

Sozialökologische Transformation des Ernährungssystems



Die Rolle des Finanzmarkts für die sozial-ökologische Transformation des Ernährungssystems

von:

Christoph Brunn
Cara-Sophie Scherf
Melanie Pietschmann
Öko-Institut, Darmstadt

Unter Mitarbeit von:

Lara Schmitt
David Wiegand
Öko-Institut, Darmstadt

16.08.2023

Gefördert von



Bundesministerium
für Umwelt, Naturschutz, nukleare Sicherheit
und Verbraucherschutz



Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	3
Zusammenfassung.....	4
Summary	7
1. Einleitung.....	10
2. Teil I: Die Rolle des Finanzmarkts für die nachhaltige Transformation des Landwirtschafts- und Ernährungssektors – Verflechtungen und bestehende Lücken	14
2.1 Eigenkapital.....	14
2.1.1 Privates Beteiligungskapital.....	14
2.1.2 Börsengehandeltes Beteiligungskapital.....	15
2.2 Fremdkapital	17
2.2.1 Kredite.....	17
2.2.2 Anleihen	18
2.3 Reale Vermögenswerte (Sachwerte)	19
2.3.1 Handel mit Agrarrohstoffen.....	19
2.3.2 Landwirtschaftliche Flächen	20
3. Teil II: Nachhaltigkeit als Kriterium bei der Kreditfinanzierung	22
3.1 Hintergrund.....	22
3.2 Methodik.....	23
3.3 Ergebnisse der Interviews.....	23
3.4 Nachhaltigkeit in der Risikobewertung bei Kreditvergabe (Ergebnisse des Expert*innengesprächs).....	27
4. Fazit und Empfehlungen.....	32
5. Quellenverzeichnis	35



Abkürzungsverzeichnis

BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BMAS	Bundesministerium für Arbeit und Soziales
BMEL	Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft
BMWK	Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz
BTAR	Banking Book Taxonomy Alignment Ratio
BZL	Bundesinformationszentrum Landwirtschaft
CBI	Climate Bonds Initiative
CFD	Contracts for Difference oder Differenzkontrakte
CO₂	Kohlenstoffdioxid
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive
EBA	Europäische Bankenaufsichtsbehörde
ebd.	ebenda
EIB	Europäische Investitionsbank
ESG	Umwelt-, Sozial- und Governance-Belange
ESRS	European Sustainability Reporting Standards
ETF	Exchange Traded Fund (Börsengehandelter Fonds)
EU	Europäische Union
FNG	Forum Nachhaltige Geldanlagen
GAP	Gemeinsame Europäische Agrarpolitik
GAR	Green Asset Ratio
GVO	gentechnisch veränderte Organismen
HLEG	High-Level Expert Group on Sustainable Finance
ICMA	International Capital Markets Association
IMF	Internationaler Währungsfonds
IPCC	Intergovernmental Panel on Climate Change
IWF	Internationale Währungsfonds
KMU	kleine und mittlere Unternehmen
NGO	Nichtregierungsorganisation
UBA	Umweltbundesamt
UNCTAD	Konferenz der Vereinten Nationen für Handel und Entwicklung
UNEP	Umweltprogramm der Vereinten Nationen
UNEPFI	UNEP Finance Initiative



Zusammenfassung

Über die letzten Jahrzehnte hat die Finanzialisierung des Landwirtschafts- und Ernährungssektors zugenommen. Die Relevanz des Finanzsektors erstreckt sich dabei auf viele Wertschöpfungsphasen und berührt unter anderem die Zurverfügungstellung landwirtschaftlicher Betriebsmittel, den Besitz landwirtschaftlicher Flächen, die Herstellung, Verarbeitung und den Vertrieb von Lebensmitteln sowie den Handel mit Agrarrohstoffen. Dem Finanzsektor wird daher eine Schlüsselrolle bei der Transformation der Wirtschaft zugeschrieben. Genau hier liegt auch der Fokus dieses Papiers: Wie können durch eine nachhaltige Ausrichtung des Finanzmarkts („Sustainable Finance“) die entscheidenden Hebel in Richtung einer Transformation des Landwirtschafts- und Ernährungssektors betätigt werden? Der Finanzsektor hat dabei insbesondere zwei wichtige Hebel:

1. Die Bereitstellung von Geldern für nachhaltige Investitionen (entweder per se nachhaltige Geschäftsmodelle oder auch die nachhaltigere Ausrichtung von Aktivitäten);
2. Das Entziehen der finanziellen Grundlage für Unternehmungen, die negative ökologische oder soziale Folgen haben.

In diesem Papier werden die Verflechtungen, insbesondere aber auch die dabei bestehenden Lücken zwischen Finanzmarkt und Landwirtschafts- und Ernährungssektor genauer betrachtet. Im Zentrum steht dabei die Frage, inwiefern Nachhaltigkeitsaspekte bei Investitionsentscheidungen in den Sektor berücksichtigt werden. Darüber hinaus wird untersucht, wo etwaige Ansatzpunkte bestehen, nachhaltige Investitionen zu stärken. Im weiteren Verlauf wird der Fokus der Untersuchung auf die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Risikobewertung bei der Kreditvergabe durch Banken gelegt. Die Kreditvergabe ist in Deutschland weiterhin das wichtigste Finanzierungsinstrument für kleine und mittlere Unternehmen (KMU), welche die Mehrheit der Unternehmen in Deutschland darstellen und einen wesentlichen Teil der Wirtschaftskraft ausmachen. Außerdem ist die Lücke bzgl. der Berücksichtigung von Nachhaltigkeit bei Investitionsentscheidungen bei Kreditvergaben besonders groß.

Hinsichtlich der Verflechtungen der Finanzmarkts mit dem Landwirtschafts- und Ernährungssektor zeigen sich folgende zentrale Aspekte:

- ▶ Einige übergreifende Aspekte der Verflechtung mit dem Finanzmarkt führen im Landwirtschafts- und Ernährungssektor zu substantiellen negativen ökologischen und sozialen Auswirkungen. Hierzu zählen insbesondere die Spekulation im Rahmen des Agrarrohstoffhandels sowie mit landwirtschaftlichen Flächen. In diesen Fällen stellt sich die Frage, wie diese negativen Trends unterbunden oder zumindest minimiert werden könnten.
- ▶ Zur Finanzierung nachhaltiger Investitionen existieren eine Reihe von klassischen wie auch moderneren Finanzierungsinstrumente, die grundsätzlich Möglichkeiten bieten, Nachhaltigkeit in den Investitionsentscheidungen zu berücksichtigen. Wie stark Nachhaltigkeit etwa in der Kreditvergabe berücksichtigt wird, hängt bislang wesentlich von den handelnden Akteuren (Unternehmen und Investor*innen) ab. Zwar gibt es einen allgemeinen Trend hin zu einer verstärkten Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei Investitionsentscheidungen. Bislang ist eine durchgehende Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei Investitionsentscheidungen jedoch kein Branchenstandard.



- ▶ Der deutsche Finanzmarkt ist traditionell bankendominiert, so dass die klassische Kreditfinanzierung bis heute eine zentrale Rolle bei der Investitionsfinanzierung spielt. Dies gilt für den Landwirtschafts- und Ernährungssektor in besonderer Weise, da dieser dominiert ist durch kleine und familiengeführte Unternehmen, die ebenfalls in erster Linie die Kreditfinanzierung in Anspruch nehmen. Die Kreditvergabe ist aber auch das Instrument, bei dem – zumindest bei den klassischen Akteuren – Nachhaltigkeit bislang die geringste Berücksichtigung findet. Dies stellt eine wesentliche Hürde für den Auf- bzw. Ausbau nachhaltiger Unternehmen im Landwirtschafts- und Ernährungssektor dar.

Aufbauend auf der Literaturrecherche aus Kapitel 2, wurden für die weiteren Arbeiten Interviews mit Akteure*Akteurinnen aus dem Finanzsektor geführt. Ziel war die Befragung relevanter Akteure*Akteurinnen, die konkrete Aussagen zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeit bei der Kreditvergabe in Bezug auf KMU machen können. Im Zuge der Rekrutierung potenzieller Interviewpartner*innen wurden über dreißig Personen verschiedener Institutionen kontaktiert. Letztlich wurden insgesamt zehn Interviews mit Vertretern*Vertreterinnen neun verschiedener Organisationen geführt. Nach Abschluss der Interviews wurde zusätzlich ein Expert*innengespräch mit ausgewählten Vertretern*Vertreterinnen besonders aktiver Organisationen bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in Investitionsentscheidungen geführt. Mit Expert*innengespräch ist hier eine moderierte Diskussion mehrerer Personen anhand von Leitfragen mit vorgegebenen Themenstellungen gemeint. Hinsichtlich der Interpretation der Ergebnisse ist vor diesem Hintergrund zu beachten, dass es sich um einen begrenzten, aber detaillierteren Einblick in verschiedene subjektive Perspektiven handelt. Dabei können sich einzelne Aussagen auch widersprechen. Eine größer angelegte Untersuchung könnte weitere Erkenntnisse im Hinblick auf die Validität und Signifikanz der Ergebnisse bringen. Dies war im Rahmen des aktuellen Vorhabens nicht möglich, wäre aber ein sinnvoller weiterer Schritt.

Die Interviews hatten zum Ziel zu identifizieren, wie Nachhaltigkeit bei Kreditvergaben stärker berücksichtigt werden könnte. Da Kredite in Deutschland weiterhin das Hauptinstrument sind, mit dem sich KMU finanzieren, erscheint der mögliche Hebel in Richtung der nachhaltigen Transformation des Landwirtschafts- und Ernährungssystems hier besonders hoch. Im Mittelpunkt der Interviews stand die Frage, welche Rolle Nachhaltigkeitskriterien bei der Kreditvergabe spielen. Hierfür haben die Interviews eine Reihe verschiedener Ansatzpunkte benannt, die als erste Handlungsansätze bzw. -ideen, für eine stärkere Integration von Nachhaltigkeitsindikatoren in die Kreditvergabe, betrachtet werden können:

- ▶ „Window of Opportunity“: Generationenwechsel und Betriebsübernahme,
- ▶ Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Risikobewertung bei Kreditvergabe,
- ▶ Stärkung der Konsument*innenseite,
- ▶ Verbindliche Definition von Nachhaltigkeit im Landwirtschafts- und Ernährungssektor,
- ▶ Verbindliche Vorgabe eines Mindestanteils taxonomiekonformer Investitionen (Green Asset Ratio),
- ▶ Berücksichtigung von Investitionen in nachhaltige KMU im Rahmen der EU-Taxonomie,



- ▶ Lenkungswirkung von Subventionen nutzen,
- ▶ Existenzgründungskurse für nach ökologischen Richtlinien wirtschaftende Agrarbetriebe,
- ▶ Rentabilität ökologischer Landwirtschaft als finanzielles Argument stärken.

Zusätzlich zu den Interviews wurde ein Expert*innengespräch durchgeführt, um den Ansatzpunkt „Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Risikobewertung bei Kreditvergabe“ konkret zu diskutieren und einen ersten tieferen Einblick in die Thematik zu bekommen.

Als wohl kritischster Aspekt hinsichtlich der Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Risikobewertung wurde zu bedenken gegeben, dass fraglich sei, wann ein ökologisches Risiko für die Bewertung denn tatsächlich relevant – also „schlagend“ – wird. Aus der grundsätzlichen Logik der Risikobewertung heraus, gehe es dabei immer um Ausfallrisiken. Sollen nachhaltige Unternehmen einen Vorteil bei der Kreditvergabe erlangen, müssten nicht nachhaltige Geschäftsmodelle eine höhere Ausfallwahrscheinlichkeit haben als nachhaltige. Es wurde daher hinterfragt, inwiefern die Risikobewertung überhaupt der richtige Ort sei, Nachhaltigkeit als relevanten Bewertungsaspekt zu etablieren. Die bisherigen Ansätze, Nachhaltigkeit isoliert in der Risikobewertung zu verankern, erschienen den Teilnehmenden des Expert*innengesprächs insgesamt jedenfalls zu wenig systematisch, um einen echten Änderungseffekt zu bewirken. Wie die Regelungen künftig genau umgesetzt werden, sei unklar und bleibe abzuwarten. Es mangle insbesondere an einer politischen und rechtlichen Einbettung: Weder die Risikobewertung im Speziellen noch der Finanzsektor im Allgemeinen könnten demnach als alleinige Hebel der Transformation dienen.

Es brauche zusätzlich eine politische und regulative Zielvorstellung, wie Nachhaltigkeit im Landwirtschafts- und Ernährungssektor umgesetzt wird. Erst diese Veränderungen würden das Kreditrisiko im Wesentlichen verändern. Zuletzt wurden auch die möglichen Lösungsansätze im Rahmen des Expert*innengesprächs diskutiert, die denkbare Ansatzpunkte bieten könnten:

- ▶ Verbindlichkeit einer Green Asset Ratio¹;
- ▶ Verknüpfung von Offenlegungspflichten mit Finanzinstrumenten;
- ▶ stärkere Ressortübergreifende Koordination im Hinblick auf den Finanzmarkt.

Die Benennung der verschiedenen Ansätze stellt noch keine Aussage über deren Relevanz dar. Außerdem ist im Rahmen dieses Vorhabens noch keine detailliertere Aufbereitung im Hinblick auf die Umsetzbarkeit bzw. möglicher mit den Ansätzen einhergehender Probleme erfolgt.

¹ Kennzahl, welche Auskunft über den Anteil nachhaltiger Investitionen gibt.



Summary

Over the past decades, the financialization of the agricultural and food sector has increased. The relevance of the financial sector extends to many phases of the value chain and touches, among other things, the provision of agricultural inputs, the ownership of agricultural land, the production, processing and distribution of food, and trade in agricultural commodities. The financial sector is therefore seen as playing a key role in transforming the economy. This is precisely the focus of this paper: How can a sustainable orientation of the financial market ("sustainable finance") be used to operate the decisive levers in the direction of a transformation of the agricultural and food sector? The financial sector has two key levers in particular:

- 1) Providing funds for sustainable investments (either per se sustainable business models or also the more sustainable orientation of activities);
- 2) Removing the financial basis for ventures that have negative environmental or social consequences.

This paper takes a closer look at the interlinkages, and in particular the existing gaps, between the financial market and the agricultural and food sector. The focus is on the extent to which sustainability aspects are taken into account in investment decisions in the sector. In addition, the study examines where possible starting points exist for strengthening sustainable investments. In the further course of the study, the focus will be placed on the consideration of sustainability in the risk assessment of lending by banks. In Germany, lending continues to be the most important financing instrument for small and medium-sized enterprises (SMEs), which represent the majority of companies in Germany and account for a significant share of economic power. Moreover, there is a particularly large gap in the consideration of sustainability in investment decisions when granting loans.

With regard to the interconnections of the financial market with the agricultural and food sector, the following key aspects emerge:

- ▶ Some overarching aspects of the interconnectedness with the financial market lead to substantial negative environmental and social impacts in the agricultural and food sector. These include, in particular, speculation in the context of agricultural commodity trading and with agricultural land. In these cases, the question arises as to how these negative trends could be prevented or at least minimized.
- ▶ There are a number of traditional and modern financing instruments for financing sustainable investments, which in principle offer opportunities to take sustainability into account in investment decisions. The extent to which sustainability is taken into account in lending, for example, depends to a large extent on the actors involved (companies and investors). It is true that there is a general trend toward greater consideration of sustainability criteria in investment decisions. So far, however, a consistent consideration of sustainability criteria in investment decisions is not an industry standard.
- ▶ The German financial market has traditionally been dominated by banks, so that traditional credit financing still plays a central role in financing investments today. This is particularly true for the agricultural and food sector, as it is dominated by small and family-run companies, which also primarily make use of credit financing. However, lending is also the



instrument where - at least among the traditional players - sustainability has been given the least consideration so far. This represents a major hurdle to the establishment or expansion of sustainable enterprises in the agriculture and food sector.

Based on the literature review in chapter 2, interviews were conducted with actors from the financial sector for the further work. The aim was to interview relevant actors who could make concrete statements on the consideration of sustainability in lending to SMEs. In the course of recruiting potential interview partners, more than thirty people from various institutions were contacted. In the end, a total of ten interviews were conducted with representatives of nine different organizations. After the interviews were completed, an additional expert discussion was held with selected representatives of particularly active organizations in the consideration of sustainability in investment decisions. By expert discussion we mean a moderated discussion of several people on the basis of guiding questions with predefined topics. With regard to the interpretation of the results, it should be noted against this background that this is a limited but detailed insight into various subjective perspectives. In this context, individual statements may also contradict each other. A larger-scale study could provide further insights with regard to the validity and significance of the results. This was not possible within the framework of the current project, but would be a useful further step.

The interviews aimed to identify how sustainability could be given greater consideration in lending. As loans continue to be the main instrument used to finance SMEs in Germany, the potential leverage in the direction of sustainable transformation of the agricultural and food system appears particularly high here. The interviews focused on the question of what role sustainability criteria play in lending. In this regard, the interviews identified a number of different starting points that can be regarded as initial approaches or ideas for action, for a stronger integration of sustainability indicators in lending:

- ▶ "Window of opportunity": generation change and business takeover,
- ▶ Consideration of sustainability in risk assessment for lending,
- ▶ Strengthening the consumer side,
- ▶ Binding definition of sustainability in the agricultural and food sector,
- ▶ Binding requirement of a minimum proportion of taxonomy-compliant investments (green asset ratio),
- ▶ Consideration of investments in sustainable SMEs within the framework of the EU taxonomy,
- ▶ Use the steering effect of subsidies,
- ▶ Start-up courses for organic farms,
- ▶ Strengthen profitability of organic farming as a financial argument.

