmens. Die wichtigsten Eigenschaften bei der Ausgestaltung des Darlehens sind die folgenden (Baird et al., 2019):

- Höhe der Entschädigung, meist abhängig vom Umsatz oder einer Ertragsgrösse wie z.B. EBITDA (z.B. 3%, zahlbar jährlich, halbjährlich, quartalsweise etc.)
- Eventuelle Festlegung einer Grant Period – eine Periode am Anfang, in der noch keine Zahlungen an den Kapitalgeber fliessen müssen (Liquiditätsschonung zu Beginn)

Das übergeordnete Ziel von Finanzierungen mittels partiarischer Darlehen liegt in der Reduktion der finanziellen Belastung für das Unternehmen in der Gründungs- oder Wachstumsphase, während die Entschädigung im Erfolgsfall automatisch ansteigt. Somit hat das Unternehmen zu Beginn mehr flüssige Mittel zur Verfügung, die in der Wachstumsphase benötigt werden. Gleichzeitig fallen bei dieser Form der Finanzierung früher Zahlungen für Kapitalgeber an als zum Beispiel bei Private-Equity-Beteiligungen, bei denen die Entschädigung erst zum Zeitpunkt der Veräusserung der Beteiligung zu den Investoren fliesst. Kapitalgeber sind so eher bereit, in riskantere Projekte zu investieren.

Partiarische Darlehen bringen jedoch auch einige Herausforderungen mit sich. Einerseits ist die Festlegung der Höhe der Erfolgsbeteiligung nicht trivial, andererseits besteht ein inhärenter Anreizkonflikt, indem die Kreditnehmer den Anreiz haben, den Projekterfolg schlechter als effektiv darzustellen (Betrug) oder aufzuschieben (Moral Hazard), um eine tiefere Entschädigung zu schulden. Entsprechend braucht es Kontrollmechanismen oder eine anreizkompatible Ausgestaltung des Darlehensvertrags.

Im Rahmen der Risikostrukturierung können in begrenztem Masse auch *resultatorientierte* Finanzierungen (z.B. Sustainability-Linked Loans), bei denen die finanzielle Rendite von der Erreichung bestimmter Nachhaltigkeitsziele abhängt, eine Rolle spielen (Kwon et al., 2022). Allerdings kann damit nicht im selben Ausmass eine Liquiditätsschonung bei erhöhtem Risiko erreicht werden wie bei den anderen Instrumenten.

## Technologische Lösungen

Technologische Innovation, oder im vorliegenden Kontext Finanztechnologie (FinTech), ist auf verschiedenen Ebenen für nachhaltige Kreditvergabe relevant. Abbildung 19 teilt FinTech in die Innovationsebenen «Prozess Digitalisierung / Automatisierung / Robotik», «Analytik / Big Data / Künstliche Intelligenz», «Distributed Ledger Technologie» und «Quanten-Computer» ein, wobei im letzten Feld noch keine Unternehmen beobachtet wurden (Ankenbrand et al., 2021).

	Bezahlung n=69 (-2)	Einlagen & Kredite n=48 (-1)	Investment Management n=158 (-11)	Bank Infrastruktur n=130 (+15)	
Prozess Digitalisierung/ Automatisierung / Robotik n=189 (+20)	42	38	63	46	Technologische Innovation ↓
Analytik / Big Data / Künstliche Intelligenz n=96 (+15)	3	3	60	30	
Distributed Ledger Technologie n=120 (-12)	24	7	35	54	
Quanten-Computer n=0 (+/-0)	0	0	0	0	

Abbildung 19: Übersicht über die Anzahl Schweizer Fintech-Unternehmen; vgl. Ankenbrand et al. (2021) S. 64

*Digitalisierung von bestehenden Prozessen* wirkt vor allem effizienzsteigernd und führt zu sinkenden Transaktionskosten (im ökonomischen Sinn). Das kann einerseits zu günstigeren Finanzierungslösungen führen und andererseits können dadurch neue Marktlösungen oder neue Märkte entstehen. *Crowd-Lending-Lösungen* sind ein gutes Beispiel dafür. Die Investoren müssen, im Gegensatz zu einer Bank, keine spezifischen Risiken ausschliessen, sondern möchten eventuell das höhere Risiko bewusst eingehen. Im Gegenzug dürfen Projekte eine bestimmte Komplexität nicht übersteigen, denn eine tiefergehende Analyse ist für private Anleger oft nicht möglich. Für eine möglichst optimale Skalierung müssen solche Plattformlösungen auch für institutionelle Anleger attraktiv werden. Für diese ist das Volumen aktuell oftmals zu klein.

