

CSRD, ESRS & Co. versus Innovations- und Wettbewerbskraft

ESG von Impact zu Risiko zu Strategie?

Dr. Henry Schäfer
Professor (em.), Universität Stuttgart

Beitrag zum Climate & Finance Round Table



„Klimawandel & Finanzsektor jenseits von Regulierung“

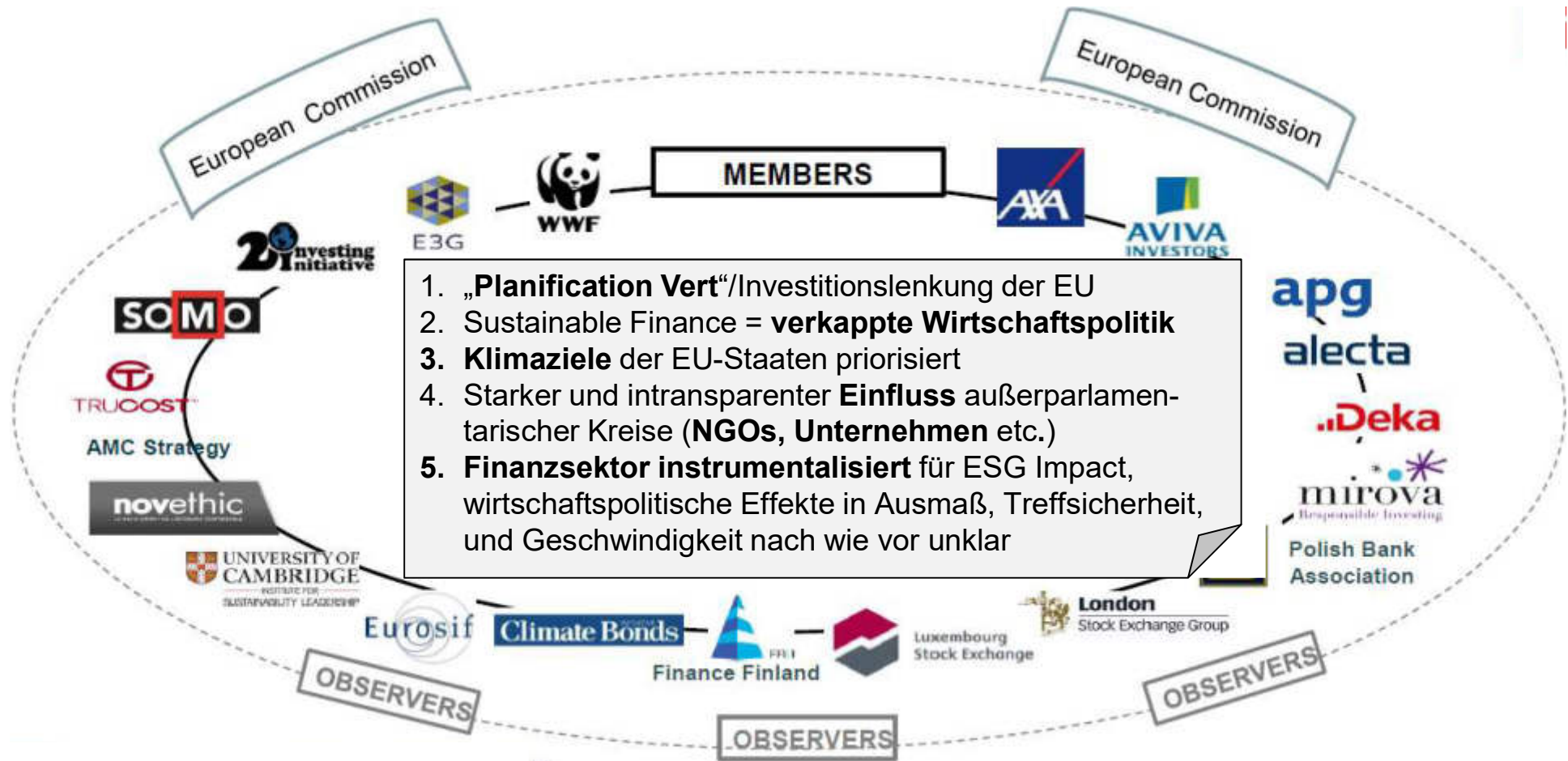
Frankfurt am Main
19. Juni 2026

-
1. CSRD, ESRS, SFDR etc. – Was soll das?
 2. Sustainable Finance – gestern Impact, heute (und bis auf weiteres) Risiko und Resilienz ...
 - 3.... morgen Strategie?
 4. Ausbruch aus der „grünen Gefangenschaft“