In addition to the interviews, an expert discussion was conducted in order to specifically discuss the starting point of "taking sustainability into account in risk assessment when granting loans" and to gain an initial deeper insight into the topic.



Probably the most critical aspect with regard to the consideration of sustainability in risk assessment was the question of when an ecological risk actually becomes relevant – i.e. "decisive" – for the assessment. From the fundamental logic of risk assessment, it is always a question of default risks. If sustainable companies are to gain an advantage in lending, non-sustainable business models must have a higher probability of default than sustainable ones. It was therefore questioned to what extent risk assessment was the right place at all to establish sustainability as a relevant assessment aspect. The approaches taken so far to anchor sustainability in risk assessment in isolation appeared to the participants in the expert discussion to be too little systematic overall to bring about a real change effect. How exactly the regulations will be implemented in the future is unclear and remains to be seen. In particular, there was a lack of political and legal embedding: Neither risk assessment in particular nor the financial sector in general could serve as the sole lever for transformation.

In addition, there is a need for a political and regulatory vision of how sustainability is to be implemented in the agricultural and food sector. Only these changes would essentially change the credit risk. Finally, possible solutions were discussed in the expert meeting, which could offer conceivable starting points:

- ▶ Binding a Green Asset Ratio;
- ▶ Linking disclosure requirements to financial instruments;
- ▶ Stronger interdepartmental coordination with regard to the financial market.

The naming of the various approaches does not yet represent a statement on their relevance. In addition, this project has not yet provided a detailed analysis of the feasibility of implementing the approaches or of potential problems associated with them.

1. Einleitung

Über die letzten Jahrzehnte haben Finanzmarktakteure signifikant an Einfluss auf den Landwirtschafts- und Ernährungssektor gewonnen. Die Auswirkungen dieser Entwicklung werden zunehmend kontrovers diskutiert. Die Finanzialisierung erhielt insbesondere im Zuge der Finanzkrise 2007/08 zunehmend an Aufmerksamkeit. Der Begriff Finanzialisierung ist dabei nicht einheitlich definiert (siehe u.a. Epstein 2005; Krippner 2005).

Der entscheidende Aspekt dieser Definitionen, der auch den Fokus des vorliegenden Papiers bildet, ist die zunehmende Verflechtung von Aktivitäten des Finanzmarkts mit der Realwirtschaft sowie eine steigende Einflussnahme von Finanzmarktakteuren auf die Realwirtschaft. In diesem Sinn ist es das Ziel der Untersuchung, diese Verflechtungen im Bereich des Landwirtschafts- und Ernährungssektors genauer zu beleuchten, und Möglichkeiten der Einflussnahme im Sinne der Nachhaltigkeit zu identifizieren.

Isakson (2013) unterscheidet drei Trends der Verflechtung des Finanzmarkts mit der Realwirtschaft:

1. die wachsende volkswirtschaftliche Bedeutung von Finanzmarktakteuren,
2. die Praxis von realwirtschaftlichen Akteuren, einen größer werdenden Teil ihrer Gewinne an Finanzmärkten zu erwirtschaften, etwa über Finanzmarktspekulationen oder Konsumentenkredite, sowie
3. die Priorisierung von Shareholder-Interessen durch Unternehmen.

Der Landwirtschafts- und Ernährungssektor ist ein besonders interessantes Beispiel, um die Auswirkungen der Finanzialisierung zu untersuchen, denn er nahm in der Diskussion um die Finanzialisierung von Beginn an eine prominente Rolle ein. Insbesondere, da die wachsende Einflussnahme des Finanzmarkts im Bereich Umwelt- und Naturressourcen als einer der Gründe für den drastischen Anstieg der Lebensmittelpreise ab 2008 kontrovers diskutiert wird (Clapp und Helleiner 2012). Während der Landwirtschafts- und Ernährungssektor zuvor lange als unvorhersehbar und unrentabel galt, wurden Investitionen in Agrarrohstoffe, landwirtschaftliche Flächen und in den Ernährungssektor im Allgemeinen in den letzten Jahren immer attraktiver. Grund hierfür waren neben den genannten Maßnahmen der Deregulierung und der Öffnung von Märkten, unter anderem die Schaffung neuer Finanzinstrumente, der Verkauf öffentlicher Ländereien sowie die Privatisierung landwirtschaftsbezogener Dienstleistungen. Investitionen in landwirtschaftlich genutzte Flächen wurden zudem aufgrund gestiegener Rohstoffpreise, der steigenden Nachfrage einer wachsenden Weltbevölkerung, insbesondere nach Fleisch und Biokraftstoffen bei gleichzeitiger Verknappung von Fläche und Wasserressourcen besonders lukrativ. Die Immobilien- und Weltfinanzkrise 2007/08 und die damit verbundene Unsicherheit an den globalen Finanzmärkten begünstigte ebenfalls, dass Landinvestitionen als sichere Anlage in den Fokus von Investor*innen rückten. Viele institutionelle Anleger*innen wie Pensionsfonds, Private-Equity-Fonds oder Hedgefonds investieren inzwischen große Summen in landwirtschaftliche Flächen (Lawrence et al. 2015; Stephens 2022).

Der Einfluss des Finanzmarkts erstreckt sich dabei auf viele Wertschöpfungsphasen und berührt unter anderem die Zurverfügungstellung landwirtschaftlicher Betriebsmittel, den Besitz landwirtschaftlicher Flächen, die Herstellung, Verarbeitung und den Vertrieb von Lebensmitteln sowie den Handel mit Agrarrohstoffen (Clapp und Isakson 2018).

Aufgrund seiner Funktionen wird dem Finanzsektor gleichzeitig aber auch eine Schlüsselrolle bei der Transformation der Wirtschaft zugeschrieben – dies wiederum bildet in Bezug auf den

Landwirtschafts- und Ernährungssektor den zweiten Fokus dieses Papiers: Wie können durch eine nachhaltige Ausrichtung des Finanzmarkts („Sustainable Finance“) die entscheidenden Hebel in Richtung einer Transformation des Landwirtschafts- und Ernährungssektors betätigt werden? Die Bedeutung des Finanzsektors für die nachhaltige Transformation ist dabei kaum noch umstritten. So konstatiert etwa die EU, dass nur mittels privater Investitionen, in Ergänzung zu öffentlichen Geldern, der Übergang zu einer klimaneutralen, klimaresilienten, ressourceneffizienten und fairen Wirtschaft gelingen werde (European Commission 2021).² Der Zwischenstaatliche Ausschuss für Klimaänderungen (Intergovernmental Panel on Climate Change; IPCC 2022), der Internationale Währungsfonds (IMF 2023) und andere Akteure betonen ebenfalls die Notwendigkeit, existierende Geldströme umzulenken und in Einklang mit den international vereinbarten Klimazielen zu bringen. Die nachhaltige Ausrichtung des Finanzsektors hat in den letzten Jahren, nicht zuletzt seit der Verabschiedung des Abkommens von Paris, entsprechend an Aufmerksamkeit gewonnen. Das Umlenken von Finanzströmen ist dabei aus zweierlei Sicht notwendig: Zum einen sind massive Investitionen notwendig, um die nachhaltige Transformation unserer Wirtschaft zu erreichen. Zum anderen strömen nach wie vor hohe Summen in Fonds, Aktien, Anleihen und andere Finanzprodukte, den Klima- und Umweltschutzziele entgegenstehen.

Der Finanzsektor verfügt somit über zwei wichtige Hebel :

1. Die Bereitstellung von Geldern für nachhaltige Investitionen (entweder per se nachhaltige Geschäftsmodelle oder auch die nachhaltigere Ausrichtung von Aktivitäten);
2. Das Entziehen der finanziellen Grundlage für Unternehmungen, die negative ökologische oder soziale Folgen haben (HLEG 2018; Weber 2018; UNEP 2015; UNCTAD 2014).

Vor diesem Hintergrund wurden in den letzten Jahren wichtige Meilensteine auf internationaler Ebene gesetzt, um den Finanzsektor nachhaltiger zu gestalten. In der EU ist insbesondere der 2018 veröffentlichte Aktionsplan zur Reform der Finanzmärkte der Europäischen Kommission (EU COM 2018) hervorzuheben, der unter anderem in einer Einigung der Europäischen Kommission auf ein EU-weites Klassifikationssystem für nachhaltige Investitionen, die sogenannte EU-Taxonomie, mündete (EU Technical Expert Group on Sustainable Finance 2020).

Dass ein Umdenken stattfindet, ist auch im Finanzmarkt selbst zu spüren: Immer mehr Finanzmarktakteure berücksichtigen Nachhaltigkeitskriterien freiwillig bei ihren Anlage- und Investitionsentscheidungen oder mindestens für ausgewählte Portfolios (UNCTAD 2021; FNG 2022; 2021). Aus Sicht des Finanzsektors spielen dabei nicht nur Opportunitäten, sondern auch Risiken eine Rolle, allem voran Klimarisiken. Durch den Klimawandel hervorgerufene oder verstärkte Ereignisse, wie Stürme, Dürren oder Überschwemmungen, können sich direkt oder indirekt auf die Finanzwirtschaft auswirken – beispielsweise, wenn nicht versicherte Schäden zu Wertverlusten bei Unternehmen und einem höheren Ausfallrisiko von Krediten führen (sog. physische Risiken). Weiterhin bestehen Transitionsrisiken, indem Kosten für den Übergang zu einer nachhaltigeren Wirtschaft entstehen und das bisherige Geschäftsmodell belasten können. Steigt etwa der CO₂-Preis plötzlich stark an und wurde dies in der Investitionstätigkeit nicht berücksichtigt, können Anlagen substanziell an Wert verlieren (Lutz und Stadelmann 2016).

² Selten bis gar nicht wird der Begriff Sustainable Finance verwendet, um eine Abkehr von unserem vorherrschenden Geld- und Finanzsystem oder einen tiefgreifenden Systemwandel zu beschreiben. Zwar sind die Argumente kapitalismus- und wachstumskritischer Forschungsakteure bekannt, wonach unser System eine Verfolgung ökologischer und sozialer Ziele erschwert (z. B. Wachstums-, Akkumulationszwang). Den aktuellen Debatten zur nachhaltigen Ausrichtung des Finanzsektors liegt jedoch zumeist die Annahme zugrunde, dass unser aktuelles Finanzsystem mithilfe intelligenter Regulierung, dem Abbau schädlicher Subventionen oder gezielter Anreize in die richtige Richtung gelenkt und damit nachhaltiger werden könne (Loske und Bausch 2018).

In der Praxis bedeutet Sustainable Finance, dass Akteure des Finanzmarkts, darunter Banken, Pensionsfonds, Investmentfonds und Versicherungen, Nachhaltigkeitskriterien (oft differenziert nach Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungsindikatoren, bzw. ESG-Kriterien), systematisch in ihren Finanzentscheidungen integrieren. Umweltaspekte können beispielsweise die Eindämmung und Anpassung an den Klimawandel, die Erhaltung der biologischen Vielfalt oder die Vermeidung von Umweltverschmutzung sein, während soziale Aspekte sich häufig auf Menschenrechtsfragen, Arbeitsbedingungen oder Fragen der Ungleichheit und Inklusion beziehen. Die Governance-Ebene bezieht sich auf die Führung öffentlicher und privater Institutionen, deren Managementstrukturen oder auch die Vergütung von Führungskräften (HLEG 2018; UNEPFI 2019; Green and Sustainable Finance Cluster Germany 2018).

Wenngleich ein Umdenken auf politischer Ebene und im Finanzsektor zu beobachten ist und bspw. mit der EU-Taxonomie ein wichtiges Instrument zur Definition nachhaltiger Aktivitäten geschaffen wurde, ist ein kritischer Blick auf die Umsetzung innerhalb der Finanzinstitute angebracht. Denn in der Praxis reicht das Spektrum der ESG-Integration durch Investor*innen von wenigen Ausschlusskriterien wie gentechnisch veränderte Organismen (GVO), Waffen oder Tabakwaren über Positivkriterien – etwa gezielte Investitionen in erneuerbare Energien – bis hin zum wirkungsorientierten Impact Investing. Studien zeigen jedoch, dass wirklich ehrgeizige ESG-Strategien nach wie vor die Ausnahme bilden (FNG 2019; 2021).

Vor diesem Hintergrund ist die genaue Umsetzung je nach Sektor, Akteursgruppe und Art der Investition genau zu untersuchen. Zudem spielt der Landwirtschafts- und Ernährungssektor, trotz seiner bedeutenden Rolle für Umwelt und Gesellschaft und seiner oben beschriebenen Prominenz in der Diskussion um die Finanzialisierung, im Themenkomplex Sustainable Finance aktuell eine noch eher untergeordnete Rolle (Nicholls 2021). Im Folgenden sollen daher die Verflechtungen und bestehenden Lücken zwischen Finanzmarkt und Landwirtschafts- und Ernährungssektor genauer betrachtet werden. Der Fokus liegt dabei auf der Frage, ob und wie Finanzmarktakteure bei ihren Investitionen in dem Sektor Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen und wo etwaige Ansatzpunkte bestehen, diese zu stärken.

Hierfür wird in Kapitel 2 zunächst dargestellt, welche Möglichkeiten der Einflussnahme bei welchen Arten von Investitionen grundsätzlich existieren – und ob diese nach aktuellem Stand der Literatur bislang aktiv genutzt werden.

Da es sektorspezifische Literatur zu diesen Fragestellungen nur begrenzt gibt, wird für die weiteren Abschnitte des Papiers ein anderer methodischer Ansatz gewählt: Auf Basis von Interviews wird in Kapitel 3.3 näher beleuchtet, ob diese Einschätzungen tatsächlich zutreffen, und wie beteiligte Finanzakteure die möglichen Ansatzpunkte für Sustainable Finance einschätzen.

In Kapitel 3.4 geht es dann um ganz konkrete Handlungsansätze. Hierfür wird der Fokus der Untersuchung auf ein bestimmtes Instrument gelenkt: die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Risikobewertung bei der Kreditvergabe durch Banken. Die Kreditvergabe ist in Deutschland weiterhin das wichtigste Finanzierungsinstrument für kleine und mittlere Unternehmen, welche den größten Anteil an der Wirtschaft haben. Außerdem ist die Lücke bzgl. der Berücksichtigung von Nachhaltigkeit bei Investitionsentscheidungen bei Kreditvergaben besonders groß.

Abschließend ist zu beachten, dass die nachfolgenden Erklärungen sich auf den Finanzsektor bzw. Finanzmarkt konzentrieren. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass staatliche Beihilfen, also wirtschaftliche Vorteile, die vom Staat einzelnen Wirtschaftsakteuren gewährt werden, insbesondere im Agrarsektor eine bedeutende Rolle spielen. Der Umfang des hier vorliegenden

Papiers, erlaubt einen Blick auf diese Art der finanziellen Verflechtungen aber nur in Ansätzen (sofern diese eine Rolle für den Finanzmarkt spielen).

2. Teil I: Die Rolle des Finanzmarkts für die nachhaltige Transformation des Landwirtschafts- und Ernährungssektors

Im Folgenden werden die Verflechtungen des Finanzmarkts mit dem Landwirtschafts- und Ernährungssektor anhand der wichtigsten Anlageinstrumente näher betrachtet. Dabei geht es insbesondere darum, deren Besonderheiten sowie die daraus resultierenden Möglichkeiten für eine nachhaltigere Ausrichtung des Landwirtschafts- und Ernährungssektors in Deutschland aufzuzeigen. Gleichzeitig soll auch verdeutlicht werden, ob diese Möglichkeiten bereits genutzt werden. Zudem wird Verbesserungs- bzw. Handlungsbedarf aufgezeigt. Die Beschreibung der verschiedenen Anlageinstrumente dient auch der Auswahl des weiteren thematischen Fokus in Kapitel 3.

Die gesamte Analyse in diesem Kapitel erfolgt literaturbasiert. Etwaige Unterschiede zur betrieblichen Praxis sind daher nicht auszuschließen. Die nähere Beleuchtung einzelner Sachfragen und der Abgleich mit der gelebten Realität erfolgt in den weiteren Kapiteln.

2.1 Eigenkapital

Aus Unternehmenssicht ist es häufig von Vorteil, Investitionen aus eigenem Kapital zu finanzieren. Denn die Beschaffung von Fremdkapital ist für gewöhnlich mit Kosten verbunden, die das Unternehmen nach der Investition noch einige Jahre oder gar Jahrzehnte tragen muss. Jüngste Entwicklungen bestätigen, dass die Kreditvergabe restriktiver werden und die Zinsen auf absehbare Zeit zumindest nicht fallen werden. Zum anderen können insbesondere größere Investitionen heutzutage häufig nicht mehr allein über Fremdkapital finanziert werden. Eine ausreichende Eigenkapitalquote ist schließlich auch Voraussetzung, um einen Kredit zu erhalten, wie in Kapitel 2.2.1 beschrieben.

Die Zuführung von Eigenkapital von außen, also die Beteiligungsfinanzierung, stellt somit ein wichtiges Finanzierungsinstrument für Unternehmen dar. Folgend werden verschiedene Formen von Beteiligungsfinanzierungen dargestellt.