Der Bereich *Analytik / Big Data / Künstliche Intelligenz* wirkt vornehmlich positiv auf die Entscheidungsqualität und kann bei der Risikobeurteilung einen positiven Beitrag leisten. Hier dürfte im Bereich Nachhaltigkeitsbeurteilung Potenzial vorhanden sein.

Die *Distributed Ledger Technologie* (DLT oder Blockchain) bietet im Kern das Potenzial zur Dezentralisierung und zur Skalierung (Decentralized Finance – DeFi), wobei die Entwicklung erst am Anfang steht. Effektive DeFi-Möglichkeiten sind auf breiter Basis noch diversen Fragen ausgesetzt (Risiko, Komplexität, Regulierung), auf welche die Forschung noch Antworten finden muss. Heutige DLT-Finanzierungslösungen basieren in der Regel auf einer zentralen Partei und bedürfen im eigentlichen Sinne nicht der DLT-Technologie. Nichtsdestotrotz bieten Token-basierte<sup>36</sup> Finanzierungen bereits heute interessante Möglichkeiten, indem sie Transparenz und Nachvollziehbarkeit, Kleinteiligkeit, Automatisierung, innovative Finanzierungsstrukturen (über Smart Contracts) und Handelbarkeit miteinander verbinden (vgl. Box 10). Ein zusätzlicher Aspekt dieser Lösung ist die Option, den Token noch weitere Eigenschaften zuzuweisen. Mit *Utility Token* können z.B. Produkte des Herausgebers bezogen oder CO<sub>2</sub>-Anrechnungen dokumentiert werden.

#### Box 10

##### **Vorfinanzierung von Fairtrade-Produzenten mit Token**

In einem Innosuisse-Projekt entwickeln der Impact-Finanzierer FairCapital SA und die Zürcher Hochschule für angewandte Wissenschaften (ZHAW) aktuell ein Blockchain-basiertes System, das es Konsumenten erlaubt, Fairtrade-zertifizierte Produzenten über den Erwerb von Token vorzufinanzieren. Solche Produzenten haben ihren Sitz und produzieren ihre Waren in Ländern, in welchen der Zugang zu traditionellen Finanzierungslösungen erschwert ist. Mit dem entwickelten System soll der Zugang zu Finanzierung verbessert werden.

Konsumenten können die Token halten, verkaufen oder für Fairtrade-Produkte einsetzen. Die Tokenisierung ermöglicht eine Beteiligung bereits mit kleinen Beträgen und fördert damit auch die finanzielle Inklusion von Konsumentinnen und Konsumenten in der Schweiz.

Obwohl FinTech in der Entwicklung noch am Anfang steht, ist zu erwarten, dass auf Ebene der technologischen Innovation wesentliche Beiträge zur Finanzierung von Nachhaltigkeitslösungen hinzukommen werden. In der Schweiz wurde hierzu beispielsweise 2020 unter Federführung des Staatssekretariats für Internationale Finanzfragen das Green Fintech Network gegründet, welches im April 2021 seinen Aktionsplan vorstellte.<sup>37</sup> Das Green Fintech Network hat zusammen mit der Green Digital Finance Alliance im November 2021 zudem einen ersten Entwurf einer Green Fintech Taxonomie veröffentlicht, in welcher Finanzierung einen wichtigen Stellenwert einnimmt.<sup>38</sup>

36 Token sind nicht zu verwechseln mit Coins als digitalen Währungen (Bitcoin, Ether etc.).

37 Vgl. <https://www.sif.admin.ch/sif/de/home/dokumentation/fokus/green-fintech-action-plan.html>.

38 Vgl. <https://greendigitalfinancealliance.org/a-green-fintech-taxonomy-and-data-landscaping/>.

## 4.3 Herausforderungen und Ausblick

Während die in den vorherigen Kapiteln vorgestellten Finanzierungslösungen teilweise schon bestehen und zum Einsatz kommen, wurde im vorliegenden Kapitel aufgezeigt, dass weitere Finanzinnovationen notwendig sind, um die bestehende Finanzierungslücke zu schliessen. Ergänzend braucht es weitere Forschung, um die Effektivität und Wirkung der einzelnen Tools zu überprüfen und der Praxis Entscheidungsgrundlagen zu liefern, in welchen Fällen das jeweilige Instrument wirkungsvoll ist (Kwon et al., 2022). Eine grosse Herausforderung in der Evaluierung dieser innovativen Finanzierungsinstrumente stellt die Datenlage dar. Dies insbesondere, weil die nachhaltigen Lösungen unterschiedliche Themenfelder und Unternehmensformen betreffen und nur auf Ebene internationaler Zusammenarbeit eine umfassende Grundlage geschaffen werden kann.