-
- 1. CSRD, ESRS, SFDR etc. – Was soll das?**
 2. Sustainable Finance – gestern Impact, heute (und bis auf weiteres) Risiko und Resilienz ...
 - 3.... morgen Strategie?
 4. Ausbruch aus der „grünen Gefangenschaft“

Fast 10 Jahre Sustainable Finance Regulierung – aufgeladener politischer Impact ohne reale Wirkung?

Womit alles anfang: 2017 High-Level Expert Group on Sustainable Finance



Klimaschutz war gestern, Wirtschaft ist heute (und in naher Zukunft)? gesellschaftliche Grundstimmung: Nachhaltigkeitsmüdigkeit



Der wahrgenommene **Nutzen** der CSRD wird mit zunehmenden Umsetzungsfortschritt **kritischer** bewertet...



Beitrag zur Weiterentwicklung der **Unternehmensstrategie** durch CSRD-Berichterstattung

-15%-Pkt.*



Relevante **Transparenz** für Stakeholder durch CSRD-Berichterstattung

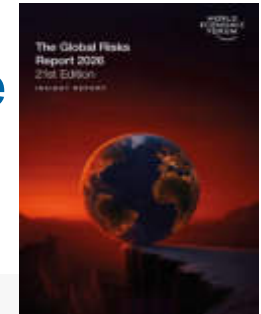
-19%-Pkt.*

*Zustimmung "voll und ganz"

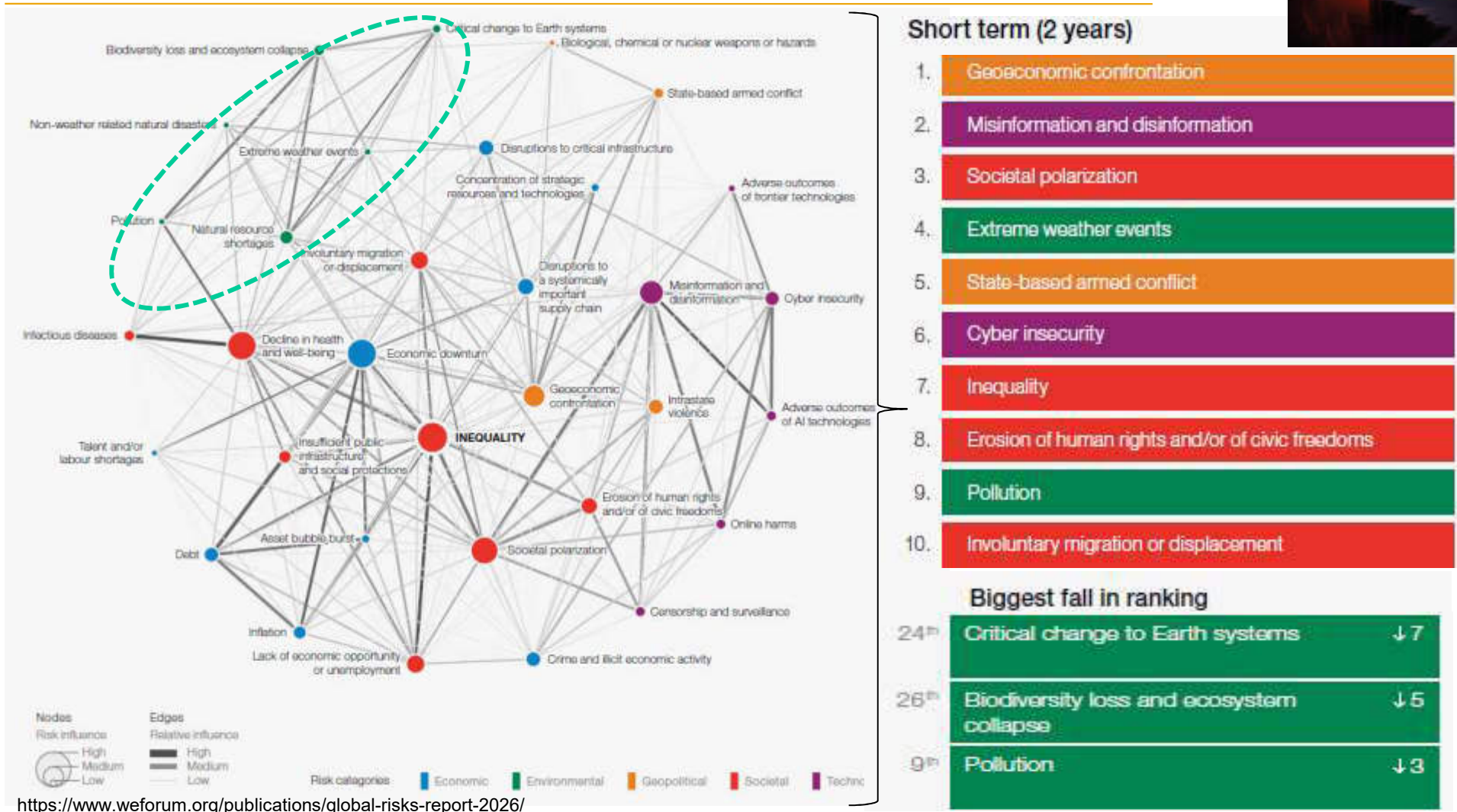
Die Dynamik der Nachhaltigkeitstransformation nimmt ab