2.1.1 Privates Beteiligungskapital

Bei dieser Finanzierungsform erwirbt der*die Investor*in Anteile an einem Unternehmen, die nicht an geregelten Märkten handelbar sind. Ziel ist es, den Wert des Unternehmens zu steigern und auf Basis dieser Wertsteigerung die Anteile zu einem späteren Zeitpunkt mit Gewinn verkaufen zu können. Wird das Kapital jungen Unternehmen beziehungsweise Existenzgründer*innen bereitgestellt, spricht man von Wagnis- oder Risikokapital (engl. venture capital). Prinzipiell können die Kapitalgeber sowohl private oder institutionelle Anleger*innen sein, wobei Beteiligungskapital zumeist von hierauf spezialisierten Beteiligungsgesellschaften bereitgestellt wird. Diese unterscheiden sich je nach Branche, Kapitalbedarf oder auch Renditeerwartung und reichen von Gesellschaften, die ausschließlich in wachstumsstarke Start-ups investieren bis hin zu solchen, die gezielt etablierte Unternehmen des Mittelstands unterstützen. Eine Besonderheit beim privaten Beteiligungskapital ist zudem, dass die Investoren*Investorinnen den Unternehmen für gewöhnlich nicht nur mit Kapital, sondern auch mit ihrem Wissen und ihren Netzwerken zur Verfügung stehen, wovon insbesondere junge Unternehmen profitieren können.

Aufgrund der Verschärfung der Regularien für die Kreditvergabe an Unternehmen im Zuge von Basel II und Basel III, insbesondere hinsichtlich der strengeren Anforderungen an die Eigenkapitalquote, kommt häufig auch die sogenannte Mezzanine-Finanzierung zum Einsatz (Rezmer 2021). Dabei handelt es sich um eine Mischfinanzierung, bei der Beteiligungskapital zugeführt und hierüber die Aufnahme von Fremdkapital erleichtert wird (Slebioda 2014).

Private Beteiligungen sind prinzipiell in Unternehmen entlang der gesamten Ernährungswertschöpfungskette denkbar. Investoren*Investorinnen können entweder direkt oder über die bereits genannten Gesellschaften in die Unternehmen investieren. Junge Unternehmen beziehungsweise Start-ups im Ernährungssektor, die sich häufig über Risikokapital finanzieren, sind unter anderem in den Bereichen intelligente Landwirtschaft, Indoor- und vertikale Landwirtschaft, alternative Proteinprodukte, Logistik und neue (digitale) Vertriebswege sowie Lösungen zur Vermeidung von Lebensmittelabfällen aktiv. Ebenso gibt es einige Unternehmen, deren Aktivitäten auch, aber nicht ausschließlich, für die Landwirtschaft relevant sind – beispielsweise Unternehmen, die neue Technologien beziehungsweise Methoden zur Bodenverbesserung oder Methanabscheidung entwickeln (Lang et al. 2017).

Für Deutschland liegen keine genaueren Informationen zu Beteiligungskapital im Landwirtschafts- und Ernährungssektor vor. Bekannt ist jedoch, dass in Deutschland der Kreditmarkt eine überdurchschnittlich hohe Stellung insbesondere für KMU einnimmt (vgl. auch Kapitel 2.2.1). Der Grund hierfür wird vor allem in der starken Ausprägung des Mittelstands und der hohen Präsenz von Familienbetrieben gesehen. Laut Experten*Expertinnen ist jedoch eine gewisse Trendwende zu beobachten. Zum einen aufgrund der bereits erwähnten strengeren Anforderungen an die Eigenkapitalquote. Zum anderen, da mittelständische Unternehmen mit tiefgreifenden kurz-, mittel- und langfristigen Veränderungen in verschiedenen Kontexten – im Rahmen der Industrie 4.0, der Nachhaltigkeitstransformation, einer drohenden Rezession, steigenden Kreditzinsen, usw. – konfrontiert sind, die ebenfalls Kosten verursachen, und größere Investitionen deshalb ggf. nicht über Kredite oder laufende Gewinne finanziert werden können. Beteiligungsgesellschaften können zudem, wie weiter oben beschrieben, den Unternehmen mit Know-how zur Seite stehen und neue Impulse geben. Dies kann etwa bei einer Restrukturierung oder Regelung der Unternehmensnachfolge von Nutzen sein.

Gleichwohl investieren insbesondere die Beteiligungsgesellschaften für gewöhnlich nur in Unternehmen, die über bedeutendes Wertsteigerungspotenzial verfügen, ab Beteiligungsvolumina von etwa 500.000 Euro und mit Haltedauern von circa drei bis sieben Jahren. Beteiligungen der Landesförderbanken sind zum Teil langfristiger ausgerichtet und richten sich gezielt auch an kleine Unternehmen mit niedrigeren Kapitalbedarfen (Sparkasse Südholstein).

2.1.2 Börsengehandeltes Beteiligungskapital

Über den Börsengang, das heißt die Ausgabe von Aktien, erhält ein Unternehmen Zugang zum Kapitalmarkt. Das eingelegte Kapital wird als Eigenkapital gewertet, im Gegenzug erhalten die Aktionäre*Aktionärinnen Anteile an dem Unternehmen. Bei positiver Unternehmensentwicklung kann das Unternehmen weiteres Kapital durch die Platzierung neuer Aktien beschaffen. Neben der Beschaffung von Kapital kann eine Notierung an der Börse zudem weitere Vorteile bringen, etwa indem das Unternehmen eine höhere Bekanntheit erlangt oder Mitarbeitenden die (Aktien-)Kapitalbeteiligung ermöglicht wird.

Demgegenüber stellt die Ausgabe von Aktien Unternehmen jedoch auch vor eine Reihe von Auflagen und Herausforderungen. Ein wichtiger Aspekt sind die mit einem Börsengang

verbundenen formellen Anforderungen und Kosten – sowohl in Bezug auf die Vorbereitung des Börsengangs als auch die fortlaufenden Kosten, die hieraus resultieren, wie beispielsweise die Durchführung der Hauptversammlungen oder die Betreuung der Investoren*Investorinnen. Für Aktiengesellschaften gelten zudem aufwändige Bilanzierungs- und Buchführungspflichten, die nicht nur einen Kostenfaktor darstellen, sondern auch tiefgehende Einblicke in die Geschäftstätigkeit des Unternehmens zulassen. Weiterhin sehen einige Unternehmen ein Risiko der verminderten Entscheidungs- und Handlungsfreiheit, da Aktionäre*Aktionärinnen mittels Mehrheitsabstimmung bei der Hauptversammlung grundlegenden Entscheidungen zustimmen müssen. Unternehmen können jedoch auch Vorzugsaktien ohne Stimmrechte ausgeben oder zumindest sicherstellen, dass mehr als 50 Prozent der Aktien in eigenem Besitz verbleiben.

Die Entscheidung, beziehungsweise Möglichkeit, über die Ausgabe von Aktien Kapital zu generieren, hängt also sowohl mit der Verfügbarkeit anderer Finanzierungsmöglichkeiten, dem Unternehmen sowie dessen Einstellung gegenüber einer Börsennotierung zusammen. Wie weiter oben beschrieben, nimmt der Kreditmarkt in Deutschland eine besonders hohe Stellung ein. Mittelständische Unternehmen geben an, die Kosten eines Börsengangs nicht tragen und den Einfluss durch Investor*innen möglichst gering halten zu wollen. Bei Familienunternehmen spielt zudem eine Rolle, dass Unternehmensanteile, die in familiärer Hand sind, sich durch einen Börsengang reduzieren würden. Außerdem kann sich durch die Ausgabe für Unternehmen die Herausforderung ergeben, dass kurzfristiges Gewinnstreben von Anlegern*Anlegerinnen möglicherweise mit dem Bestreben, nachhaltig und langfristig zu wirtschaften, im Konflikt stehen. (Scheppe 2018; Isakson 2013).

Mit Blick auf die Ernährungswende bietet die Börsennotierung von Unternehmen für Investoren*Investorinnen und Privatanleger*innen – die Möglichkeit, gezielt in solche Unternehmen zu investieren, die eine Transformation des Landwirtschafts- und Ernährungssektors anstreben – etwa Bio-Supermärkte oder Unternehmen, die alternative Proteinquellen oder auch neue Geschäftsmodelle zur Vermeidung von Lebensmittelabfällen entwickeln (Lang et al. 2017). Auch hier zeigt sich jedoch im internationalen Vergleich, dass solche Unternehmen in Deutschland einer Börsennotierung eher skeptisch gegenüberstehen. In den USA und in anderen Ländern mit ausgeprägter Aktienkultur sind deutlich mehr Unternehmen börsennotiert, die ihren Schwerpunkt laut eigenen Angaben auf eine nachhaltige Ernährung legen (finanzen.net 2019; Probst o.J.). Nichtsdestotrotz stellen solche Unternehmen an den globalen Börsen bislang Nischenakteure dar, während große Konzerne der Lebensmittelwirtschaft dominieren³.

Eine kleine, aber wachsende Anzahl von spezialisierten Vermögensverwaltungen investiert gezielt in die Ernährungswende. Ihre Aktienfonds umfassen Unternehmen der gesamten Ernährungswertschöpfungskette und decken Themen wie Ressourceneffizienz und Logistik, ökologischer Landbau oder die Reduzierung von Lebensmittelabfällen ab (Lang et al. 2017).

Wie weiter oben beschrieben, können Investoren*Investorinnen zudem im Rahmen ihrer Stimmrechtsausübung (und allgemeiner: im Rahmen des Shareholder Engagements) Einfluss auf Unternehmen ausüben, deren Anteile sie besitzen und sich für die Verfolgung sozialer oder ökologischer Ziele einsetzen. In der Vergangenheit haben Investoren*Investorinnen unter anderem Druck auf Nahrungsmittelkonzerne ausgeübt, den Einsatz von Insektiziden und Pestiziden im Landbau zu reduzieren, auf GVO und Palmöl zu verzichten, entwaldungsfreie Lieferketten sicherzustellen, die Bedingungen der Tierhaltung zu verbessern und Menschenrechtsverletzungen in Lieferketten zu adressieren (beispielsweise Landrechte, Kinder-

³ Siehe <https://www.boerse.de/aktien/Nahrungsmittel/kursliste> (letzter Zugriff 08.09.2022).

und Zwangsarbeit). Unternehmen des Landwirtschafts- und Ernährungssektors sind dabei aus Sicht der Investoren*Investorinnen in besonderem Maße Reputationsrisiken ausgesetzt und häufiges Ziel von NGO-Kampagnen oder Boykotten (Lang et al. 2017). Gleichwohl verfolgt weitehin eine Minderheit der Investoren*Investorinnen ambitionierte ESG-Strategien (FNG 2022).

2.2 Fremdkapital

2.2.1 Kredite

Kredite stellen die wichtigste Form der Fremdfinanzierung in der marktwirtschaftlich organisierten Landwirtschaft dar. Sie können direkt über Banken oder auch Finanzintermediäre vergeben werden, wie bspw. spezialisierte Fonds. Eine besondere Form der Kreditfinanzierung sind Mikrokredite, die insbesondere im globalen Süden im Kontext der Entwicklungspolitik – und dort in ganz besonderem Maße in der Landwirtschaft – zum Einsatz kommen, jedoch auch in Deutschland und weltweit vergeben werden. Die Mikrofinanzierung richtet sich zumeist an Menschen, die im herkömmlichen Sinne als nicht kreditwürdig gelten, oder soll das Fehlen von Geschäftsbanken, wie häufig der Fall im ländlichen Raum in Ländern des globalen Südens, ausgleichen. Grund der mangelnden Kreditwürdigkeit sind zumeist die zu geringe Eigenkapitalquote und fehlende Sicherheiten (Vander Stichele 2015; Koester und Cramon-Taubadel 2019; BMAS).

Kredite spielen für die gesamte Ernährungswertschöpfungskette eine wichtige Rolle – insbesondere jedoch für Akteure, für die Beteiligungskapital keine sinnvolle Alternative darstellt (vgl. hierzu Kapitel 2.1.1). Da in Deutschland Banken eine zentrale Rolle in der Investitionsfinanzierung einnehmen, nimmt der Kreditmarkt zudem gesamtwirtschaftlich eine besonders hohe Stellung ein.

Gleichwohl haben insbesondere landwirtschaftliche und verarbeitende Betriebe der Ernährungswirtschaft im Vergleich zu anderen Wirtschaftssektoren schwieriger Zugang zu Krediten, und dass, obwohl sie über überdurchschnittlich hohe Eigenkapitalanteile verfügen und die Land- und Ernährungswirtschaft zu den kapitalintensivsten Sektoren zählt. Zurückzuführen ist dies u.a. auf verschiedene Besonderheiten des Sektors: Zunächst zeigt sich, dass Banken weltweit die Kreditvergabe in den Landwirtschafts- und Ernährungssektor häufig als riskant und unrentabel einstufen. Dies gilt in besonderem Maße für kleine und Kleinstbetriebe, wie sie in der deutschen Landwirtschaft noch immer den Großteil ausmachen (destatis 2020). Zum einen gestalten sich Rentabilitätsberechnungen aufgrund der Preisvolatilitäten (Boden, Agrarrohstoffe) als besonders kompliziert. Zum anderen weisen kleine landwirtschaftliche Betriebe meist eine geringere Rentabilität auf als große Betriebe, insbesondere wenn diese zudem in der Intensivlandwirtschaft angesiedelt sind, Umweltkosten externalisieren und von der aktuellen Ausgestaltung der Agrarförderung profitieren. Doch auch in der nachgelagerten Wertschöpfungskette werden große Betriebe als rentabler eingestuft, sowohl in der Verarbeitung als auch im Betrieb. Des Weiteren werden gerade größere Kredite häufig für Investitionen in Sachgüter oder den Erwerb von Land genutzt, welche einen geringen Liquiditätsgrad aufweisen. Viele kleine und Kleinstbetriebe, und in besonderem Maße Junglandwirte*Junglandwirtinnen bzw. Existenzgründer*innen, verfügen schließlich über zu wenig Eigenkapital oder Sicherheiten (Vander Stichele 2015). Als Richtgröße für die Eigenkapitalquote gelten 20 Prozent der Investitionssumme, wobei auch andere Faktoren wie der bisherige Verschuldungsgrad oder das Risikoprofil des Kreditnehmenden eine Rolle spielen (Landwirtschaftliche Rentenbank 2020).

Unter Gesichtspunkten der Nachhaltigkeit stellt all dies ein großes Problem dar: Nachhaltige Produkte konkurrieren mit denen aus nicht-nachhaltiger Produktion. Erst wenn Banken und andere Finanzmarktakteure der Kreditvergabe strengere ESG-Kriterien zugrunde legen, ist diesbezüglich mit einer Verbesserung zu rechnen (Silici 2014).

Aufgrund der beschriebenen Herausforderungen spielen spezialisierte Akteure eine wichtige Rolle in der Vergabe von Krediten in der Land- und Ernährungswirtschaft, darunter die Landwirtschaftliche Rentenbank – Deutschlands Förderbank für die Land- und Ernährungswirtschaft und den ländlichen Raum, deren Träger der Bund ist. Im Rahmen ihres Fördergeschäfts werden wettbewerbsneutrale Programmkredite über die Hausbanken der Kreditnehmer vergeben. Die Landwirtschaftliche Rentenbank refinanziert Banken, Sparkassen und Gebietskörperschaften mit Bezug zum ländlichen Raum. Zusätzlich vergibt die Rentenbank Zuschüsse. Nachhaltige Investitionen, beispielsweise in den agrarbezogenen Umweltschutz und ökologischen Landbau, sind dabei Teil ihres Förderauftrags⁴.

Eine weitere Möglichkeit verbesserten Zugang zu Krediten zu kommen, bieten die Agrar-Bürgschaften der Bürgschaftsbanken der einzelnen Bundesländer. Sie vergeben Bürgschaften und Garantien zur Besicherung von Krediten und Beteiligungen für kleine und mittlere Unternehmen (KMU), bei denen bankübliche Sicherheiten nicht ausreichend vorhanden sind. Gerade kleine und Kleinstbetriebe sowie Existenzgründer*innen profitieren von diesem Angebot, das sowohl die Land- und Ernährungswirtschaft umfasst und verschiedenste Vorhaben von Existenzgründungen über Nachfolgeregelungen bis hin zu Modernisierungsmaßnahmen fördert. Auch hier erfolgt die Kreditvergabe über die Hausbank (BMWK)⁵.

Die Förderbanken bzw. -institute auf Landesebene ermöglichen ebenfalls die Kreditaufnahme in Fällen, in denen sich keine oder nur eine begrenzte Finanzierung über Geschäftsbanken realisieren lässt. Sie vergeben zum einen zinsverbilligte Darlehen und bieten zum anderen verschiedene Formen der Risikoübernahme an, etwa über Bürgschaften oder Haftungsfreistellungen.

Schließlich sei an dieser Stelle auf jene Banken verwiesen, die nach sozial-ökologischen Grundsätzen arbeiten und sich hierdurch von den konventionellen Geschäftsbanken abheben. In Deutschland sind dies unter anderem die GLS Bank⁶, EthikBank⁷ oder Triodos Bank⁸. Sie ermöglichen die gezielte Kreditaufnahme für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten, darunter die ökologische Landwirtschaft.