Das Engagement von Banken in diesen neuen, innovativen Finanzierungsformen zur Erreichung der Nachhaltigkeitsziele birgt einerseits Chancen, andererseits aber auch Risiken, und führt zu zusätzlichem Aufwand, weil ein gezielter Aufbau von neuem Wissen erforderlich ist. Es ist zu erwarten, dass auch andere Intermediäre, beispielsweise Investmentfonds, einen Teil der Lücke zielgerichtet füllen können. Daher ist es von grösster Bedeutung, dass sich die Banken dieser Herausforderungen in der Finanzierung von Nachhaltigkeitslösungen bewusst sind und sich strategisch positionieren.

# Fazit

Zusammenfassend zeigt sich, dass bereits Nachhaltigkeitsansätze im Bereich der Kreditfinanzierung zur Anwendung kommen und laufend weiterentwickelt werden. Dies trifft auf alle vier identifizierten Handlungsfelder und auf beide untersuchten Bereiche, Hypotheken und Unternehmenskredite, zu. Der Kreditfinanzierung darf ein grosses transformatorisches Wirkungspotential attestiert werden. Gezielter Ausschluss (Handlungsfeld 1), Einbezug eines Nachhaltigkeitsratings (oder generell einer Nachhaltigkeitsbeurteilung) in den Kreditentscheid oder die Preissetzung (Handlungsfeld 2) haben potenziell eine grosse Wirkung auf bestehende Kreditkunden. Die Handlungsfelder 3 und 4 (Transformationsfinanzierung und Finanzierung von Nachhaltigkeitslösungen) sind dagegen wesentlich zur Finanzierung der notwendigen Entwicklungen und zur Erreichung der 17 UN Sustainable Development Goals.

Ein Blick auf die aktuellen Herausforderungen zeigt jedoch, dass dieses Potenzial aufgrund diverser Barrieren noch nicht voll ausgeschöpft werden kann. Zu diesen Barrieren zählen vor allem mangelnde Standards und Daten, aber auch regulatorische Hürden sowie mangelnde Koordination der Akteure. Für die Handlungsfelder 3 und 4 sind die spezifischen Risiko- und Fristigkeitsherausforderungen im Bereich Nachhaltigkeitstransformation und -lösungen zu ergänzen.

Weitere Entwicklungen sind kurzfristig in den Handlungsfeldern 1 und 2 zu erwarten. Die Entwicklung von Nachhaltigkeitsratings oder Nachhaltigkeitsbeurteilungen, auch für KMU, sowie zu erwartende regulatorische Entwicklungen werden helfen, die Handlungsfelder 1 und 2 strukturierter zu bewirtschaften. Dies wird die einzelnen Kreditgeber auch dazu zwingen, sich in diesen Handlungsfeldern strategisch zu positionieren.

Für die Handlungsfelder 3 und 4 wurde aufgezeigt, dass Innovation ein wesentlicher Erfolgsfaktor sein wird. Es braucht Lösungen, die über die bestehenden Ansätze und Produkte hinausgehen. Vielversprechende Stossrichtungen sind dabei bereits auszumachen. Es gilt aber gleichzeitig hier, was auch für die anderen Handlungsfelder gilt: Die Entwicklung der Nachhaltigkeit in der Kreditfinanzierung steckt weitestgehend noch in einer frühen Phase. Im positiven Sinne bedeutet dies auch ein grosses Potenzial für die Zukunft.