- 1 Rückläufig:** Treiber der grünen Transformation → sinkendes grünes Wählerpotenzial, Aufkommen nachhaltigkeitskritischer Parteien, Politiker, Regierungen etc.
- 2 Geringer Nutzen** durch ESG-Regulierung → unverhältnismäßig zum **hohen Aufwand** (Bürokratisierung, Governance Costs↑) .
- 3 Ernüchterung:** "doing well" (returns) while "doing good"(sustainability)" →: "Investors cannot "do well" and "do good" *all time and at the same time*"
- 4** Neuartige Risiken, Interdependenzen und hohe Dynamiken verklären den Blick für Nachhaltigkeit
- 5 Business Case** von Nachhaltigkeit rückt (wieder) mehr in den Mittelpunkt, ist aber kein Automatismus.

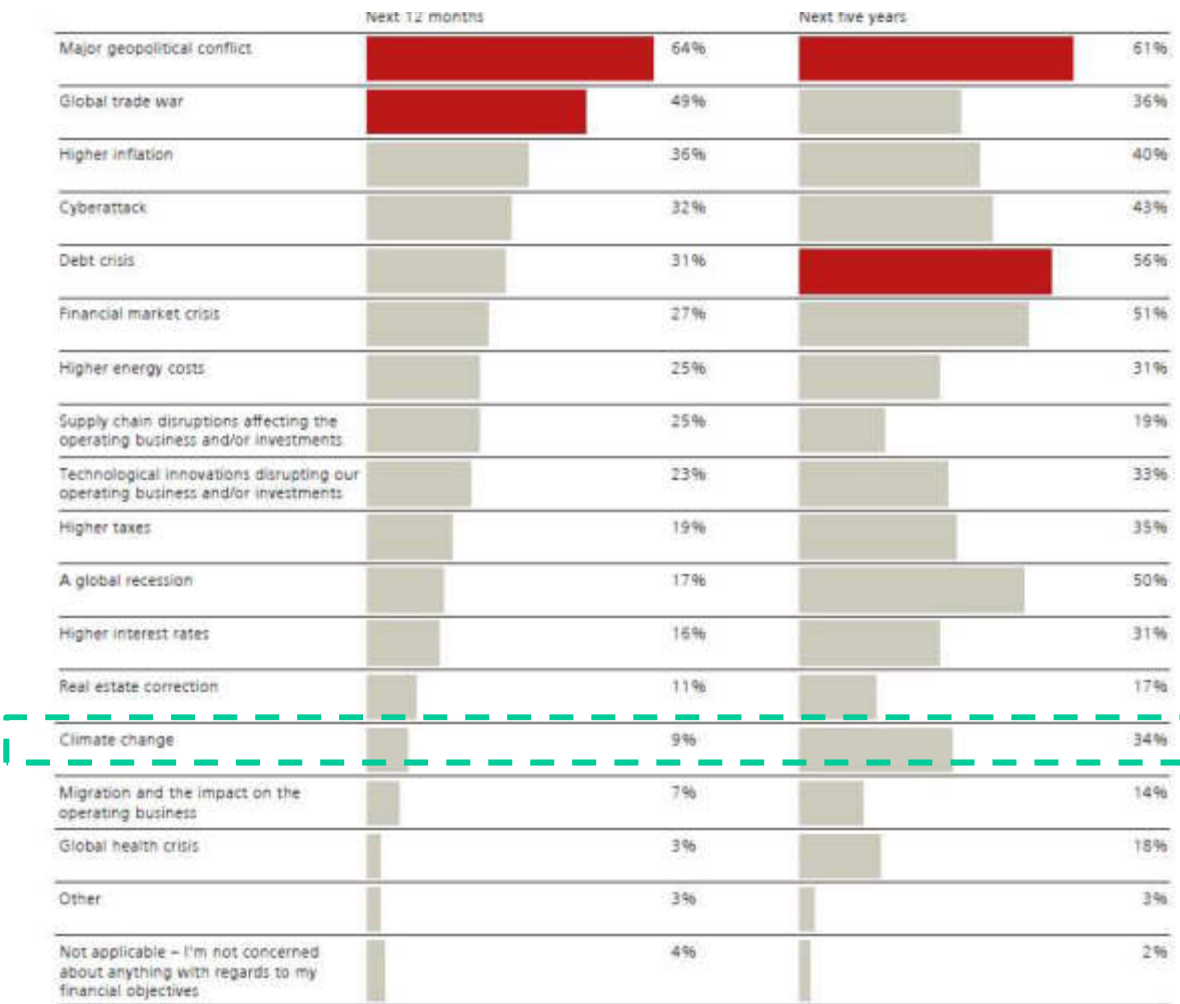
-
1. CSRD, ESRS, SFDR etc. – Was soll das?
 - 2. Sustainable Finance – gestern Impact, heute (und bis auf weiteres) Risiko und Resilienz ...**
 - 3.... morgen Strategie?
 4. Ausbruch aus der „grünen Gefangenschaft“



So sieht die „Welt“ die gegenwärtige und zukünftige Risikolage interdependent und wenig grün... (1/2)



So sieht die „Welt“ die gegenwärtige und zukünftige Risikolage interdependent und wenig grün... (2/2)



Einschätzungen institutioneller Anleger weltweit

... die deutsche Finanzszene ebenfalls! Besonderheit: Risiken durch Verhaltensunsicherheiten!



Medien: Klimafolgen & Wahrnehmung



Finanzsektor: Einschätzungen von Risiken & deren Relevanz

Top 5 risks in Financial services

Source: Allianz Commercial

Figures represent how often a risk was selected as a percentage of all responses for that industry sector.

Respondents: 936

Figures don't add up to 100% as up to three risks could be selected.