2.2.2 Anleihen

Anleihen (auch festverzinsliche Wertpapiere, engl. „Bonds“) zählen neben Krediten zu den klassischen Schuldinstrumenten und dienen den Emittenten*Emittentinnen, also den Herausgebern*Herausgeberinnen der Anleihe, zur Beschaffung von Fremdkapital. Typischerweise werden Anleihen zur längerfristigen Fremdfinanzierung genutzt. Herausgegeben werden Anleihen unter anderem von Staaten, multilateralen Organisationen, Kreditinstituten oder Unternehmen. Bei den meisten Anleihen ist zu beachten, dass diese in der Regel hohe Finanzierungsvolumina benötigen. Relativ neu auf dem Kapitalmarkt sind

⁴ Siehe <https://www.rentenbank.de/ueber-uns/rentenbank/> (letzter Zugriff 08.09.2022).

⁵ Siehe <https://finanzierungportal.ermoeglicher.de/> (letzter Zugriff 08.09.2022).

⁶ Siehe <https://www.gls.de/privatkunden/agrarwende/> (letzter Zugriff 08.09.2022).

⁷ Siehe <https://www.ethikbank.de/die-ethikbank/anlagekriterien.html#c729> (letzter Zugriff 18.07.2023).

⁸ Siehe <https://www.triodos.de/downloads/mindeststandards-der-triodos-bank?id=277c9d46529b> (letzter Zugriff 18.07.2023).

Mittelstandsanleihen, wobei auch diese Emissionsvolumen von typischerweise 15 bis 150 Millionen Euro verlangen (Exporo o.J.; Climate Bonds Initiative o.J.).

In den letzten Jahren haben sogenannte grüne, nachhaltige oder auch Klimaanleihen einen enormen Marktzuwachs erlebt. Grüne Bonds wurden erstmalig in den Jahren 2007 und 2008 durch die Weltbank und die Europäische Investitionsbank (EIB) herausgegeben. Anlass war der damals erschienene Klimabericht des IPCC und der daraus resultierende Wunsch, mehr Kapital für den Umwelt- und Klimaschutz bereitzustellen (Climate Bonds Initiative o.J.).

Umweltprojekte, die typischerweise über Anleihen finanziert werden, sind etwa solche im Bereich erneuerbare Energien, Energieeffizienz, emissionsarme Gebäude, nachhaltige Mobilität, Abwassermanagement oder auch Anpassung an den Klimawandel. Etwas später wurden auch die ersten sozialen Anleihen herausgegeben. Solche Anleihen zielen beispielsweise auf die Reduktion von Armut ab oder nehmen bestimmte Personengruppen beziehungsweise marginalisierte Gemeinschaften in den Fokus. Zu unterscheiden sind dabei Anleihen, die für spezifische Projekte aufgewendet werden (use of proceeds) und solche, die in die allgemeinen Aktivitäten eines Emittenten fließen, der sich zu Nachhaltigkeitszielen verpflichtet hat (PIMCO o.J.).

Damit solche Anleihen auch tatsächlich einen positiven Beitrag für Umwelt und Gesellschaft leisten, wurden verschiedene Kriterien beziehungsweise Leitlinien beispielsweise durch die International Capital Markets Association (ICMA), die Climate Bonds Initiative (CBI) oder auf EU-Ebene der Green Bond Standard erarbeitet (Climate Bonds Initiative o.J.; EU COM 2021).

Wenngleich der Landwirtschafts- und Ernährungssektor sowohl unter ökologischen als auch sozialen Gesichtspunkten höchst relevant für die Transformation unserer Wirtschaft ist, spielt er bei nachhaltigen Anleihen bisher eine eher untergeordnete Rolle. Laut der CBI betrafen im Jahr 2021 nur circa drei Prozent aller Klimaanleihen die Sektoren Land- und Forstwirtschaft sowie Ernährung. Von diesen betraf wiederum der Großteil Maßnahmen der Forstwirtschaft (Nicholls 2021).

2.3 Reale Vermögenswerte (Sachwerte)

2.3.1 Handel mit Agrarrohstoffen

Agrarrohstoffe werden als sogenannte Soft Commodities an der Börse gehandelt. Soft Commodities bezeichnen dabei Waren, die angebaut (beispielsweise Kaffee, Baumwolle) oder als Nutztiere gehalten werden, während Hard Commodities demgegenüber abbaubare Güter (beispielsweise Erdöl, Minerale) bezeichnen (Staritz et al. 2013).

Der Handel mit Agrarrohstoffen findet in unterschiedlichen Formen statt. Während an Spotmärkten materielle Güter direkt gehandelt werden, werden auf Derivatemärkten sogenannte Futures ausgetauscht. Dabei handelt es sich um Verträge über den Kauf oder Verkauf von Rohstoffen, die zu einem Termin in der Zukunft abgewickelt werden. In letzteren sind Banken, Pensionsfonds oder auch Hedgefonds in den letzten Jahren zunehmend aktiver geworden, unter anderem aufgrund der wachsenden Weltbevölkerung und damit einhergehend steigenden Nachfrage nach Rohstoffen, welche den Handel zu einer lukrativen Anlage haben werden lassen. Die Anlagemöglichkeiten sind dabei vielfältig und umfassen unter anderem Rohstoff-Fonds, ETFs, Zertifikate auf Rohstoffkörbe oder einzelne Agrarrohstoffe, CFDs, Optionen oder Futures direkt (Public Eye; foodwatch 2011; Sonkin und Ackermann 2021). Auf die einzelnen Optionen wird hier nicht näher eingegangen, da sie für die Ausarbeitung der Projektfragestellung nur eine untergeordnete Rolle spielen.

Derivatmärkte dienen traditionell der Preisabsicherung (sogenanntes Hedging) und der Preisfindung (sogenanntes Pricing). Rohstoffproduzierende und -verarbeitende Betriebe, deren Produkte mitunter starken Preisschwankungen unterliegen, können sich über die Terminkontrakte einen bestimmten Preis in der Zukunft sichern und so besser kalkulieren. Agrarderivate erfüllen für Landwirte*Landwirtinnen somit eine wichtige Rolle in der Risikoabsicherung. Die Preise an den Terminmärkten werden darüber hinaus als Benchmark für die Spotgeschäfte verwendet. Das heißt die Preise für den physischen Handel der Waren folgen den Preisen für die Futures (Sonkin und Ackermann 2021; Public Eye).

Spekulant*innen sind dabei unverzichtbar, damit sich stets genügend Abnehmer*innen und Anbieter*innen finden. Problematisch ist jedoch die Zunahme des rein spekulativen Handels mit Rohstoffen durch Finanzmarktakteure. So verdrängen letztere seit der Deregulierung der US-amerikanischen Derivatmärkte für Agrarrohstoffe im Jahr 2000 traditionelle Marktteilnehmende wie landwirtschaftliche und verarbeitende Betriebe oder Händler. Futures werden von einigen, zumeist spekulativen Investoren*Investorinnen als reine Kapitalanlage genutzt, wodurch mitunter eine künstlich hohe Nachfrage nach Rohstoffen geschaffen wird, die nicht der Menge der zugrundeliegenden physischen Güter entspricht. Im Resultat können Preisschübe entstehen, die sich nicht allein auf Angebot und Nachfrage der physischen Waren zurückführen lassen (beispielsweise wetterbedingte Missernten), sondern auch oder hauptsächlich Entwicklungen auf den Finanzmärkten widerspiegeln. Da die Preise für die physischen Güter, denen der Derivate folgen, kommt es zu einer Verteuerung von Nahrungsmitteln. Die eigentliche Funktion der Preisabsicherung und Preisfindung wird untergraben (foodwatch 2011; Sonkin und Ackermann 2021; Vander Stichele 2015).

Aufgrund der Kritik an der Spekulation mit Agrarrohstoffen, werden Investoren*Investorinnen unter Gesichtspunkten der Nachhaltigkeit u.a. von NGOs dazu angehalten, komplett auf den Handel mit Agrarrohstoffen zu verzichten (Lang et al. 2017).

2.3.2 Landwirtschaftliche Flächen

Investitionen in landwirtschaftliche Flächen durch außerlandwirtschaftliche Investoren*Investorinnen, und dabei insbesondere durch Agrarholdings, sind in den letzten Jahren immer stärker gewachsen. Gleiches gilt beispielsweise für Fischgründe oder die Tierhaltung, wenngleich in deutlich geringerem Ausmaß (Salzmann 2014). Nach Angaben des Bundesministeriums für Ernährung und Landwirtschaft (BMEL) sind in Deutschland inzwischen 60 Prozent der Agrarflächen in der Hand von außerlandwirtschaftlichen Investoren*Investorinnen (BMEL 2020)

Aufgrund der gestiegenen Rohstoffpreise, wachsender Weltbevölkerung sowie der größeren Nachfrage nach Fleisch und Biokraftstoffen, sind Landinvestitionen als sichere und lukrative Anlage in den Fokus von Investoren*Investorinnen gerückt. In Ländern des globalen Südens profitierten Investoren*Investorinnen zudem von einer Reihe weiterer Faktoren, etwa institutionelle Defizite, Kapitalmangel, fehlende Kreditzugänge oder Korruption. Dort führte der Erwerb landwirtschaftlicher Flächen zu einer Vielzahl von Konflikten unter anderem um Landrechte, Landnutzung, Ernährungssicherung, Umweltverschmutzung oder auch die übermäßige Nutzung von Wasserressourcen (Vander Stichele 2015; Salzmann 2014; Clapp und Isakson 2018).

Auch in Deutschland und anderen Ländern der EU ist der Kauf landwirtschaftlicher Flächen mit negativen Folgeeffekten verbunden. Nach Angaben des BMEL (2021) ging die Agrarfläche zwischen 1993 und 2017 um 1,3 Millionen Hektar zurück. Die Kaufpreise für landwirtschaftliche

Grundstücke stiegen währenddessen zwischen 2005 und 2018 um 193 Prozent, die Pachten von 2005 bis 2016 um 100 Prozent (BMEL 2021). Aktive Landwirte*Landwirtinnen und insbesondere solche, die einen Betrieb gründen wollen, haben somit immer schwieriger Zugang zu bezahlbaren landwirtschaftlichen Flächen. Die zu erwirtschaftenden Erträge können die gestiegenen Kosten oft nicht decken. Dies trifft im Besonderen auf nachhaltig wirtschaftende Betriebe zu, deren Produkte mit denen aus nicht-nachhaltiger Landwirtschaft konkurrieren (BMEL 2021; 2020; Vander Stichele 2015). Als eine der Ursachen des Preisanstiegs landwirtschaftlicher Grundstücke wird unter anderem das gestiegene Interesse außerlandwirtschaftlicher Investoren gesehen (BLAG 2015, S. 42), welche Agrarflächen als Anlage und/oder mit der Spekulation auf eine spätere Wertsteigerung kaufen. Daraus folgt die Sorge, dass Investoren ohne direkten Bezug zur Landwirtschaft möglicherweise auf der Suche nach lukrativen Investitionsmöglichkeiten landwirtschaftliche Betriebe vom Landmarkt verdrängen könnten, was potenziell ihren Fortbestand gefährden würde. Der Bericht der Bund-Länder-Arbeitsgruppe „Bodenmarktpolitik“ von 2015 (ebd.) nennt deshalb die Gefahr des Entstehens einer Spekulationsblase. Odening und Hüttel (2015) sehen für diesen Zusammenhang allerdings bislang keine empirische Evidenz.

Dass dies in Deutschland möglich ist, hängt mit dem bestehenden Bodenmarktrecht zusammen. Dieses soll Landwirten*Landwirtinnen eigentlich den Vorrang beim Erwerb von Flächen einräumen. Doch Investoren*Investorinnen nutzen Lücken im Gesetz und umgehen so gezielt sowohl die Vorrangregelung als auch Preismissbrauchsklauseln für Kauf- und Pachtverträge. Konkret umgehen Investoren*Investorinnen das Recht, indem sie Anteile an Gesellschaften erwerben, die Land besitzen. Diese sogenannten Share Deals werden von den bestehenden Gesetzen nicht erfasst. Nach Angaben des BMEL können Behörden im Resultat nur noch auf etwa fünf Prozent der Flächen in Deutschland, die Investoren*Investorinnen versuchen zu erwerben, den Vorrang von Landwirten*Landwirtinnen durchsetzen. Des Weiteren wird bestehendes Recht missachtet, indem ein Großteil der Pachtverträge nicht, wie eigentlich vorgeschrieben, angezeigt wird. Dies betrifft laut BMEL über 75 Prozent aller Verträge. Gleichzeitig werden Pachten verlangt, die deutlich über den zu erwirtschaftenden Erträgen liegen, in Missachtung bestehender Preismissbrauchsregeln (BMEL 2021; 2020). Neben den oben genannten Problemen profitieren die Investoren*Investorinnen, die häufig 5.000 Hektar oder mehr besitzen, überproportional vom bestehenden System der flächenbezogenen Subventionen im Rahmen der Gemeinsamen Europäischen Agrarpolitik (GAP) (BMEL 2020).

Um diesem Trend entgegenzutreten, existieren verschiedene Ansätze, bei denen beispielsweise Nachhaltigkeitsfonds Land erwerben und gezielt für die nachhaltige Bewirtschaftung erhalten beziehungsweise zur Verfügung stellen. Manche unterstützen die Landwirte*Landwirtinnen zudem finanziell beim Übergang zur ökologischen Landwirtschaft und geben mittels Langzeitpachtverträgen zu guten Bedingungen eine hohe Planungssicherheit (Lang et al. 2017). In Deutschland kauft etwa die BioBoden Genossenschaft Flächen, um diese entweder selbst zu bewirtschaften oder gezielt an Betriebe der ökologischen Landwirtschaft zu verpachten (BioBoden Genossenschaft).

3. Teil II: Nachhaltigkeit als Kriterium bei der Kreditfinanzierung

3.1 Hintergrund

Die Überblicksrecherche zu den Verflechtungen des Finanzmarkts mit dem Landwirtschafts- und Ernährungssektor in Kapitel 2 basiert auf einer Literaturrecherche. Da die Verfügbarkeit empirischer Studien im Themenkomplex nachhaltige Finanzen im Landwirtschafts- und Ernährungssektor sehr begrenzt ist, werden die Annahmen und Schlussfolgerungen im folgenden Kapitel durch Interviews überprüft und weiter vertieft.

In Anknüpfung an die Ergebnisse aus Kapitel 2, wurde der Fokus der weiteren Arbeiten gezielt auf die Kreditfinanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen des Landwirtschafts- und Ernährungssystems gelegt. Fokussiert wurde hier auf ökologisch wirtschaftende Betriebe und die Frage, wie Nachhaltigkeit bei der Kreditvergabe stärker verankert werden kann.

Die mit der Finanzierung der Geschäftstätigkeit einhergehenden Herausforderungen sind für KMU andere als für große Unternehmen. Das zeigten auch die bisherigen Recherchen bzgl. der Verflechtungen des Finanz- und Ernährungssystems: So finanzieren sich KMU in besonderem Maße über die klassische Banken-, also Kreditfinanzierung, während größere Unternehmen verstärkt auch andere Finanzinstrumente nutzen (können). Bisher existierende Steuerungselemente im Hinblick auf nachhaltige Finanzen adressieren fast ausschließlich große Unternehmen. Berichtspflichten wie die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD⁹) sowie auch die Vorgaben der Taxonomie gelten zum Beispiel zunächst für große Unternehmen. Auch dies ist ein zusätzlicher Grund, die Arbeiten im Rahmen des Vorhabens gezielt auf KMU zu legen, die in Deutschland weiterhin den Großteil der Unternehmen und einen wesentlichen Anteil der Wirtschaftsleistung darstellen.

Die genauere Betrachtung der (Kredit-)Finanzierung von KMU passt auch zu weiteren Ergebnissen des Vorhabens in den Arbeitspaketen 2 und 4 (Hanke et al. 2023; Jánszky et al. 2023). Diese konnten zeigen, dass KMU für die Regionalisierung bzw. Ökologisierung des Ernährungssektors eine zentrale Rolle spielen. Zum einen, weil sich Absatzwege über Direktvermarktung (oder maximal einen Zwischenhändler) eher für kleine, aber vielfältig produzierende Landwirtschafts- und Gartenbaubetriebe lohnen und deren Produkte auch besonders nachgefragt werden. Zum anderen, weil in der Verarbeitung in regionalen und/oder ökologischen Wertschöpfungsketten die Mengen geringer sind und somit kleinere Betriebsgrößen eine logische Begleiterscheinung der Dezentralisierung sind. Eine wesentliche Herausforderung bei Aufbau und Erhalt regionaler Wertschöpfungsketten ist, dass z. T. elementare Kettenglieder (insb. Verarbeitungsstufen) regional nicht (mehr) existieren – etwa Molkereien oder Bio-Metzgereien, Gemüse-Vorverarbeitung für Großküchen, Aufbereitung von Hülsenfrüchten etc. Diese Lücken können und müssen insb. durch KMU geschlossen werden. Aktuell gibt es im Landwirtschafts- und Ernährungssektor außerdem einen anhaltenden Trend dahingehend, dass Betriebe unterhalb einer bestimmten Größe Schwierigkeiten haben im Wettbewerb mit anderen Unternehmen zu bestehen. In diesem Sinne kann auch von einer „Wachse oder Weiche-Logik“ gesprochen werden. Wird diese Herausforderung nicht proaktiv

⁹ Die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) ist eine EU-Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung, welche am 05. Januar 2023 in Kraft trat. Die CSRD erweitert die seit 2014 geltende Non-Financial Reporting Directive (NFRD). Die Berichtsanforderungen der CSRD werden ab dem 1. Januar 2024 zunächst für Unternehmen von öffentlichem Interesse mit mehr als 500 Mitarbeiter*innen gelten. In den kommenden Geschäftsjahren wird der Geltungsbereich dann sukzessive erweitert - zunächst auf alle anderen bilanzrechtlich großen Unternehmen ab 2025 und auf kapitalmarktorientierte KMU ab 2026.

adressiert, ist von einem flächendeckenden Verschwinden von KMU im Ernährungssektor auszugehen. Dies wiederum verstärkt die o.g. Probleme hinsichtlich der Regionalisierung und Ökologisierung, ist aufgrund des Verlustes von Vielfalt, Kleinteiligkeit und strukturellen Redundanzen, aber auch im Hinblick auf die Resilienz der Wertschöpfungsketten, äußerst problematisch.