# Referenzen

- An, X., & Pivo, G. (2020). Green Buildings in Commercial Mortgage-backed Securities: The Effects of LEED and Energy Star Certification on Default Risk and Loan Terms. *Real Estate Economics*, 48(1), 7-42. <https://doi.org/10.1111/1540-6229.12228>
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50022-X>
- Akomea-Frimpong, I., Adeabah, D., Ofori, D., & Tenakwah, E. J. (2021). A Review of Studies on Green Finance of Banks, Research Gaps and Future Directions. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1-24. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1870202>
- Ankenbrand, T., Bieri, D., Frigg, M., Grau, M., & Lötscher, D. (2021). *IFZ Fintech Study 2021 - An Overview of Swiss FinTech*. IFZ. <https://blog.hslu.ch/retailbanking/files/2021/03/IFZ-FinTech-Study-2021-1.pdf>
- Baird, R., Fram, V., Tashima, R., & Matranga, H.S. (2019). *Capital Evolving. Alternative Investment Strategies to Drive Inclusive Innovation*. Amsterdam: Village Capital. <https://assets.ctfassets.net/46490xm6a7qi/729JKXLUPQAFJ9SeJlmy/277319a6983ae544f83dfdf87daca919/Capital-Evolving-Village-Capital-2.pdf>
- Baker, M. P., Bergstresser, D. B., Serafeim, G., & Wurgler, J. A. (2018). Financing the Response to Climate Change: The Pricing and Ownership of U.S. Green Bonds. *National Bureau of Economic Research Working Paper*, No. 25194. <https://doi.org/10.3386/w25194>
- Benz, A., Kessler, D., Leidecker, J., Mosberger, H.-R., Reiterlehner, D., Rühl, T., Roch, A., & Schmid, C. (2021). *Sustainable Finance Investitions- und Finanzierungsbedarf für eine klimaneutrale Schweiz bis 2050*. Bern: Schweizerische Bankiervereinigung. [https://www.swissbanking.ch/\\_Resources/Persistent/b/9/c/1/b9c1a91aeb941845873bd97ae92943dbee24699f/SBVg\\_Sustainable\\_Finance\\_2021.pdf](https://www.swissbanking.ch/_Resources/Persistent/b/9/c/1/b9c1a91aeb941845873bd97ae92943dbee24699f/SBVg_Sustainable_Finance_2021.pdf)
- Beyene, W., De Greiff, K., Delis, M., & Ongena, S.R.G. (2021). Too-Big-To-Strand? Bond Versus Bank Financing in the Transition to a Low-Carbon Economy. *CEPR Discussion Paper*, No. DP16692. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3960296](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3960296)
- Brown, J.R., Martinsson, G., & Petersen, B. C. (2017). Stock Markets, Credit Markets, and Technology-led Growth. *Journal of Financial Intermediation*, 32, 45-59. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2016.07.002>
- Bundesrat (2021). *Langfristige Klimastrategie der Schweiz*. Bern: Bundesamt für Umwelt. <https://www.bafu.admin.ch/bafu/de/home/themen/klima/fachinformationen/emissionsverminderung/verminderungsziele/ziel-2050/klimastrategie-2050.html>
- Busch, D., Ferrarini, G., & van den Hurk, A. (2021). The European Commission's Sustainable Finance Action Plan and Other International Initiatives. In Busch D., Ferrarini G., Grünewald S. (Eds.), *Sustainable Finance in Europe. EBI Studies in Banking and Capital Markets Law*. London: Palgrave Macmillan, Cham. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-71834-3\\_2](https://doi.org/10.1007/978-3-030-71834-3_2)
- Buschan, O., & Kübler, R. (2022). Klimaeffiziente Hypotheken – wie geht das? Wege zu einer klimaschonenden Immobilienfinanzierung. Schweizerische Bankiervereinigung. [https://www.swissbanking.ch/\\_Resources/Persistent/0/1/0/7/0107d9f329d8762cb9c3ec57b23716283d9a6a67/SBVg\\_Nachhaltige%20Hypotheken%20Diskussionspapier\\_DE.pdf](https://www.swissbanking.ch/_Resources/Persistent/0/1/0/7/0107d9f329d8762cb9c3ec57b23716283d9a6a67/SBVg_Nachhaltige%20Hypotheken%20Diskussionspapier_DE.pdf)