NEW New entry in the top 5 risks



Rank		Percent	2025 rank	Trend
1	Cyber incidents (e.g., cyber crime, IT network and service disruptions, malware / ransomware, data breaches, fines, and penalties)	51%	1 (48%)	→
2	Artificial intelligence (e.g., implementation challenges, liability exposures, misinformation / disinformation)	44%	NEW	↗
3	Changes in legislation and regulation (e.g., tariffs, new directives, sustainability requirements)	27%	2 (32%)	↘
4	Climate change (e.g., physical, operational and financial risks as a result of extreme weather)	21%	4 (20%)	→
5	Business interruption (incl. supply chain disruption)	19%	5 (20%)	→

<https://commercial.allianz.com/news-and-insights/news/allianz-risk-barometer-2026/de.html>

Klimarisiko erste Prio? Weltfremd, irreführend, ideologisch? Bis auf Weiteres hat Deutschland ganz andere Risiken zu bewältigen Klimaregulierung ist ein Teil der gewachsenen Risiken



Risiko Klima 2025:

- Schäden Klimawandel Deutschland: 2,6 Mrd. Euro
- Weltweit: 224 Mrd. Euro
- Tendenz: steigend



Risiko Cybercrime 2025

- Schäden bei Unternehmen: 202,4 Mrd. Euro
- 334.000 Fälle
- 4,5% des BIP
- Tendenz: stark ansteigend



Risiko Geopolitik 2025

- Verluste Gesamtwirtschaft Deutschland: 235 Mrd. Euro
- Krieg in der Ukraine, Anpassungslasten infolge der konfrontativen Wirtschaftspolitik der USA
- Tendenz: ansteigend



Risiko Bürokratie und Regulierung 2025

- Entgangene Wirtschaftsleistung in Deutschland: 146 Mrd. Euro,
- cep 2025 wirtschaftliche Belastung durch Bürokratie: für 81% der Unternehmen „stark/sehr stark“, Innovations- & Investitionsbremse
- Tendenz: beharrend, u.U. ansteigend

https://www.bka.de/SharedDocs/Downloads/DE/Publikationen/JahresberichteUndLagebilder/Cybercrime/cybercrimeBundeslagebild2025.pdf?__blob=publicationFile&v=3

<https://www.iwkoeln.de/studien/michael-groemling-oekonomische-kosten-der-krisen-in-deutschland.html>

https://www.ifo.de/DocDL/20241113_ifo_Studie_Buerokratie.pdf

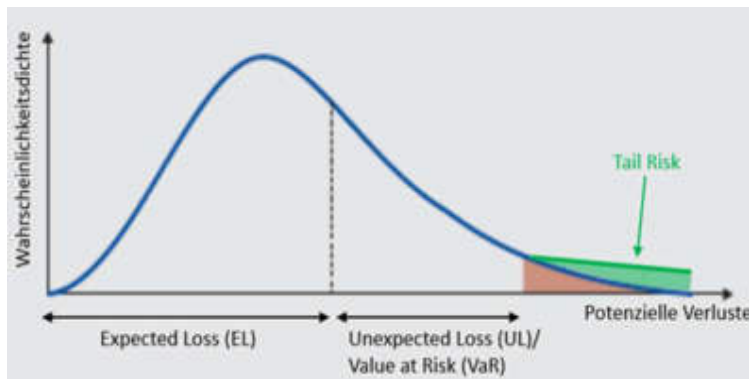
https://www.iwkoeln.de/fileadmin/user_upload/Studien/policy_papers/PDF/2026/IW-Policy-Paper_2026-B%C3%BCrokratielasten.pdf

<https://www.gdv.de/gdv/medien/medieninformationen/gdv-naturgefahrenbilanz-2025-deutlich-weniger-schaeden-durch-wetterextreme--195410>

Klassisches Risikomanagements mittels Normalverteilung? Benoit Mandelbrot: "Mind heavy tails, don't use Gaussian distribution"



Paradigmenwechsel im Risikomanagement eingeläutet: Klima-, Cyber-, Georisiken etc. entpuppen sich als „**Green Swans**“, mit fetten Verteilungsenden (**Tail Risks**) → lückenhafte Value-at-Risk-Modelle.