3.2 Methodik

Aufbauend auf der Literaturrecherche aus Kapitel 2, wurden für die weiteren Arbeiten zunächst Interviews mit Akteuren*Akteurinnen aus dem Finanzsektor geführt. Die Anzahl der Interviews war aufgrund der für das Arbeitspaket vorgesehenen verfügbaren Ressourcen begrenzt. Ziel war die Befragung relevanter Akteure*Akteurinnen, die konkrete Aussagen zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeit bei der Kreditvergabe in Bezug auf KMU machen können. Der Schwerpunkt lag daher auf Akteuren*Akteurinnen, bei denen entsprechende Nachhaltigkeitsbemühungen bereits erkennbar waren. Dennoch wurde auch versucht, einige klassische Akteure*Akteurinnen für die Befragung zu gewinnen, um die Aussagen entsprechend überprüfen und einander gegenüberstellen zu können.

Der Fokus auf Finanzakteure*Finanzakteurinnen wurde bewusst gewählt, da die Sichtweise des Finanzmarkts den Schwerpunkt des Arbeitspakets bildete. Es war zudem davon auszugehen, dass bzgl. der Sichtweise der Kreditnehmenden bereits mehr Wissen vorhanden ist. Die vorhandenen Ressourcen sollten daher gezielt die Sichtweise potenzieller Investoren*Investorinnen/ Kreditgebender abbilden.

Im Zuge der Rekrutierung potenzieller Interviewpartner*innen wurden über dreißig Personen verschiedener Institutionen kontaktiert, die aufgrund ihrer Rolle im Finanzmarkt identifiziert wurden (Bezug zum Kreditgeschäft; Repräsentanten öffentlicher, privater und gemeinwohlorientierter Banken etc.). Letztlich wurden insgesamt zehn Interviews mit Vertretern*Vertreterinnen neun verschiedener Organisationen geführt. Obwohl dabei auch klassische Kreditinstitute angefragt wurden, waren sämtliche Teilnehmende Vertreter*innen öffentlicher oder besonders nachhaltigkeitsorientierter Organisationen. Auf Seiten der nicht-öffentlichen bzw. nicht spezifisch nachhaltigkeitsorientierten Akteure*Akteurinnen war keine Teilnahmebereitschaft vorhanden.

Nach Abschluss der Interviews wurde zusätzlich ein Expert*innengespräch mit ausgewählten Vertretern*Vertreterinnen besonders aktiver Organisationen bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in Investitionsentscheidungen geführt. Mit Expert*innengespräch ist hier eine moderierte Diskussion mehrerer Personen anhand von Leitfragen und vorgegebenen Themenstellungen gemeint.

Hinsichtlich der Interpretation der Ergebnisse ist vor diesem Hintergrund zu beachten, dass es sich um einen begrenzten, aber detaillierteren Einblick in verschiedene subjektive Perspektiven handelt. Dabei können sich einzelne Aussagen auch widersprechen

3.3 Ergebnisse der Interviews

Die Interviews hatten das Ziel zu identifizieren, wie Nachhaltigkeit bei Kreditvergaben stärker berücksichtigt werden könnte. Da Kredite in Deutschland weiterhin das Hauptinstrument sind, mit dem sich KMU finanzieren, ist der mögliche Hebel in Richtung der nachhaltigen Transformation des Landwirtschafts- und Ernährungssystems hier besonders wichtig. Dass es bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeit bei Kreditvergaben bislang eine Lücke gibt, bestätigt unter anderem eine Befragung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht aus

dem Jahr 2021 (BaFin 2021, S. 20): Danach befragt, ob Nachhaltigkeitsrisiken aktiv gesteuert werden, antworteten weniger als zwanzig Prozent der Kreditinstitute, dass sie dies bereits tun. Im Vergleich hierzu, lag die Quote bei Versicherungsunternehmen und Wertpapierinstituten bei über sechzig Prozent. Auch wenn es in dieser Befragung lediglich um Nachhaltigkeitsrisiken ging und nicht repräsentativ ist, wirft dies ein Schlaglicht auf die Berücksichtigung entsprechender Kriterien bei Kreditvergaben.

In den Interviews zeigte sich bzgl. der Kreditvergabe zunächst, dass die Verfügbarkeit von Finanzmitteln bzw. Krediten im Allgemeinen von keinem der Interviewpartner*innen als Problem erachtet wurde – weder im konventionellen noch im ökologischen Bereich. Zwar seien die Investitionssummen pro Arbeitsplatz im Landwirtschafts- und Ernährungssektor, insbesondere in der Erzeugung, mit am höchsten. Dies stelle aber aus Sicht von Investoren*Investorinnen bzw. Kreditgebern*Kreditgeberinnen kein Problem dar. Gleiches gelte für die Finanzierung von KMU. Diese haben zwar zum Teil für sie spezifische Probleme zu überwinden, häufig etwa mangelndes Eigenkapital als Voraussetzung für eine Finanzierung oder Kostennachteile aufgrund höherer Stückkosten, aus Sicht des Finanzmarkts gebe es aber keine grundsätzliche Benachteiligung von KMU gegenüber größeren Betrieben.

Auch die Fokussierung deutscher KMU auf die Kreditfinanzierung wurde nicht als Problem erachtet: im Gegenteil wurde es eher als Vorteil des deutschen Finanzstandorts bewertet, da ein engerer Kontakt zwischen Bank und Kreditnehmenden möglich sei als bei anderen Investitionsarten. Dies ermögliche eben auch ein konstruktives Lösen der oben beschriebenen spezifischen Herausforderungen für KMU. Zudem bleiben viele der anderen Finanzinstrumente gerade KMU im Landwirtschafts- und Ernährungssektor aus den in Kapitel 2 beschriebenen Gründen oftmals verwehrt oder gehen mit deutlich höherem Aufwand einher (etwa im Falle von Crowd-Funding etc.).

Fasst man diese übergeordneten Aspekte zusammen, geht es aus Sicht der nachhaltigen Transformation des Landwirtschafts- und Ernährungssektors nicht darum, dass grundsätzlich mehr Finanzmittel benötigt werden, sondern um deren Verteilung und die Frage, wie ökologische Betriebe einen Vorteil bei der Kreditvergabe erlangen können. Hierfür haben die Interviews eine Reihe verschiedener Ansatzpunkte benannt, die als erste Handlungsansätze bzw. -ideen betrachtet werden können:

► **„Window of Opportunity“ Generationenwechsel und Betriebsübernahme**

Betriebsübernahmen, auch im Falle eines Generationenwechsels, wurden als wichtige Interventionspunkte benannt. Zum einen werden in diesem Zusammenhang fast immer Investitionen getätigt, so dass sich der Zusammenhang mit einer möglichen Kreditfinanzierung zunächst einmal überhaupt ergibt. Zum anderen erscheint die Bereitschaft, grundsätzliche Veränderungen im Betrieb vorzunehmen – auch im Sinne einer ökologischeren Ausrichtung – zu diesem Zeitpunkt deutlich größer als bei sonstigen Investitionen. Insofern bietet sich eine Betriebsübernahme an, um proaktiv entsprechende Veränderungen zu adressieren. Die genaue Ausgestaltung wurde diesbezüglich nicht angesprochen. Ggf. kann oder sollte dies nicht (allein) bei den Investierenden und Kreditgebenden liegen. Dennoch können auch diese, entsprechendes Wissen vorausgesetzt, ebenfalls einen Beitrag leisten.

► **Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Risikobewertung bei Kreditvergabe**

Die Risikobewertung ist verpflichtender Bestandteil des Kreditvergabeprozesses und läuft nach vorgegebenen Standards ab. Dementsprechend wurde in mehreren Interviews die Risikobewertung als möglicher zentraler Ansatzpunkt für die Berücksichtigung von

Nachhaltigkeitskriterien benannt, da sie unabhängig vom Kreditinstitut und den einzelnen Sachbearbeitern*Sachbearbeiterinnen und dem vorhandenen Vorwissen durchgeführt werden muss. Aufgrund dieser Einschätzungen wurde die Risikobewertung bei Kreditvergabe zum Schwerpunktthema des Expert*innengesprächs gemacht. Die weiteren Ausführungen hierzu erfolgen daher in Kapitel 3.4.

► **Stärkung der Konsument*innenseite**

Die Konsumenten*Konsumentinnen spielen bei der Kreditvergabe indirekt eine Rolle, da eine gesicherte Abnahme von Produkten im Markt die Kreditbewertung positiv beeinflusst. Hier haben ökologische Betriebe aktuell ggf. einen Nachteil, da der Markt für ökologische Produkte (im Wesentlichen auf Deutschland beschränkt) weiterhin kleiner ist als der für konventionelle. Im Jahr 2021 lag der Anteil der Bio-Lebensmittel am Lebensmittelumsatz bei 6,8 Prozent (BÖLW 2022). Eine Stärkung der Nachfrageseite, etwa durch eine Bevorzugung ökologisch vorteiliger Produkte bei der Außer-Haus-Verpflegung, kann so Vorteile bei der Kreditvergabe bewirken.

► **Verbindliche Definition von Nachhaltigkeit im Landwirtschafts- und Ernährungssektor**

Bislang erfolgt die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei der Kreditvergabe auf freiwilliger Basis durch die jeweiligen Institute. Aus den Interviews wurde auch ersichtlich, dass die Bewertung von Nachhaltigkeit aktuell nach ganz unterschiedlichen Standards von statten geht. Die Bandbreite der Ansätze hierfür geht von durch die Akteure*Akteurinnen selbst entwickelte Kriterien, über externe Expert*innenräte bis hin zur Nutzung existierender Nachhaltigkeitslabel. In diesem Zusammenhang wurde darauf hingewiesen, dass es dringend einer verbindlichen Definition von Nachhaltigkeit im Landwirtschafts- und Ernährungssektor bedarf, um eine verlässliche und vergleichbare Bewertung sicherzustellen. Die EU-Taxonomie, welche 2021 verabschiedet wurde, enthält bislang keine Kriterien für den Sektor Landwirtschaft. Jedoch enthält der Entwurf zur Erweiterung der EU-Taxonomie in Bezug auf insgesamt sechs Umweltziele¹⁰ Kriterien für den Landwirtschaftssektor, womit zu erwarten ist, dass entsprechende Kriterien in Zukunft von der EU verabschiedet werden (EU Platform on Sustainable Finance 2022).

► **Verbindliche Vorgabe eines Mindestanteils taxonomiekonformer Investitionen (Green Asset Ratio)**

Ergänzend zum vorherigen Vorschlag wurde darauf hingewiesen, dass die EU-Taxonomie bzw. die Green Asset Ratio auch als regulatives Instrument genutzt werden könnte. Die Green Asset Ratio (GAR) ist eine Leistungskennzahl, die von den europäischen Aufsichtsbehörden für Kreditinstitute eingeführt wurde, um das Verhältnis der am EU-Taxonomie-Standard ausgerichteten Positionen im Verhältnis zu den Gesamtvermögenswerten zu bewerten (Brühl 2023, S. 57). Bislang sind die Regelungen lediglich als Transparenzinstrumente gedacht, die Auskunft über das Ausmaß nachhaltiger Investitionen geben sollen. Denkbar wäre darüber hinaus aber auch, eine verbindliche Vorgabe zu machen, welcher Anteil des Investitionsvolumens entsprechende Anforderungen erfüllen muss. So müssten gezielt Investitionen in nachhaltigere Betriebe umgelenkt werden.

¹⁰ Die sechs Umweltziele der EU-Taxonomie sind: Klimawandel, Klimaanpassung, Nachhaltige Nutzung von Wasserressourcen, Transformation der Kreislaufwirtschaft, Vermeidung von Umweltverschmutzung, Schutz von Ökosystemen und Biodiversität.

- Wichtig zu beachten ist aber auch hier, dass der Nutzen einer solchen verbindlichen GAR sich für den Landwirtschafts- und Ernährungssektor erst dann entfalten kann, wenn entsprechende Kriterien für den Sektor existieren (siehe vorherigen Punkt). Das Fehlen von Taxonomie-Kriterien für den Agrarsektor erschwert die Umleitung von Finanzströmen in nachhaltige Landwirtschaft und birgt zugleich die Gefahr des Greenwashings. Eine Taxonomie im Agrarsektor würde zu Transparenz und einem einheitlichen, richtungsweisenden Standard an Nachhaltigkeitskriterien in der Landwirtschaft beitragen. **Berücksichtigung von Investitionen in nachhaltige KMU im Rahmen der EU-Taxonomie**

Insbesondere mit Blick auf KMU besteht laut der Interviewpartner*innen Handlungsbedarf in Bezug auf die EU-Taxonomie: Investition in KMU können nach aktuellem Stand nicht als taxonomiekonform im Sinne der Green Asset Ratio berücksichtigt werden, da der Anwendungsbereich nicht-berichtspflichtige Unternehmen – und somit die meisten KMU – ausschließt¹¹. Dies gilt nicht nur für die mit der Taxonomie einhergehenden Pflichten, sondern eben auch für die Berücksichtigung von Investitionen in nachhaltige KMU. Ein zentraler Anreiz, in nachhaltigere KMU zu investieren entfällt somit. In den Interviews wurde angeregt, dass auch diese Investitionen in nachhaltige KMU im Sinn der Green Asset Ratio anerkannt werden sollten. Grundvoraussetzung ist auch hier, dass zunächst Kriterien für den Sektor existieren. Darüber hinaus gilt es zu berücksichtigen, dass mit der Taxonomie auch entsprechende Berichtspflichten einhergehen. Diese müssten für KMU ggf. entsprechend angepasst werden.

Zwar veröffentlichte die EBA mit der Banking Book Taxonomy Alignment Ratio (BTAR) eine alternative Kennzahl, die explizit auch solche Investitionen einbezieht, die von der GAR bisher nicht erfasst werden (EBA 2022). Allerdings bleibt abzuwarten, ob die in einer EBA-Leitlinie veröffentlichte freiwillige BTAR sich gegenüber der verbindlich geregelten GAR durchsetzen kann.

► Lenkungswirkung von Subventionen nutzen

Subventionen und andere öffentliche Finanzströme lagen bewusst nicht im Fokus der Untersuchung und der Interviews. Dennoch wurden sie als relevanter Hebel genannt. Gerade im Landwirtschafts- und Ernährungssektor sind Subventionen von zentraler Bedeutung und beeinflussen so auch Investitionsentscheidungen – da sie z.B. bei Kreditvergaben als relevante Finanzmittel in der Bewertung eine Rolle spielen. Im Zeitraum 2023 bis 2027 stehen jährlich rund 6,2 Milliarden Euro an EU-Mitteln aus der Gemeinsamen Agrarpolitik (GAP) für die Agrarförderung in Deutschland zur Verfügung (BMEL 2022). Die GAP Förderung wird hauptsächlich über zwei Wege gewährt: 1) Direktzahlungen an Landwirte*Landwirtinnen nach Erfüllung bestimmter Voraussetzungen je Hektar landwirtschaftlicher Fläche, und 2) gezielte Förderprogramme für die nachhaltige und umweltschonende Bewirtschaftung und die ländliche Entwicklung (BMEL 2022). Laut des Bundesinformationszentrums Landwirtschaft (BZL 2022) machen Fördergelder je nach Struktur eines Haupterwerbsbetriebs zwischen 45 und 75 Prozent des landwirtschaftlichen Einkommens aus.

Entsprechend ihrer Bedeutung könnten und sollten Subventionen gezielt dafür genutzt werden, nachhaltigen Betrieben einen Vorteil zu verschaffen. Dies kann z. B. erfolgen, indem sie stärker als bisher an Nachhaltigkeitskriterien gekoppelt werden. Gleichzeitig könnten auch die Vorteile konventioneller Betriebe durch die Abschaffung umweltschädlicher Subventionen, die es auch

¹¹ Geregelt ist die Ermittlung der Green Asset Ratio in der Delegierten Verordnung (EU) 2021/2178 der Kommission vom 6. Juli 2021.

außerhalb der eigentlichen landwirtschaftlichen Subventionen zahlreich gibt, beseitigt oder zumindest gemindert werden. Der vom UBA herausgegebene Bericht „Umweltschädliche Subventionen in Deutschland“ (Burger und Bretschneider 2021) gibt einen umfassenden Überblick über die Vielzahl und den Umfang dieser umweltschädlichen Subventionen.