- Darko, A., Zhang, C., & Chan, A. P. (2017). Drivers for Green Building: A Review of Empirical Studies. *Habitat international*, 60, 34-49. <https://doi.org/10.1016/j.habitatint.2016.12.007>
- Das Gebäudeprogramm (2020). *Jahresbericht 2020*. Bundesamt für Energie. [https://www.dasgebaeudeprogramm.ch/media/filer\\_public/03/a6/03a60b89-4d45-487b-bf88-b1d421521a23/bfe\\_gebaeudeprogrammjahresbericht\\_de\\_210805\\_final.pdf](https://www.dasgebaeudeprogramm.ch/media/filer_public/03/a6/03a60b89-4d45-487b-bf88-b1d421521a23/bfe_gebaeudeprogrammjahresbericht_de_210805_final.pdf)
- Driessen, M. (2021). Sustainable Finance: An Overview of ESG in the Financial Markets. In Busch D., Ferrarini G., Grünewald S. (Eds.), *Sustainable Finance in Europe. EBI Studies in Banking and Capital Markets Law*. London: Palgrave Macmillan, Cham. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-71834-3\\_10](https://doi.org/10.1007/978-3-030-71834-3_10)
- Eichholtz, P., Kok, N., & Quigley, J. M. (2013). The Economics of Green Building. *Review of Economics and Statistics*, 95(1), 50-63. [https://doi.org/10.1162/REST\\_a\\_00291](https://doi.org/10.1162/REST_a_00291)
- Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) (2020). *Strategische Ziele 2021 bis 2024*. Bern: FINMA. <https://www.finma.ch/~media/finma/dokumente/dokumententcenter/myfinma/finma-publikationen/strategische-ziele/20201118-strategische-ziele-2021-2024.pdf>
- Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) (2021a). *Jahresbericht 2020*. Bern: FINMA. [https://www.finma.ch/~media/finma/dokumente/dokumententcenter/myfinma/finma-publikationen/geschaeftsbericht/20200325-finma-jahresbericht-2020.pdf?sc\\_lang=de&hash=AD652A2E0B313D2E58F5A454E15B10E1](https://www.finma.ch/~media/finma/dokumente/dokumententcenter/myfinma/finma-publikationen/geschaeftsbericht/20200325-finma-jahresbericht-2020.pdf?sc_lang=de&hash=AD652A2E0B313D2E58F5A454E15B10E1)
- Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) (2021b). *Medienmitteilung – FINMA konkretisiert Transparenzpflichten zu Klimarisiken*. Bern: FINMA. <https://www.finma.ch/de/news/2021/05/20210531-mm-transparenzpflichten-zu-klimarisiken/>
- Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) (2021c). *Offenlegung klimabezogene Finanzrisiken: Teilrevision der FINMA-Rundschreiben 2016/1 «Offenlegung – Banken» und 2016/2 «Offenlegung – Versicherer (Public Disclosure)»*. Erläuterungen vom 6. Mai 2021. Bern: FINMA. [https://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumententcenter/anhoerungen/laufende-anhoerungen/20201110-klimabezogene-finanzrisiken/erl\\_rs16\\_01\\_16\\_02\\_20210506\\_de.pdf?la=de](https://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumententcenter/anhoerungen/laufende-anhoerungen/20201110-klimabezogene-finanzrisiken/erl_rs16_01_16_02_20210506_de.pdf?la=de)
- Energy Efficient Mortgage Action Plan (2017a). *Creating an Energy Efficient Mortgage for Europe. A Review of Building Performance Indicators that Impact Mortgage Credit Risk*. [https://www.worldgbc.org/sites/default/files/EeMAP%20Technical%20Report%200on%20Building%20Performance%20Indicators%20that%20Impact%20Mortgage%20Credit%20Risk\\_o.pdf](https://www.worldgbc.org/sites/default/files/EeMAP%20Technical%20Report%200on%20Building%20Performance%20Indicators%20that%20Impact%20Mortgage%20Credit%20Risk_o.pdf)