Krisen verstärken **strukturelle Unsicherheiten**:

- mehrfache Ursachen (→ **Polykrisen**), lange Dauer (→ **Permakrisen**), „Brandbeschleuniger“ (→ **Metakrisen**)
- Gefahr von "**Perfect Storms**„

Frank Knight (1921):

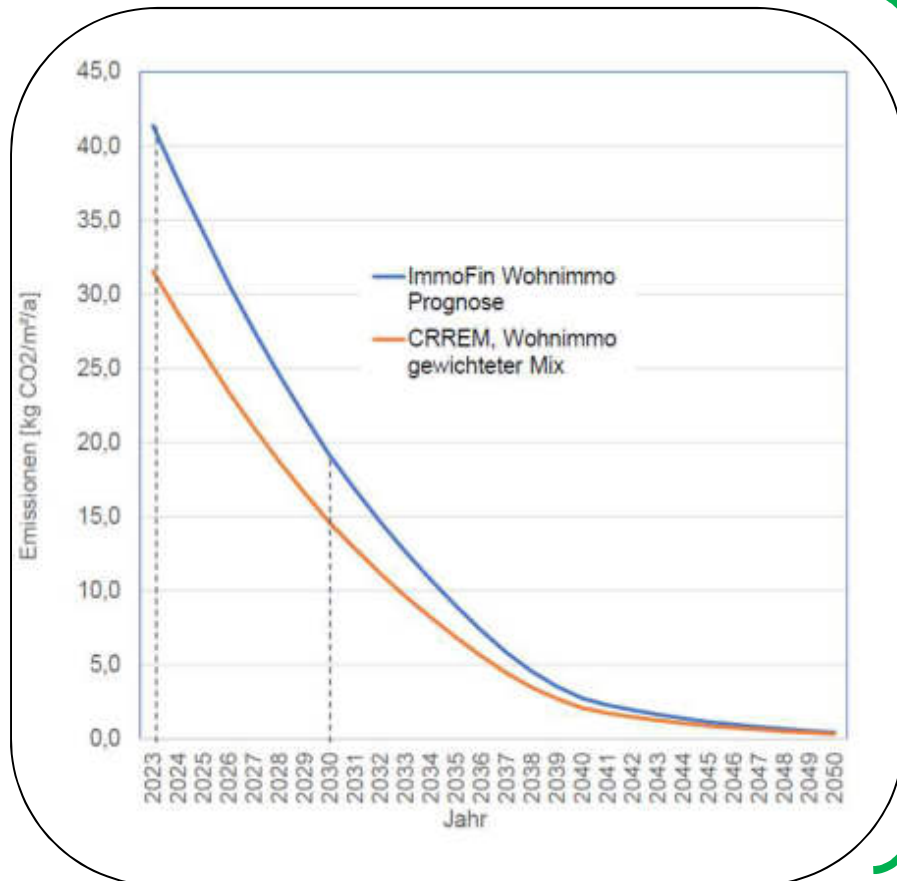
- ✓ **Risiko** messbar mit bestimmaren Wahrscheinlichkeiten,
- ❖ **Unsicherheit** so nicht messbar

		Wahrscheinlichkeiten	
		Bekannt	Unbekannt
Mögliche Auswirkungen	Unbekannt	Unknown-Known: Unbekannte Auswirkung Bekannte Wahrscheinlichkeiten Erwartungswert	Unknown-Unknown: Unbekannte Auswirkung Unbekannte Wahrscheinlichkeiten ???
	Bekannt	Known-Known: Bekannte Auswirkung Bekannte Wahrscheinlichkeiten Festgelegte Auswirkung	Known-Unknown: Bekannte Auswirkung Unbekannte Wahrscheinlichkeiten Simulation

- Komplexität und Interdependenz (Klima isoliert, Geopolitik isoliert, ... isoliert?)
- neuartige Daten, Werkzeuge, Systeme

Die Regulierung priorisiert nach wie vor Klima: von Klima-Impact zu Klima-Risiko, von Klima-Transitionsplänen zu Klima-Risikoplänen