Neben diesen indirekten Wegen, nachhaltigen KMU Vorteile bei der Kreditfinanzierung zu verschaffen, gibt es auch direkte Wege dies umzusetzen: Gezielt könnten mit öffentlichen Geldern Finanzierungskonditionen öffentlicher Banken für nachhaltige Betriebe deutlich verbessert werden. Entsprechende Programme mit Zinsvorteilen für nachhaltigere Betriebe gibt es zwar schon. Bislang bewegen sich diese aber meist nicht in Größenordnungen, die aus finanzieller Sicht entscheidende Bedeutung erlangen. Darüber hinaus wären auch größer angelegte Programme denkbar, um nachhaltigeren KMU Eigenkapital zur Verfügung zu stellen und so die Voraussetzungen für eine Finanzierung zu schaffen.

► **Existenzgründungskurse für ökologischer Agrarbetriebe**

Zumindest in einigen der Interviews wurden KMU Probleme bei der Darlegung relevanter Kennzahlen etc. bescheinigt. Dies gilt zwar nicht nur für ökologisch ausgerichtete KMU. Ein gezieltes Angebot an Existenzgründungskursen für diese, könnte ihnen aber einen entscheidenden Vorteil bei der Kreditfinanzierung verschaffen.

► **Rentabilität ökologischer Landwirtschaft als finanzielles Argument stärken**

Vereinzelt wurde mit der höheren Rentabilität ökologischer bzw. regenerativer Landwirtschaft argumentiert, welche Investitionen für Investoren und Kreditgeber allgemein interessanter machen könnte, im Vergleich zur konventionellen Landwirtschaft. Sollte sich dieses Argument auch wissenschaftlich belegen lassen, könnte dies ein zentrales Argument für den Finanzmarkt sein, entsprechende Investitionen stärker zu nutzen. Entsprechende Untersuchungen könnten öffentlich gefördert werden.

Für alle hier genannten Ansatzpunkte gilt, dass es sich zunächst einmal lediglich um erste Ideen handelt, die im Rahmen der oben beschriebenen Interviews benannt wurden. Eine genauere Ausarbeitung und breitere Diskussion sowie die Einbettung in den wissenschaftlichen Diskurs hat jeweils noch zu erfolgen, kann aber im Rahmen des vorliegenden Papiers nicht geleistet werden. Dennoch ergeben sich aus den Ausführungen interessante Handlungsalternativen, die es näher zu betrachten gilt.

3.4 Nachhaltigkeit in der Risikobewertung bei Kreditvergabe (Ergebnisse des Expert*innengesprächs)

Zusätzlich zu den Interviews wurde ein Expert*innengespräch durchgeführt, um den Ansatzpunkt „Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Risikobewertung bei Kreditvergabe“ konkret zu diskutieren und einen tieferen Einblick in die Thematik zu bekommen.

Ausgewählt wurde dieser Ansatzpunkt, da er in den meisten der geführten Interviews angesprochen und als zentrale Möglichkeit benannt wurde. Da es bereits verbindliche Vorgaben zur Risikobewertung bei Kreditvergabe gibt, erschien eine mögliche Umsetzbarkeit zudem wahrscheinlicher und einfacher als bei anderen der o.g. Ansatzpunkte.

Hinsichtlich der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien in der Risikobewertung bei Kreditvergaben, gibt es bereits erste Umsetzungsschritte auf europäischer und nationaler Ebene:

- ▶ Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) veröffentlichte bereits 2020 aktualisierte „Leitlinien für die Kreditvergabe und Überwachung“ (EBA 2020). Dort ist für alle von der EBA beaufsichtigten Banken geregelt, dass die Kreditinstitute ESG-Faktoren (Umwelt, Soziales und Governance) in die entsprechenden Risikobewertungsverfahren integrieren sollen. Dabei geht es gemäß den Leitlinien um „Risiken für die finanzielle Lage der Kreditnehmer [...], insbesondere die potenziellen Auswirkungen der Umweltfaktoren und des Klimawandels.“ (EBA 2020, Ziffer 57)
- ▶ Die nationale Umsetzung der europäischen Leitlinien erfolgt durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Die BaFin hat 2022 einen Entwurf einer Novelle des Rundschreibens „Mindestanforderungen an das Risikomanagement“ veröffentlicht, der bis Oktober 2022 öffentlich konsultiert wurde (BaFin 2023). Die Novelle ersetzt seit Juni 2023 die vorherige Version des Rundschreibens. In den neuen Mindestanforderungen wird nun erstmals vorgegeben, ESG-Risiken in die Risikobewertung einzubeziehen (BaFin 2023, AT 2.2). Identifizierte Risiken müssen gemäß Modul BTO 1.2.1 u. a. bei der Kreditgewährung berücksichtigt werden.

Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien in der Risikobewertung bei Kreditvergaben steht allerdings vor einigen Herausforderungen. In der wissenschaftlichen Literatur werden hier insbesondere die Datenverfügbarkeit, Proportionalität und Relevanz sowie einige andere Aspekte benannt (siehe u.a. Affolter et al. 2022; Buchmüller et al. 2022; Scheid und Needham 2021; Waschbusch et al. 2020):

- ▶ Datenverfügbarkeit: Um Nachhaltigkeitsaspekte wirklich beurteilen zu können, sind zunächst einmal entsprechende Daten auf Seiten der Kreditnehmenden – also der einzelnen Betriebe – erforderlich. Nach aktuellem Stand sind diese nicht flächendeckend verfügbar. Weder durch das jeweilige Unternehmen selbst noch durch entsprechende Ratings, die anstelle dieser Daten genutzt werden können. Dort wo es Ratings gibt, stellt sich zusätzlich die Frage der Verlässlichkeit dieser Ratings – eine Debatte, die aus wissenschaftlicher Sicht schon seit einigen Jahren geführt wird¹². Mittlerweile werden zwar zunehmend Offenlegungs- bzw. Berichtspflichten eingeführt (etwa die CSRD¹³), allerdings gelten diese oftmals gerade nicht für KMU. Die für die CSRD relevanten European Sustainability Reporting Standards (ESRS) wurden im Juli 2023 von der EU Kommission angenommen. Die ESRS werden für Unternehmen, welche zur CSRD Berichtserstattung verpflichtet sind, obligatorisch anzuwenden sein. Es wird sich die Frage stellen, ob die Berichtspflichten gerade in Bezug auf die Nutzbarkeit von Finanzdienstleistern und Kreditinstituten sinnvoll ausgelegt sind.
- ▶ Proportionalität & Relevanz: Die benannten Leitlinien nehmen regelmäßig Bezug auf finanzielle Risiken bzw. Risiken für die Finanzlage. Das für die Bewertung zu investierende Bemühen ist zudem auch vom Risikogehalt der Investition abhängig. In der Praxis werfen diese Punkte die Frage auf, wie genau eine Risikobewertung in Bezug auf Nachhaltigkeit im Einzelfall tatsächlich durchgeführt wird. Zum einen könnte argumentiert werden, dass der Beitrag eines einzelnen Unternehmens, zudem eines KMU, zum Gesamtrisiko gering ist – sowohl aus finanzieller als auch aus ökologischer Perspektive. Somit könnte eine Prüfung oberflächlich ausfallen. Und selbst wenn nicht, ist oftmals unklar, welche

¹² Siehe hierzu z. B. die „Rate the Raters“ Berichte, die hier veröffentlicht werden: <https://www.sustainability.com/thinking/rate-the-raters-2023/>.

¹³ Richtlinie (EU) 2022/2464 des europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2022.

Nachhaltigkeitsindikatoren welche konkreten Auswirkungen auf die finanzielle Leistungsfähigkeit eines Unternehmens haben werden – genau darauf beziehen sich aber wie o.g. die Leitlinien. Außerdem ist die Wahrscheinlichkeit des Eintretens z. B. physischer Risiken ebenfalls häufig unklar. Aufgrund der klaren wissenschaftlichen Evidenz dürften dabei in der Bewertung Klimarisiken dominieren, was einer ausgewogenen Berücksichtigung aller Nachhaltigkeitsrisiken entgegensteht.

- ▶ Weitere Aspekte: Neben den oben benannten Aspekten wird in der Literatur auch darauf hingewiesen, dass zur Umsetzung zwingend ein Kompetenzaufbau in Banken erforderlich ist. Bislang gebe es keine ausreichende Expertise, um die genannten Risiken überhaupt bei allen Investitionen beurteilen zu können. Und auch der Aufsichtsprozess von BaFin oder EBA sei nicht auf so aufwändige Prüfungen ausgelegt, dass es möglich wäre die Umsetzung in der Risikobewertung durch Kreditinstitute effektiv kontrollieren zu können.

Gleichzeitig werden aber für die genannten Herausforderungen auch mögliche Lösungsansätze diskutiert (z.B. Affolter et al. 2022 und Tormen et al. 2021). Zu nennen wären hier z. B.:

- ▶ Gezielte Schulungen von Mitarbeitenden der Kreditinstitute, um das notwendige Fachwissen zu generieren;
- ▶ die Schaffung interner Anlaufstellen auf Seiten der Kreditinstitute, um Informationsdefizite auszugleichen und Kompetenzen zu bündeln;
- ▶ die Stärkung spezialisierter Intermediäre, die über entsprechendes Fachwissen verfügen und Kreditinstitute unterstützen bzw. einzelne Arbeitsschritte übernehmen und Informationen liefern können;
- ▶ die Standardisierung und Regulierung von Ratings, um Verlässlichkeit und Transparenz zu erzeugen, und Ratings so für die Risikobewertung besser nutzbar zu machen;
- ▶ die Festlegung von Nachhaltigkeitskriterien auch außerhalb des Themenfeldes Minderung des Klimawandels, um eine ausgewogene Betrachtung von Nachhaltigkeit zu gewährleisten;
- ▶ die Anpassung politischer, rechtlicher und institutioneller Rahmenbedingungen, die sich auf die finanzielle Lage der Kreditnehmenden auswirken, um nachhaltigeren Unternehmen einen Vorteil zu verschaffen und die finanziellen Risiken nicht-nachhaltigen Verhaltensweisen zu steigern (etwa durch einen Abbau umweltschädlicher Subventionen oder die Internalisierung externer Kosten, Stichwort „Echte Preise“).

Im durchgeführten Expert*innengespräch wurden die ausgeführten Ansätze auf europäischer und nationaler Ebene ausführlich diskutiert – und auch deren Vor- und Nachteile. Zwar wurden die Initiativen insgesamt begrüßt und als richtiger Schritt bewertet. Im Detail überwogen allerdings die Bedenken in Bezug auf die Effektivität des gewählten Weges.

Als wohl kritischster Aspekt hinsichtlich der Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Risikobewertung wurde, analog zu den Ausführungen in der wissenschaftlichen Literatur, zu bedenken gegeben, dass fraglich sei, wann ein ökologisches Risiko für die Bewertung denn tatsächlich relevant – also „schlagend“ – wird. Aus der grundsätzlichen Logik der Risikobewertung heraus, gehe es dabei immer um Ausfallrisiken. Sollen nachhaltige Unternehmen einen Vorteil bei der Kreditvergabe erlangen, müssten nicht nachhaltige Geschäftsmodelle eine höhere Ausfallwahrscheinlichkeit haben als nachhaltige. Zentral hierfür seien insbesondere auch die Absatzmärkte: So lange für nicht nachhaltige Produkte ein

Absatzmarkt existiert, gibt es auch keine oder nur eine sehr geringe Ausfallwahrscheinlichkeit. Die Kosten wären eine Möglichkeit daran etwas zu ändern: Wie bereits in den Interviews erwähnt, müssten sich Umweltschäden in Kosten für nicht nachhaltige Produkte übersetzen lassen, positive Beiträge hingegen auch finanziell belohnt werden. Aktuell erzeugen hingegen häufig Nachhaltigkeitsmaßnahmen Kosten und erhöhen so das Risiko. Erste Ansätze dies zu ändern, gibt es bereits – etwa durch das sog. „Value Balancing“ (Value Balancing Alliance e.V. 2021) oder auch die nachhaltigkeitsbasierte Leistungsrechnung¹⁴. Auch die Verteilung der Landwirtschaftssubventionen nach solchen Prinzipien wäre grundsätzlich möglich, erfordert aber eine Neuausrichtung der gemeinsamen europäischen Agrarpolitik. Darüber hinaus gibt es auch Einzelmaßnahmen, die entsprechende Effekte haben können (etwa eine Düngemittelabgabe). Es wurde aber auch betont, dass die Effekte solcher Maßnahmen hinreichend groß sein müssen: Die Erwartung einen etwas besseren Ertrag durch eine bestimmte Anbautechnik zu erzeugen oder einen etwas höheren Preis zu erzielen, werde sich zumindest in der Risikobewertung nicht auswirken – dort gehe es, wie gesagt, um Ausfallwahrscheinlichkeiten. Um zu verdeutlichen, wie schwierig es ist, Annahmen zu einem solchen Totalausfall zu treffen, wurde auch darauf verwiesen, dass selbst im Bereich der Auswirkungen des Klimawandels, schwer zu erfassen sei, was die Risiken bei einer konkreten Finanzierung etwa für die nächsten zehn Jahre seien und wie hoch ein Ausfallrisiko wirklich ist. Vor allem akute, also bereits vorhandene, Probleme würden berücksichtigt.

Es wurde daher hinterfragt, inwiefern die Risikobewertung überhaupt der richtige Ort sei, Nachhaltigkeit als relevanten Bewertungsaspekt zu etablieren. Die bisherigen Ansätze, Nachhaltigkeit isoliert in der Risikobewertung zu verankern, erschienen den Teilnehmenden des Expert*innengesprächs insgesamt jedenfalls zu wenig systematisch, um einen echten Änderungseffekt zu bewirken. Wie die Regelungen künftig genau umgesetzt werden, sei unklar und bleibe abzuwarten. Es mangle insbesondere an einer politischen und rechtlichen Einbettung: Weder die Risikobewertung im Speziellen noch der Finanzsektor im Allgemeinen könnten demnach als alleinige Hebel der Transformation dienen. Es brauche zusätzlich eine politische und regulative Zielvorstellung, wie Nachhaltigkeit im Landwirtschafts- und Ernährungssektor umgesetzt wird. Erst diese Veränderungen würden das Kreditrisiko im Wesentlichen verändern. Dazu gehören aus Sicht der Teilnehmenden sowohl Nachhaltigkeitsstandards auf Seiten der Erzeuger*innen (z. B. Haltungsformen) als auch Maßnahmen auf Seiten der Konsumenten*Konsumentinnen (Bildung, Sicherstellen von Absatzmärkten etc.). Insbesondere müsse auch das Verursacherprinzip zur Geltung kommen: Im Rahmen der bisherigen Regelungen zur Risikobewertung bei Kreditvergaben ist entscheidend, wer welchen Risiken ausgesetzt ist – nicht wer welches Risiko verursacht. Das sei zwar ein erster Schritt in die richtige Richtung, aber kein wesentlicher Beitrag zur Transformation des Sektors.

Hingewiesen wurde auch auf den Umstand, dass die existierenden Rahmenbedingungen nicht aufeinander abgestimmt sind und sich widersprechen: Als konkretes Beispiel wurde die EU-Taxonomie genannt, bei der in Frage zu stellen sei, wie diese zur aktuellen Ausgestaltung landwirtschaftlicher Subventionen passe. Auch diese haben aber – das zeigen die Interviews – einen Einfluss auf Investitionsentscheidungen.

Auch in Bezug auf Nachhaltigkeit selbst wurde ein systemischer Ansatz gefordert: Statt jeden Nachhaltigkeitsaspekt einzeln und zeitlich versetzt zu regeln, sollte ein Gesamtansatz verfolgt

¹⁴ Siehe z. B. <https://www.regionalwert-leistungen.de/leistungsrechnung/>.

werden – ansonsten laufe man Gefahr, in der Zeit bis zur nächsten Regelung einseitig auf einzelne Aspekte (z. B. Klima) zu optimieren, dabei aber ggf. andere Umweltgüter zu schädigen.

Zuletzt wurden auch die möglichen Lösungsansätze im Rahmen des Expert*innengesprächs noch einmal diskutiert. Konkrete Ansätze, die u. a. zur Sprache kamen waren:

- ▶ Green Asset Ratio ähnlich der verbindlichen Eigenkapitalquote im Sinne von Mindestanteilen vorgeben – dies setzt wie gesagt die Existenz entsprechender Sektorkriterien voraus;
- ▶ Offenlegungspflichten mit Finanzinstrumenten verknüpfen. Bisher sind Offenlegungspflichten meist zu generisch. Es müssten insbesondere im Hinblick auf KMU gesonderte Indikatoren, z. B. aus der Taxonomie, ausgewählt werden, die für eine Nachhaltigkeitsbewertung zu nutzen sind. Diese müssen branchenspezifisch z. B. im Rahmen von Branchendialogen festgelegt werden. Dabei muss auch die Perspektive der Banken berücksichtigt werden, um diesen eine Bewertung von Einzelunternehmen mit angemessenem Aufwand zu ermöglichen.
- ▶ Stärkere ressortübergreifende Koordination im Hinblick auf den Finanzmarkt, da die Zuständigkeiten für Finanzen, die EU-Taxonomie und einzelne Sektoren in unterschiedlichen Ressorts angesiedelt sind.