- Energy Efficient Mortgage Action Plan (2017b). *Creating an Energy Efficient Mortgage for Europe. A review of the state of play on 'green' finance*. [https://www.worldgbc.org/sites/default/files/EeMAP%20Technical%20Report%200on%20Building%20Performance%20Indicators%20that%20Impact%20Mortgage%20Credit%20Risk\\_o.pdf](https://www.worldgbc.org/sites/default/files/EeMAP%20Technical%20Report%200on%20Building%20Performance%20Indicators%20that%20Impact%20Mortgage%20Credit%20Risk_o.pdf)
- Filippini, M., & Obrist, A. (2022). Are Households living in Green Certified Buildings Consuming less Energy? Evidence from Switzerland. *Energy Policy*, 161(C). <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2021.112724>
- Flammer, C. (2021). Corporate Green Bonds. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 499-516. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.01.010>
- Frese M., Hässler R., Kannegiesser M., Koch N.S., & Marenbach, T. (2021). Nachhaltigkeit für die Finanzierung im Mittelstand nutzen. In Schmitz M. (Hrsg.), *CSR im Mittelstand*. Management-Reihe Corporate Social Responsibility. Berlin, Heidelberg: Springer Gabler. [https://doi.org/10.1007/978-3-662-61957-5\\_9](https://doi.org/10.1007/978-3-662-61957-5_9)
- Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) (2020). *The GIZ Finance Guide: Navigating the World of Finance*. Eschborn: GIZ. [https://endeava.org/wp-content/uploads/2020/09/giz\\_financeguide.pdf](https://endeava.org/wp-content/uploads/2020/09/giz_financeguide.pdf)
- Henger, R., & Voigtländer, M. (2013). Green Investments and Green Mortgages in Germany. In EMF (Hrsg.), *Hypostat 2013: A review of europe's mortgage and housing markets* (p.18-21). Brüssel: EMF. <https://doi.org/10.13140/2.1.1280.5768>
- Hummel, K., Laun, U., & Krauss, A. (2021). Management of Environmental and Social Risks and Topics in the Banking Sector - An Empirical Investigation. *The British Accounting Review*, 53(1). <https://doi.org/10.1016/j.bar.2020.100921>
- Jaeggi O., Webber Ziero G., Tobin-de la Puente, J., & Kölbl, J.F. (2018). Understanding Sustainable Finance. In Wendt K. (Ed.), *Positive Impact Investing* (p.39-63). Cham: Springer. [https://doi.org/10.1007/978-3-319-10118-7\\_3](https://doi.org/10.1007/978-3-319-10118-7_3)
- Kacperczyk, M. T., & Peydro, J.L. (2021). Carbon Emissions and the Bank-Lending Channel. *SSRN Working Paper 3974987*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3915486>
- Katowice Banks (2020). Credit Portfolio Alignment. *An application of the PACTA methodology by Katowice Banks in partnership with the 2 Degrees Investing Initiative*. <https://2degrees-investing.org/wp-content/uploads/2020/09/Katowice-Banks-2020-Credit-Portfolio-Alignment.pdf>
- Kats, G. (2003). *Green Building Costs and Financial Benefits* (p.2-8). Boston, MA: Massachusetts Technology Collaborative. <http://staging.community-wealth.org/sites/clone.community-wealth.org/files/downloads/paper-kats.pdf>
- Kwon, T., Truong, C., Herrmann-Friede, J., & Bussmann, A. (2022). *Unlocking Investments for Water Entrepreneurship*. University of Zurich, Initiative for Blended Finance. [https://uploads-ssl.webflow.com/5f05c0c682a64418b3db53d2/6197651e-95701fe24ee555bc\\_CSP\\_Unlocking\\_Investments\\_for\\_Water\\_Entrepreneurs-hip\\_202111\\_All%20Pages\\_\(Vicky\\_v9\).pdf](https://uploads-ssl.webflow.com/5f05c0c682a64418b3db53d2/6197651e-95701fe24ee555bc_CSP_Unlocking_Investments_for_Water_Entrepreneurs-hip_202111_All%20Pages_(Vicky_v9).pdf)