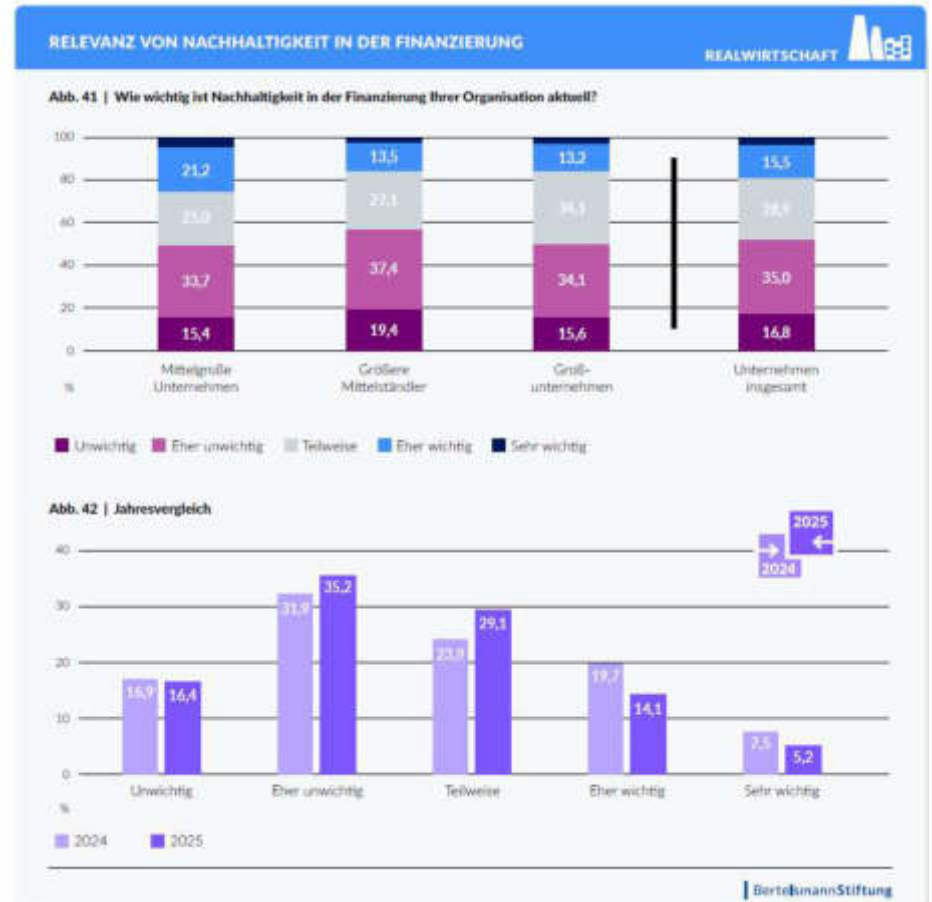
Faktische Eigentumseingriffe



Impact = Anpassungslast unter Unsicherheit

- ❖ 1. Zwischenziel: bis **2030** alle Objekte mit einer Energieeffizienzklasse von G und schlechter auf den Wert von F hochsanieren (50% des finanzierten Bestands).
- ❖ 2. Zwischenziel: bis **2033** alle Objekte mit einer Energieeffizienzklasse von F auf den Wert E hochsanieren
- ❖ Ziel: Netto-Null bis **2045**
- ❖ **Handlungsoptionen:** im Bestand Finanzierung von energetischen Sanierungen, im Neugeschäft Finanzierung von energieeffizienten Objekten (A bis B)
- ❖ **Herausforderungen:** umfassende Neuausrichtung des Finanzierungsgeschäfts, Investitionen in Weiterbildung und Software, neue Produkte, Margenanpassungen, Wettbewerb, Kundenbasis etc. → erhebliche wirtschaftliche Anpassungslasten für ImmoFin mit nicht absehbaren wirtschaftlichen Folgen und Gefährdungspotenzialen

Wenn ESG, dann das „E“: bei deutschen Unternehmen dominieren Klimainvestitionen – Sustainable Finance hierfür kaum bedeutend



<https://www.sustainabilitytransformation.org/wp-content/uploads/2026/02/STM26.pdf>

-
1. CSRD, ESRS, SFDR etc. – Was soll das?
 2. Sustainable Finance – gestern Impact, heute (und bis auf weiteres) Risiko und Resilienz ...
 - 3.... morgen Strategie?**
 4. Ausbruch aus der „grünen Gefangenschaft“