4. Gesamtfazit und Empfehlungen

Im Landwirtschafts- und Ernährungssektor ist, wie in anderen Wirtschaftsbereichen auch, insbesondere seit der Finanzkrise 2007/08, ein Trend zu Finanzialisierung zu beobachten. Mit Finanzialisierung ist die zunehmende Verflechtung von Aktivitäten des Finanzmarkts mit der Realwirtschaft sowie eine steigende Einflussnahme von Finanzmarktakteuren auf die Realwirtschaft gemeint. Nachdem der Landwirtschafts- und Ernährungssektor lange Zeit als unrentabel oder risikobehaftet galt, werden Gewinne nun vermehrt über Finanzinvestitionen und Spekulation erzielt anstatt über die eigentliche landwirtschaftliche Produktion. Dies führt zum Teil dazu, dass Preisentwicklungen – z. B. für Flächen oder Agrarrohstoffe – nicht mehr ihren eigentlichen produktiven Wert widerspiegeln, sondern auf entsprechende Entwicklungen an den Finanzmärkten reagieren.

Andererseits wird der Finanzmarkt selbst mittlerweile als Schlüsselsektor für die nachhaltige Transformation der Wirtschaft gesehen. Somit liegt in der zunehmenden Finanzialisierung auch eine Chance: Sind die Akteure des Finanzmarkts zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien für ihre Investitionen zu überzeugen, lassen sich darüber finanzielle Mittel für nachhaltig wirtschaftende Betriebe und Geschäftsmodelle generieren. Und die sind für die bereits angesprochene Transformation von zentraler Bedeutung.

Kapitel 2 lieferte einen ersten Überblick über bestehende Verflechtungen zwischen dem Finanzmarkt und dem Landwirtschafts- und Ernährungssektor, um Chancen und Risiken der Finanzialisierung im Hinblick auf die nachhaltigere Ausrichtung des Sektors identifizieren zu können. Dabei zeigten sich folgende zentralen Aspekte:

- ▶ Einige übergreifende Aspekte der Finanzialisierung im Landwirtschafts- und Ernährungssektor haben gravierende negative ökologische und soziale Auswirkungen. Hierzu zählen insbesondere die Spekulation im Rahmen des Agrarrohstoffhandels sowie mit Land bzw. landwirtschaftlichen Flächen. In diesen Fällen stellt sich die Frage, wie diese negativen Trends unterbunden oder zumindest minimiert werden könnten. Diese Fragen sind allerdings nicht per se finanzieller, sondern auch rechtlicher Natur.
- ▶ Zugang zu Kapital ist eine wesentliche Voraussetzung der nachhaltigen Transformation des Landwirtschafts- und Ernährungssektors, da dieser häufig kapitalintensiv ist und einen geringen Liquiditätsgrad aufweist. Zur Schaffung nachhaltiger Strukturen sind somit häufig zunächst größere Investitionen notwendig, die finanziert werden müssen.
- ▶ Zur Finanzierung (nachhaltiger) Investitionen, existieren eine Reihe von klassischen wie auch moderneren Finanzierungsinstrumenten, die grundsätzlich Möglichkeiten bieten, Nachhaltigkeit in den Investitionsentscheidungen zu berücksichtigen und somit auch nachhaltigen Unternehmen gezielt Zugang zu Kapital zu bieten. Wie stark diese Möglichkeiten genutzt und auch nachhaltig ausgestaltet werden, hängt bislang wesentlich von den handelnden Akteuren* Akteurinnen (Unternehmen und Investoren* Investorinnen) ab. Zwar gibt es einen allgemeinen Trend hin zu einer verstärkten Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei Investitionsentscheidungen. Bislang ist nachhaltiges Investieren aber immer noch als Nische und nicht als Standard zu betrachten und wird von den verschiedenen Akteuren* Akteurinnen unterschiedlich stark und mit unterschiedlichen Mitteln/Kriterien genutzt.
- ▶ Die alternativen Finanzierungsinstrumente stellen kleine familiengeführte Unternehmen z. T. vor besondere Herausforderungen und werden bislang nur zurückhaltend genutzt: So

wollen gerade familiengeführte Unternehmen oft keine Finanzinstrumente nutzen, bei denen sie fremden Einfluss fürchten müssten (z. B. Aktien); andere Formen sind gerade für institutionelle Investoren*Investorinnen erst ab einer bestimmten (hohen) Anlagesumme interessant (z. B. Anteile).

- ▶ Der deutsche Finanzmarkt ist traditionell bankendominiert, so dass die klassische Kreditfinanzierung bis heute eine zentrale Rolle bei der Finanzierung von Investitionen spielt. Dies gilt für den Landwirtschafts- und Ernährungssektor in besonderer Weise, da dieser dominiert ist durch kleine und familiengeführte Unternehmen, die ebenfalls in erster Linie die Kreditfinanzierung in Anspruch nehmen. Die Kreditvergabe ist aber auch das Instrument, bei dem – zumindest bei den klassischen Akteuren*Akteurinnen – Nachhaltigkeit bislang die geringste Berücksichtigung findet. Außerdem ist es gerade für neue Unternehmen mit geringem Eigenkapital, geringerer Rentabilität im Vergleich mit nicht-nachhaltigen Konkurrenten und geringerer Unternehmensgröße besonders schwer, Kredite zu bekommen. Dies stellt eine wesentliche Hürde für den Auf- bzw. Ausbau nachhaltiger Unternehmen im Landwirtschafts- bzw. Ernährungssektor dar.

Um die Praxis der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten bei der Kreditvergabe näher zu beleuchten, wurden Interviews und ein Expert*innengespräch durchgeführt. Beides zeigte, dass weiterhin Handlungsbedarf besteht, um Nachhaltigkeitsbewertungen bei Investitionsentscheidungen stärker zur Umsetzung zu bringen. Zwar gibt es erste konkrete Handlungsschritte – etwa die Leitlinien von EBA und BaFin zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Risikobewertung bei Kreditvergaben – allerdings scheinen diese den bisherigen Eindrücken nach, nicht ausreichend. Insbesondere wurde in Frage gestellt, inwiefern die Risikobewertung bei Kreditfinanzierung überhaupt die richtige Stellschraube ist, da es bei der Risikobewertung immer um konkrete Ausfallrisiken geht. Diese lassen sich aber, auch aufgrund fehlender begleitender Rahmenbedingungen für Nachhaltigkeitsaspekte oft nur schwer nachweisen. Insbesondere, wenn es um Abschätzungen von Entwicklungen in Zeiträumen von z. B. zehn Jahren geht.

Lösungsansätze wurden sowohl in den Interviews als auch im Expert*innengespräch sowie der wissenschaftlichen Literatur benannt und diskutiert. Viele der Vorschläge gehen auch in eine ähnliche Richtung. Folgende Ansatzpunkte wurden in einer der genannten Quellen benannt:

- ▶ „Window of Opportunity“ Generationenwechsel/Betriebsübernahme;
- ▶ Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Risikobewertung bei Kreditvergabe;
- ▶ Stärkung der Konsument*innenseite;
- ▶ verbindliche Definition von Nachhaltigkeit im Landwirtschafts- und Ernährungssektor;
- ▶ die Festlegung von Nachhaltigkeitskriterien auch außerhalb des Themenfeldes Minderung des Klimawandels, um eine ausgewogene Betrachtung von Nachhaltigkeit zu gewährleisten;
- ▶ Offenlegungspflichten mit Finanzinstrumenten verknüpfen. Bislang sind Offenlegungspflichten meist zu generisch. Es müssten insbesondere im Hinblick auf KMU gesonderte Indikatoren, z. B. aus der Taxonomie, ausgewählt werden, die für eine Nachhaltigkeitsbewertung zu nutzen sind. Diese müssen branchenspezifisch z. B. im Rahmen von Branchendialogen festgelegt werden. Dabei muss auch die Perspektive der Banken berücksichtigt werden, um diesen eine Bewertung von Einzelunternehmen mit angemessenem Aufwand zu ermöglichen;

- ▶ verbindliche Vorgabe eines Mindestanteils taxonomiekonformer Investitionen (Green Asset Ratio);
- ▶ Berücksichtigung von Investitionen in nachhaltige KMU im Rahmen der EU-Taxonomie;
- ▶ die Anpassung politischer, rechtlicher und institutioneller Rahmenbedingungen, die sich auf die finanzielle Lage der Kreditnehmenden auswirken, um nachhaltigeren Unternehmen einen Vorteil zu verschaffen und die finanziellen Risiken nicht-nachhaltigen Verhaltensweisen zu steigern (etwa durch einen Abbau umweltschädlicher Subventionen oder die Internalisierung externer Kosten, Stichwort „Echte Preise“) Lenkungswirkung von Subventionen nutzen;
- ▶ Existenzgründungskurse für ökologische Anbieter;
- ▶ Rentabilität ökologischer Landwirtschaft als finanzielles Argument stärken;
- ▶ gezielte Schulungen von Mitarbeitenden der Kreditinstitute, um das notwendige Fachwissen zu generieren;
- ▶ die Schaffung interner Anlaufstellen auf Seiten der Kreditinstitute, um Informationsdefizite auszugleichen und Kompetenzen zu bündeln;
- ▶ die Stärkung spezialisierter Intermediäre, die über entsprechendes Fachwissen verfügen und Kreditinstitute unterstützen bzw. einzelne Arbeitsschritte übernehmen und Informationen liefern können;
- ▶ die Standardisierung und Regulierung von Ratings, um Verlässlichkeit und Transparenz zu erzeugen, und Ratings so für die Risikobewertung besser nutzbar zu machen;
- ▶ stärkere ressortübergreifende Koordination im Hinblick auf den Finanzmarkt, da die Zuständigkeiten für Finanzen, die EU-Taxonomie und einzelne Sektoren in unterschiedlichen Ressorts angesiedelt sind.

Die Benennung der verschiedenen Ansätze stellt noch keine Aussage über deren Relevanz dar. Die Reihenfolge enthält auch keine Priorisierung. Außerdem ist im Rahmen dieses Vorhabens noch keine detailliertere Aufbereitung im Hinblick auf die Umsetzbarkeit bzw. möglicher mit den Ansätzen einhergehender Probleme erfolgt.

In Bezug auf konkrete Empfehlungen bleibt vor diesem Hintergrund insbesondere zu schlussfolgern, dass eine genaue Auseinandersetzung mit den o.g. Handlungsansätzen unbedingt und zeitnah erfolgen sollte. Insbesondere, da einige von ihnen an konkrete aktuell umzusetzende Instrumente anknüpfen: So ist etwa bereits im Rahmen der EU CSRD-Richtlinie angelegt, dass in den nächsten Jahren konkrete Berichtspflichten und damit einhergehende Indikatoren z. T. auch für KMU erarbeitet werden. Insofern wäre sicherzustellen, dass die Nutzbarkeit solcher Indikatoren aus Sicht des Finanzmarkts gewährleistet ist. Erfolgt die weitere Auseinandersetzung mit konkreten Handlungsansätzen zu spät, haben sich etwaige Gelegenheitsfenster ggf. schon wieder geschlossen.



5. Quellenverzeichnis

BaFin (2021): Der deutsche Finanzsektor und die Nachhaltigkeitsrisiken: Der deutsche Finanzsektor und die Nachhaltigkeitsrisiken: Eine Sachstandserhebung durch die BaFin, Ausführlicher Bericht. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Hg.). Online verfügbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Aufsichtsrecht/dl_Bericht_Umfrage_Sustainable_Finance.pdf?__blob=publicationFile&v=1, zuletzt geprüft am 19.07.2023.

BaFin (2023): Mindestanforderungen an das Risikomanagement - MaRisk, Rundschreiben 05/2023 (BA). Geschäftszeichen BA 54-FR 2210-2023. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Hg.), 29.06.2023. Online verfügbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Rundschreiben/2023/rs_05_2023_MaRisk_BA.html;jsessionid=D792FED895C2C5A63FEE3F25E3F6808A.1_cid503?nn=9021442, zuletzt geprüft am 16.08.2023.

BioBoden Genossenschaft: Mit Hilfe aller die Zukunft gestalten. BioBoden Genossenschaft eG (Hg.). Online verfügbar unter <https://bioboden.de/aufgabe/unser-weg/>, zuletzt geprüft am 08.09.2022.

BLAG (Hg.) (2015): Landwirtschaftliche Bodenmarktpolitik: Allgemeine Situation und Handlungsoptionen, Bericht der Bund-Länder-Arbeitsgruppe „Bodenmarktpolitik“. Online verfügbar unter https://www.bmel.de/SharedDocs/Downloads/DE/_Landwirtschaft/Flaechennutzung-Bodenmarkt/Bodenmarkt-Abschlussbericht-Bund-Laender-Arbeitsgruppe.pdf?__blob=publicationFile&v=2, zuletzt geprüft am 15.08.2023.

BMAS: Mikrofinanzinstitute, Mikrofinanzinstitute der grünen Kategorie. Mikrofinanzinstitute der "grünen" Kategorie können zurzeit eine Vielzahl von Krediten empfehlen. Bundesministerium für Arbeit und Soziales (Hg.). Online verfügbar unter <https://www.bmas.de/DE/Arbeit/Arbeitsfoerderung/Foerderung-der-Erwerbstaetigkeit/Mikrokredit/Mikrofinanzinstitute/mikrofinanzinstitute.html>.

BMEL - Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft (2020): Ausverkauf landwirtschaftlicher Flächen verhindern. Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft (Hg.). Online verfügbar unter <https://www.bmel.de/DE/themen/landwirtschaft/flaechennutzung-und-bodenmarkt/ausverkauf-landwirtschaftlicher-flaechen.html>, zuletzt geprüft am 08.09.2022.

BMEL - Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft (2021): Der landwirtschaftliche Bodenmarkt in Deutschland, Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft. Online verfügbar unter <https://www.bmel.de/DE/themen/landwirtschaft/flaechennutzung-und-bodenmarkt/bodenmarkt-deutschland-landwirtschaft.html>, zuletzt aktualisiert am 07.12.2021, zuletzt geprüft am 08.09.2022.

BMWK: Beteiligungskapital. Online verfügbar unter <https://www.existenzgruender.de/DE/Gruendung-vorbereiten/Finanzierung/Finanzierungswissen/Beteiligungskapital/inhalt.html>, zuletzt geprüft am 08.09.2022.

BMWK: Bürgschaften, Artikel Mittelstandsfinanzierung. Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (Hg.). Online verfügbar unter <https://www.bmwk.de/Redaktion/DE/Artikel/Mittelstand/unternehmensfinanzierung-buergschaften.html>.

BÖLW (2022): Bio-Markt weiter in Fahrt mit Umsatzplus von 5,8 %, Umsatzentwicklung von Bio-Lebensmitteln. Online verfügbar unter <https://www.boelw.de/themen/zahlen-fakten/handel/artikel/umsatz-bio-2021/>, zuletzt aktualisiert am 19.07.2023, zuletzt geprüft am 19.07.2023.

Brühl, V. (2023): The Green Asset Ratio (GAR): a new key performance indicator for credit institutions. In: *Eurasian Econ Rev* 13 (1), S. 57–83. DOI: 10.1007/s40822-023-00224-0.



Buchmüller, P.; Hofinger, J.; Weiß, G. (2022): Aktueller Stand der Regulatorischen Vorgaben zu Nachhaltigkeitsrisiken für Banken in Deutschland, Working Paper Nr. 22-01. Leipzig (Working Paper Series). Universität Leipzig (Hg.), 15.02.2022 (22-01). Chair in Sustainable Finance & Banking. Online verfügbar unter https://www.wifa.uni-leipzig.de/fileadmin/Fakult%C3%A4t_Wifa/Institut_f%C3%BCr_Handel_und_Banken/Diskussionspapiere/Working_Paper_ESG-Risiken_final_16022022_pdf.pdf, zuletzt geprüft am 20.07.2023.

Burger, A.; Bretschneider, W. (2021): Umweltschädliche Subventionen in Deutschland, Aktualisierte Ausgabe 2021. Texte | 143/2021. Umweltbundesamt (Hg.). Online verfügbar unter <https://www.umweltbundesamt.de/publikationen/umweltschaedliche-subventionen-in-deutschland-0>, zuletzt geprüft am 16.08.2023.

BZL (2022): Warum wird die Landwirtschaft so stark subventioniert? Online verfügbar unter <https://www.landwirtschaft.de/landwirtschaft-verstehen/wie-funktioniert-landwirtschaft-heute/warum-wird-die-landwirtschaft-so-stark-subventioniert>, zuletzt aktualisiert am 19.07.2023, zuletzt geprüft am 19.07.2023.

Clapp, J.; Helleiner, E. (2012): Troubled futures? The global food crisis and the politics of agricultural derivatives regulation. In: *Review of International Political Economy* 19 (2), S. 181–207. DOI: 10.1080/09692290.2010.514528.

Clapp, J.; Isakson, S. R. (2018): *Speculative Harvests, Financialization, Food, and Agriculture* (Agrarian change and peasant studies series, 8). Rugby: Practical Action Publishing.