- Kwon, T., Panulo, B., McCallum, S., Ivankovik, K., & Essa, Z. (2022). *Blended Finance: When to Use Which Instrument?* Initiative for Blended Finance, University of Zurich. [https://uploads-ssl.webflow.com/5f05c0c682a64418b3db53d2/6197651e-95701fe24ee555bc\\_CSP\\_Unlocking\\_Investments\\_for\\_Water\\_Entrepreneurs-hip\\_202111\\_All%20Pages\\_\(Vicky\\_v9\).pdf](https://uploads-ssl.webflow.com/5f05c0c682a64418b3db53d2/6197651e-95701fe24ee555bc_CSP_Unlocking_Investments_for_Water_Entrepreneurs-hip_202111_All%20Pages_(Vicky_v9).pdf)
- Löbber, S. (2014). Bonitätsanalyse: Bedeutung von Nachhaltigkeit in den Kreditanforderungen der Banken. In Schulz T., Bergius S. (Hrsg.), *CSR und Finance. Management-Reihe Corporate Social Responsibility* (p.263-274). Berlin, Heidelberg: Springer Gabler. [https://doi.org/10.1007/978-3-642-54882-6\\_18](https://doi.org/10.1007/978-3-642-54882-6_18)
- Martínez, P., & del Bosque, I. R. (2014). Sustainability Dimensions: A Source to Enhance Corporate Reputation. *Corporate Reputation Review*, 17(4), 239-253. <https://doi.org/10.1057/crr.2014.13>
- Meins, E., Lützkendorf, T., Lorenz, D., Leopoldsberger, G., Frank, S., Burkhard, H., Stoy, C., & Bienert, S. (2011). *Nachhaltigkeit und Wertermittlung von Immobilien - Leitfaden für Deutschland, Österreich und die Schweiz (NUWEL)*. [https://www.oew.kit.edu/downloads/NUWEL\\_Leitfaden.pdf](https://www.oew.kit.edu/downloads/NUWEL_Leitfaden.pdf)
- OECD (2020). *Global Outlook on Financing for Sustainable Development 2021: A New Way to Invest for People and Planet*. Paris: OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/e3c30a9a-en>
- Preussen J. (2020). Nachhaltigkeit und Green Finance - Was Finanzentscheider und Unternehmensführung in Sachen Nachhaltigkeitsthemen erwarten. [https://www.lbbw.de/konzern/research/2020/studien/onl\\_io420003\\_o1\\_studie\\_finance\\_nachhaltigkeit\\_greenfinance\\_abhrcrgp8b\\_m.pdf](https://www.lbbw.de/konzern/research/2020/studien/onl_io420003_o1_studie_finance_nachhaltigkeit_greenfinance_abhrcrgp8b_m.pdf)
- Richter, T. J., Soliva, E., Haase, M., & Wrase, I. (2021). Corporate Real Estate and Green Building: Prevalence, Transparency, and Drivers. *Journal of Corporate Real Estate*. Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print <https://doi.org/10.1108/JCRE-05-2021-0016>
- Schoenmaker, D., & Schramade, W. (2019). *Principles of Sustainable Finance*. Oxford: Oxford University Press.
- Schweizer, A., Affolter, B., Danko, F., Hüffner, A., Kaya, O., & Streichenberg, U. (2021). *KMU ZH Monitor 2021*. Zürich und Winterthur: Zürcher Kantonalbank und Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften. <https://www.zkb.ch/media/dokumente/publikationen/kmu-zh-monitor-2021.pdf>
- Spuler, F., Thomä, J., & Frei, R. (2020). *Bridging the Gap: Measuring Climate Goal Alignment and Climate Actions of Swiss financial Institutions*. The 2° Investing Initiative (2DII) and Wüest Partner. <https://2degrees-investing.org/wp-content/uploads/2020/11/Bridging-the-Gap-Swiss-PACTA-Report.pdf>
- Swiss Sustainable Finance (2021). *Swiss Sustainable Investment Market Study 2021*. [https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2021\\_06\\_07\\_SSF\\_Swiss\\_Sustainable\\_Investment\\_Market\\_Study\\_2021\\_E\\_final\\_Screen.pdf](https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2021_06_07_SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2021_E_final_Screen.pdf)
- Thompson, S. (2021). *Green and Sustainable Finance: Principles and Practice*. London and New York NY: Kogan Page Inc.
- Tormen, M., Carella, C., Reinhart, F., & Hüsing, S. (2021). *Nachhaltigkeit im Schweizer Retailbanking*. WWF Rating des Schweizer Retailbankings 2020/2021. Zürich: WWF. [https://www.wwf.ch/sites/default/files/doc-2021-06/Nachhaltigkeit\\_im\\_Schweizer\\_Retailbanking\\_FINAL\\_PAGES.pdf](https://www.wwf.ch/sites/default/files/doc-2021-06/Nachhaltigkeit_im_Schweizer_Retailbanking_FINAL_PAGES.pdf)
- Weber, G., & Weber, M. (2021). Nachhaltigkeit im deutschen Mittelstand – Ergebnisse einer Studie. In Schmitz M. (Hrsg.) *CSR im Mittelstand. Management-Reihe Corporate Social Responsibility* (p.25-44). Berlin, Heidelberg: Springer Gabler. [https://doi.org/10.1007/978-3-662-61957-5\\_2](https://doi.org/10.1007/978-3-662-61957-5_2)
- Woschnack, D. (2020). Warum sollten Unternehmen über Nachhaltigkeit berichten? Narrative über das Verhältnis von Unternehmen und Gesellschaft. In *Nachhaltigkeit und Finanzmarkt* (p.397-435). Wirtschaft + Gesellschaft. Wiesbaden: Springer VS.
- Verband Schweizerischer Kantonalbanken (VSKB) (2021). *Musterbaustein Hypotheken für den zielorientierten Nachhaltigkeitsprozess der Schweizer Kantonalbanken*. Internes Dokument.
- Zerbib, O. D. (2019). The Effect of Pro-Environmental Preferences on Bond Prices: Evidence from Green Bonds. *Journal of Banking & Finance*, 98, 39-60. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.10.012>
- Zürcher Kantonalbank (2021). *Geschäftsbericht Geschäftsjahr 2020*. <https://www.zkb.ch/media/zkb/dokumente/investor-relations/geschaeftsbericht-2020.pdf>