Climate Bonds Initiative (o.J.): Explaining green bonds. Online verfügbar unter <https://www.climatebonds.net/market/explaining-green-bonds>, zuletzt geprüft am 08.09.2022.

destatis (2020): Landwirtschaftliche Betriebe, Landwirtschaftliche Betriebe in Deutschland insgesamt nach Rechtsformen. Statistisches Bundesamt (Hg.). Online verfügbar unter <https://www.destatis.de/DE/Themen/Branchen-Unternehmen/Landwirtschaft-Forstwirtschaft-Fischerei/Landwirtschaftliche-Betriebe/Tabellen/rechtsformen-sozialoekonomischen-betriebstypen2016.html;jsessionid=BDC2B0248CE27603F7FFBEA3BA42AB18.live732>, zuletzt geprüft am 08.09.2022.

EBA (2020): Leitlinien für die Kreditvergabe und Überwachung, EBA/GL/2020/06. European Banking Authority (Hg.), 29.05.2020. Online verfügbar unter https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring/Translations/886677/Final%20Report%20on%20GL%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring_COR_DE.pdf, zuletzt geprüft am 19.07.2023.

EBA - European Banking Authority (2022): Final Report: Final draft implementing technical standards on prudential disclosures on ESG risks in accordance with Article 449a CRR. EBA/ITS/2022/01, 24.01.2022. Online verfügbar unter https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Draft%20Technical%20Standards/2022/1026171/EBA%20draft%20ITS%20on%20Pillar%203%20disclosures%20on%20ESG%20risk%20s.pdf, zuletzt geprüft am 16.08.2023.

Epstein, G. A. (Hg.) (2005): *Financialization and the world economy*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.

EU COM - Europäische Kommission (2018): Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, die Europäische Zentralbank, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen. COM(2018) 97 final. Brüssel. Europäische Kommission (Hg.), 08.03.2018. Online verfügbar unter <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097>, zuletzt geprüft am 16.08.2023.



STErn - Sozialökologische Transformation des Ernährungssystems

EU COM - Europäische Kommission (2021): Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über europäische grüne Anleihen. COM(2021) 391 final. Brüssel. Europäische Kommission (Hg.), 06.07.2021. Online verfügbar unter https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:e77212e8-df07-11eb-895a-01aa75ed71a1.0024.02/DOC_1&format=PDF, zuletzt geprüft am 16.08.2023.

EU Platform on Sustainable Finance (2022): Technical Working Group Part B – Annex: Technical Screening Criteria August 2021. Online verfügbar unter https://finance.ec.europa.eu/system/files/2022-03/220330-sustainable-finance-platform-finance-report-remaining-environmental-objectives-taxonomy-annex_en.pdf.

EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (Hg.) (2020): Taxonomy Report, Technical Annex. Financing a Sustainable European Economy. Online verfügbar unter https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy-annexes_en.pdf.

Europäische Kommission (2021): ANNEX to the Commission Delegated Regulation (EU) .../... supplementing Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council, {SEC(2021) 166 final} - {SWD(2021) 152 final} - {SWD(2021) 153 final}. Online verfügbar unter https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-2800-annex-1_en.pdf.

European Commission (2021): Overview of sustainable finance. Online verfügbar unter https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en, zuletzt aktualisiert am 06.07.2021, zuletzt geprüft am 08.09.2022.

Exporo (o.J.): Unternehmensanleihen. Exporo AG (Hg.). Online verfügbar unter <https://exporo.de/wiki/unternehmensanleihen/>.

finanzen.net (2019): Vegan und Öko sind auch an der Börse voll im Trend. finanzen.net GmbH (Hg.). Online verfügbar unter <https://www.finanzen.net/nachricht/aktien/neue-anlegerchancen-vegan-und-oeko-sind-auch-an-der-boerse-voll-im-trend-7220977>, zuletzt geprüft am 08.09.2022.

FNG (2019): Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2019, Deutschland, Österreich und die Schweiz. Forum Nachhaltige Geldanlagen. Berlin. Online verfügbar unter https://www.forum-ng.org/images/stories/Publikationen/fng-marktbericht_2019.pdf, zuletzt geprüft am 04.03.2020.

FNG (2021): Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2021, Deutschland, Österreich & die Schweiz. Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (Hg.). Berlin. Online verfügbar unter https://www.forum-ng.org/fileadmin/Marktbericht/2021/FNG_Marktbericht2021_Online.pdf.

FNG (2022): Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2022, Deutschland, Österreich und die Schweiz. Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (Hg.). Berlin. Online verfügbar unter https://www.forum-ng.org/fileadmin/Marktbericht/2022/FNG-Marktbericht_NG_2022-online.pdf.

foodwatch (2011): Die Hungermacher, R e p o r t 2 0 1 1 Wie Deutsche Bank, Goldman Sachs & Co. auf Kosten der Ärmsten mit Lebensmitteln spekulieren. foodwatch e.V. (Hg.). Berlin. Online verfügbar unter https://www.foodwatch.org/uploads/media/foodwatch-Report_Die_Hungermacher_Okt-2011_ger_02.pdf.

Green and Sustainable Finance Cluster Germany (Hg.) (2018): Zukunft gestalten - grüne und nachhaltige Finanzierung in Deutschland. Online verfügbar unter <https://gsfc-germany.com/wp-content/uploads/2018/08/GSFCG-ReportDE0818web.pdf>, zuletzt geprüft am 27.11.2019.

Hanke, G.; Mering, F. von; Wunder, S. (2023): Regionalisierung von Ernährungssystemen: Einschätzung von Nachhaltigkeitspotenzialen und Darstellung politischer Handlungsansätze, Teilbericht (AP2) des Projekts „Nachhaltiges Wirtschaften: Sozialökologische Transformation des Ernährungssystems (STErn)“ (Texte). Umweltbundesamt (Hg.) (89/2023). Online verfügbar unter



STErn - Sozialökologische Transformation des Ernährungssystems

<https://www.umweltbundesamt.de/publikationen/regionalisierung-von-ernaehrungssystemen>, zuletzt geprüft am 21.07.2023.

HLEG (2018): Financing a sustainable European economy, Final report of the High-Level Expert Group on Sustainable Finance. Secretariat provided by the European Commission. High-Level Expert Group on Sustainable Finance. Brussels.

Hüttel, S.; Odening, M.; Schlippenbach, V. von (2015): Steigende landwirtschaftliche Bodenpreise: Anzeichen für eine Spekulationsblase? (DIW Wochenbericht, 82:3). Berlin.

IMF (2023): Scaling up Climate Finance for Emerging Markets and Developing Economies, Speech by Deputy Managing Director Bo Li at EIB Group Forum 2023. IMF (Hg.). Online verfügbar unter <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/02/28/sp022823-scaling-up-climate-finance-for-emerging-markets-and-developing-economies>, zuletzt aktualisiert am 15.08.2023, zuletzt geprüft am 15.08.2023.

International Monetary Fund (2021): Global Financial Stability Report, COVID-19, Crypto, and Climate: Navigating Challenging Transitions, International Monetary Fund. International Monetary Fund (Hg.). Online verfügbar unter <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2021/10/12/global-financial-stability-report-october-2021>.

IPCC (Hg.) (2022): Climate Change 2022, Mitigation of Climate Change, Intergovernmental Panel on Climate Change. Online verfügbar unter https://report.ipcc.ch/ar6wg3/pdf/IPCC_AR6_WGIII_FinalDraft_FullReport.pdf.

Isakson, R. (2013): Food Sovereignty, A Critical Dialogue. Conference Paper #9. International Conference. Veranstalter: Yale University. New Haven, CT, 14.09.2013.

Jánszky, B.; Mering, F. von; Renkamp, T.; Quack, D. (2023): Die Ökologische Land- und Lebensmittelwirtschaft als Hebel zur Transformation des Ernährungssystems, Teilbericht (AP4) des Projekts „Nachhaltiges Wirtschaften: Sozialökologische Transformation des Ernährungssystems (STErn)“. Dessau (Texte, 101/2023). Umweltbundesamt (Hg.). Online verfügbar unter <https://www.umweltbundesamt.de/publikationen/die-oekologische-land-lebensmittelwirtschaft-als>, zuletzt geprüft am 21.07.2023.

Koester, U.; Cramon-Taubadel, S. von (2019): Besonderheiten der landwirtschaftlichen Kreditmärkte (Discussion Paper, 185). Leibniz-Institut für Agrarentwicklung in Transformationsökonomien (Hg.). Halle (Saale). Online verfügbar unter https://www.iamo.de/fileadmin/user_upload/dp185.pdf.

Krippner, G. R. (2005): The financialization of the American economy. In: *Socio-Economic Review* (3), S. 173–208.

Landwirtschaftliche Rentenbank (2020): Finanzierungsleitfaden, Informationen und Tipps zu Ihrem Agrarkredit. Landwirtschaftliche Rentenbank (Hg.). Frankfurt a. M. Online verfügbar unter <https://www.rentenbank.de/export/sites/rentenbank/dokumente/Finanzierungsleitfaden.pdf>.

Lang, K.; Humphreys, J.; Rodinciuc, A. (2017): Impact Investing in Sustainable Food an Agriculture Across Asset Classes, Financing Resilient Value Chains through Total Portfolio Activation. Online verfügbar unter <https://www.wocan.org/sites/default/files/Investing-in-Sustainable-Food-and-Agriculture.pdf>.

Lawrence, G.; Sippel, S. R.; Burch, D. (2015): The financialisation of food and farming. In: Robinson, G. M. und Carson, D. A. (Hg.): Handbook on the Globalisation of Agriculture. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, S. 309–327.

Loske, R.; Bausch, C. (2018): Geld, Finanzwirtschaft und Nachhaltigkeit. Nachhaltigkeitsforschung sozial-ökologisch gestalten. Ergebnis der Agenda-Konferenz für die Sozial-ökologische Forschung 19./20. September 2018 in Kassel. Finalisierte Themenpapiere. Online verfügbar unter



STErn - Sozialökologische Transformation des Ernährungssystems

<https://www.fona.de/de/aktuelles/veranstaltungen/2018/agendakonferenz-prozess.php>, zuletzt geprüft am 27.11.2019.

Lutz, V.; Stadelmann, M. (2016): Mögliche Auswirkungen des Klimawandels auf die Finanzmarktstabilität. South Pole Carbon Asset Management (Hg.). Online verfügbar unter <https://yoursri.com/media-new/download/20161021-bmf-final-deutsch.pdf>, zuletzt geprüft am 21.06.2019.

Nicholls, M. (2021): Financing a sustainable food system. Environmental Finance (Hg.). Online verfügbar unter <https://www.environmental-finance.com/content/market-insight/financing-a-sustainable-food-system.html>.

PIMCO (o.J.): Der Begriff grüner, sozialer und nachhaltiger Anleihen. Online verfügbar unter <https://www.pimco.de/de-de/resources/education/understanding-green-social-and-sustainability-bonds/>, zuletzt geprüft am 08.09.2022.

Probst, W. (o.J.): Die besten Bio Lebensmittel Aktien 2023, Geldanlage mit dem Bio-Trend: Bio-Aktien fürs Depot. LYNX B.V. Germany Branch (Hg.). Online verfügbar unter <https://www.lynxbroker.de/boerse/boerse-kurse/aktien/die-besten-aktien/die-besten-bio-lebensmittel-aktien/>, zuletzt geprüft am 16.08.2023.

Public Eye: Trends und Entwicklungen im globalen Agro-Food-Sektor. Online verfügbar unter <https://www.publiceye.ch/de/themen/agrarrohstoffhandel/trends-und-entwicklungen-im-globalen-agrar-und-foodsektor>.

Rezmer, A. (2021): Mezzanine: Finanzierungsmethode wird beliebter. In: Handelsblatt, 2021. Online verfügbar unter <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/handelsblatt-serie-alternativen-zum-kredit-niedrigzinsen-und-corona-machen-die-eigenkapitalaehnliche-finanzierung-mezzanine-attraktiv/27084524.html>, zuletzt geprüft am 15.08.2023.

Salzmann, P. (2014): (Kein) Weiter wie bisher? Landnahmen, Finanzialisierung und Widerstände im umkämpften Nahrungsregime. In: *Journal für Entwicklungspolitik* (2), S. 69–91. Online verfügbar unter https://www.mattersburgerkreis.at/dl/tuNpJMLIKJqx4KooJK/JEP-2-2014_04_SALZMANN_Kein_-Weiter-wie-bisher-Landnahmen_-Finanzialisierung-und-Widerst_nde-im-umk_mpfen-Nahrungsregime.pdf, zuletzt geprüft am 08.09.2022.

Scheid, O.; Needham, S.-P. (2021): Sustainable Finance : Überblick über die Gesetzesinitiativen und deren Auswirkungen auf die Unternehmensberichterstattung. In: *IRZ : Zeitschrift für internationale Rechnungslegung* 16, S. 35–40.

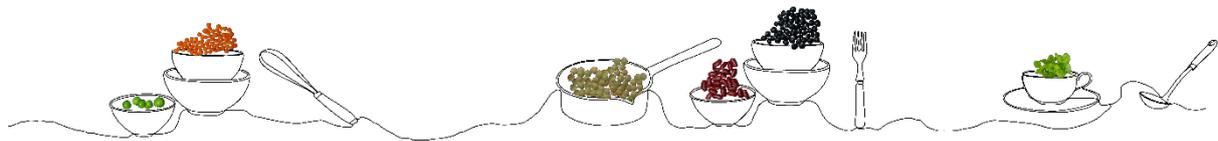
Scheppe, M. (2018): Warum Mittelständler nicht an die Börse wollen, Handelsblatt GmbH. *WirtschaftsWoche* (Hg.). Online verfügbar unter <https://www.wiwo.de/unternehmen/mittelstand/finanzierung-warum-mittelstaendler-nicht-an-die-boerse-wollen/22875738.html>, zuletzt geprüft am 08.09.2022.

Silici, L. (2014): Agroecology, What it is and what it has to offer, International Institute for Environment and Development (Issue Paper, June 2014). London: International Institute for Environment and Development. Online verfügbar unter <http://pubs.iied.org/pdfs/14629IIED.pdf>.

Slebioda, D. M. (2014): Mezzanine-Finanzierung, Eine Chance für den Mittelstand? Hamburg: Igel Verl. RWS.

Sonkin, F.; Ackermann, M. (2021): Ernährungssysteme als Anlageobjekt, Die Finanzialisierung von Ernährung und Landwirtschaft und ihre Folgen (Rundbrief, 2/2021). *Forum Umwelt und Entwicklung* (Hg.). Online verfügbar unter https://www.forumue.de/wp-content/uploads/2021/06/RB2-2021_04-Sonkin-Ackermann.pdf.

Sparkasse Südholstein: Beteiligungskapital, Neuer Schub für Ihre Ideen. Online verfügbar unter <https://www.spk-suedholstein.de/fi/home/branchen-und-berufe/gruendung-und-nachfolge/beteiligungskapital.html>, zuletzt geprüft am 08.09.2022.



STErn - Sozialökologische Transformation des Ernährungssystems

Staritz, C.; Heumesser, C.; Küblböck, K. (2013): Commodity prices, financial markets, and development, Effects of the financialisation of commodity markets and necessary policy reforms (Policy Notes, 9). Österreichische Forschungsstiftung für Internationale Entwicklung (Hg.). Online verfügbar unter https://www.oefse.at/fileadmin/content/Downloads/Publikationen/Oepol/Artikel2015/Teil1_04_commodity_prices.pdf.

Stephens, P. (2022): Perspective: Financialization in the Food System. In: Szanto, D.; Di Battista, A. und Knezevic, I. (Hg.): Food Studies. Matter, Meaning, Movement. Ottawa: Food Studies Press, S. 497–511.

Tormen, M.; Carella, C.; Reinhart, F.; Hüsing, S. (2021): Nachhaltigkeit im Schweizer Retailbanking, WWF Rating des Schweizer Retailbankings 2020/2021. Zürich. WWF Schweiz (Hg.). Online verfügbar unter https://www.wwf.ch/sites/default/files/doc-2021-06/Nachhaltigkeit_im_Schweizer_Retailbanking_FINAL_PAGES.pdf, zuletzt geprüft am 20.07.2023.

UNCTAD (2014): World Investment Report 2014: Investing in the SDGs: An Action Plan. New York & Geneva.

UNCTAD (2021): World Investment Report 2021, Investing in Sustainable Recovery. United Nations Conference on Trade and Development (Hg.). New York. Online verfügbar unter https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021_en.pdf.

UNEP (Hg.) (2015): The financial system we need, Aligning the financial system with sustainable development.

UNEPFI (2019): About United Nations Environment Programme Finance Initiative. UNEPFI (Hg.). Online verfügbar unter <https://www.unepfi.org/about/>, zuletzt aktualisiert am 27.11.2019.

Value Balancing Alliance e.V. (2021): Methodology Impact Statement, Focus: Environment. Version 0.1. Frankfurt. Online verfügbar unter https://www.value-balancing.com/_Resources/Persistent/8/a/f/f/8aff8d622d5a09f9af18a062a71b9a3201f2ea3e/20210302_VBA%20Method_paper_Environmentals.pdf, zuletzt geprüft am 20.07.2023.

Vander Stichele, M. (2015): How financialization influences the dynamics of the food supply chain. In: *Canadian Food Studies* 2 (2), S. 258–266.

Waschbusch, G.; Kiszka, S.; Runco, F. (2020): Nachhaltigkeitsrisiken und Bankenaufsichtsrecht. In: *BKR - Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht* (12), S. 615–622.

Weber, O. (2018): The Financial Sector and the SDGs, Interconnections and Future Directions. CIGI Papers No. 201. Center for International Governance Innovation (Hg.).