## **Herausgeber: Swiss Sustainable Finance**

Swiss Sustainable Finance (SSF) stärkt die Positionierung der Schweiz als globaler Markt für nachhaltige Finanzen durch Information, Ausbildung und der Förderung von Wachstum. Die 2014 gegründete Organisation hat Vertretungen in Zürich, Genf und Lugano. Zurzeit vereinigt SSF über 200 Mitglieder und Netzwerkpartner, darunter Finanzdienstleister, Investoren, Universitäten und Hochschulen, Ämter und andere Organisationen. Weitere Informationen: [sustainablefinance.ch](http://sustainablefinance.ch)



**Kantonalbanken  
Banques Cantonales  
Banche Cantionali**

## **Herausgeber: Verband Schweizerischer Kantonalbanken**

Die Gruppe der Kantonalbanken umfasst 24 Institute mit Niederlassungen in 26 Kantonen. Sie ist damit gesamtschweizerisch präsent und nimmt mit rund 19 000 Mitarbeitenden sowie rund 615 Geschäftsstellen eine führende Rolle ein. Ihr Marktanteil im Inlandgeschäft liegt bei rund 30 Prozent. 1907 haben sich die Kantonalbanken im Verband Schweizerischer Kantonalbanken (VSKB) zusammengeschlossen. Dieser vertritt die gemeinsamen Interessen der Verbandsmitglieder. Der Verband trägt dazu bei, die Stellung der Kantonalbanken in Gesellschaft, Wirtschaft und Politik zu stärken und fördert die Zusammenarbeit unter den einzelnen Mitgliedern.

Zürcher Hochschule  
für Angewandte Wissenschaften



## **Forschungspartner: Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften**

Die Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften (ZHAW) ist eine der führenden Hochschulen für angewandte Wissenschaften in der Schweiz. Durch die Verbindung von Forschung, Lehre und Praxis leistet sie einen aktiven Beitrag zur Lösung von gesellschaftlichen Herausforderungen. Die Fachstelle Corporate Performance & Sustainable Financing als Teil des Instituts für Financial Management befasst sich in Lehre, Forschung und Weiterbildung schwerpunktmässig mit dem Thema nachhaltige Finanzierung. Neben eigenen Weiterbildungsprodukten und Inhouse-Schulungen bei Banken stehen dabei besonders anwendungsorientierte Forschungs- und Innovationsprojekte im Fokus.

#### **Autorinnen und Autoren**

Dr. Beat Affolter, ZHAW  
Dr. Julia Meyer, ZHAW  
Dr. Thomas Richter, ZHAW  
Patrick Röthlisberger, ZHAW  
Andreas Schweizer, ZHAW

#### **Redaktionsteam**

Sabine Döbeli, CEO, SSF  
Dr. Hendrik Kimmmerle, Senior Project Manager, SSF  
Niklas Jäggi, Head of Staff and Sustainability, VSKB

#### **Danksagung**

Swiss Sustainable Finance und der VSKB danken dem Bundesamt für Umwelt (BAFU) für die Unterstützung der Studie. Zudem danken die Herausgeber und Autoren den Finanzdienstleistern, die Fallbeispiele zur aktuellen Praxis beigesteuert haben.

#### **Hinweis**

Dieser Bericht wurde mit Unterstützung des Bundesamts für Umwelt verfasst.

#### **Lektorat**

Anke Bryson (a:text)

Swiss Sustainable Finance  
Grossmünsterplatz 6  
8001 Zürich  
044 515 60 50

[sustainablefinance.ch](https://sustainablefinance.ch)

Folgen Sie uns  
Twitter: @SwissSustFin  
LinkedIn: Swiss Sustainable Finance

#### **Cover**

Escherpark, Zürich, Schweiz  
Fotografie: Beat Bühler

**Gestaltung** [noord.ch](https://noord.ch)

#### **Haftungsausschluss**

Dieses Dokument wurde von Swiss Sustainable Finance in Zusammenarbeit mit verschiedenen Autoren erstellt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen (nachfolgend «Informationen») basieren auf Quellen, die als verlässlich betrachtet werden, jedoch wird keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der einzelnen Kapitel übernommen. Die Informationen stellen eine Einschätzung des Marktes zu einem bestimmten Zeitpunkt dar und sind keine Garantie für die zukünftige Marktentwicklung. Die Informationen können jederzeit geändert werden, ohne dass eine Verpflichtung besteht, den Empfänger darüber zu informieren. Ist nichts Anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft und nicht garantiert. Die Ansichten können auf Daten Dritter beruhen, die nicht unabhängig verifiziert wurden. Das Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken. Sämtliche Handlungen aufgrund der Informationen erfolgen auf eigene Haftung und Gefahr des Empfängers. Die Informationen stellen weder eine Anlage-, Finanz-, Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Finanzprodukten oder eine Empfehlung für ein Anlageprodukt oder eine Anlagestrategie dar. Die Informationen entbinden den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Alle hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Projektionen oder zukunftsgerichteten Aussagen sind ausschliesslich die der beitragenden Autoren.

Zürich, Mai 2022