ESG-Impact läuft nicht, ESG-Risiko verwirrt, ESG-Strategie dümpelt - „Die Transformation ist nicht nur Anpassungsprozess, sondern Treiber für neue Geschäftsmodelle.“ Schön wär's

<https://www.lufthansa-industry-solutions.com/de-en/solutions-products/sustainability>



SUSTAINABILITY:
A strategic compass
to enhance your
competitive position

Das „**Rent Seeking**“ mit **ESG** geht in eine neue Phase, Berater zünden bereits den nächsten Treibsatz:

- ❖ **ESG** = „innovativer, erfolgversprechender“ **Management-ansatz**
- ❖ Alles **Win-win**, oder
- ❖ wiederholt sich das ESG-/ Sustainable **Finance-Trugbild** von 2018?



Lower costs

- Energy efficiency and resource efficiency reduce operating costs
- Lower consumption and less waste reduce procurement and disposal costs



Competitive advantage

- Sustainable brand positioning boosts customer appeal
- A sustainable proposition sets a brand apart from the competition



Access to new markets and customers

- Demand for green products is rising – especially among younger generations
- Tap into environmentally conscious target groups and gain access to public contracts



Investor appeal

- ESG criteria are increasingly important to lenders and investors
- Sustainable companies can access capital more readily



Employee retention and recruitment

- Acting responsibly makes companies more attractive as employers
- Sustainability motivates the workforce and improves loyalty



Legal certainty and risk minimization






- Complying with environmental and social standards at an early stage protects against penalties and reputational damage
- Better risk management in relation to climate change and supply chain problems.



Innovation support

- Sustainability drives forward product and process innovations
- Increased adaptability and better future-proofing

Blick zurück auf 30 Jahre ESG-Forschung: ESG-Geschäftsmodell mehr als alter Wein in neuen Schläuchen?

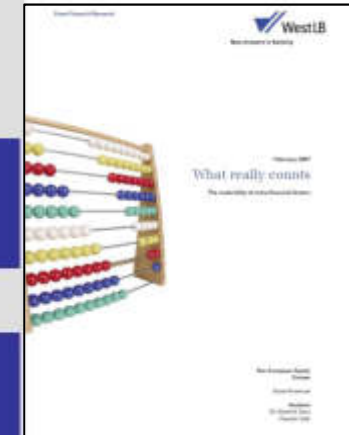
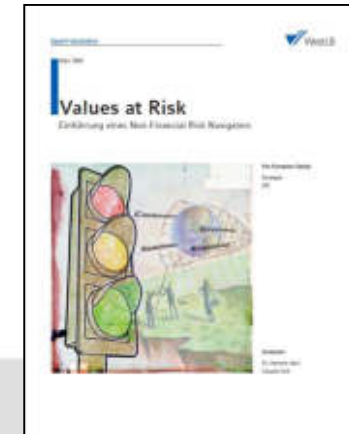
Modellgruppen	G	S	E	ESG-Kontext
Environmental Shareholder Value				<ul style="list-style-type: none"> • Öko-Effizienzstrategien: Produktdifferenzierung, Kostenreduktion durch grüne Investitionen und Produktionen • Gut adaptierbar auf Klimawandel • Internalisierung negativer externer Effekte
Intangible Asset Approaches				<ul style="list-style-type: none"> • ESG = intangible Vermögenswerte, tazides Wissen • Intangibles weltweit 48% des Unternehmenswerts, 70% davon nicht in den Unternehmensbilanzen
Stakeholder-Ansätze				<ul style="list-style-type: none"> • Qualitatives Konzept mit Fokus auf Stakeholder, teilweise auch Umwelt (Bsp. B-Corps) • Vermeidung negativer/Erzeugung positiver externer Effekte
Sustainable Shareholder Value				<ul style="list-style-type: none"> • Nachhaltigkeitsstrategien entlang der gesamten Wertschöpfungskette • ESG = Treiber von Innovation, Wandelbarkeit, Flexibilität, Risiko, selektive Internalisierung negativer externer Effekte • Dynamic Capabilities, VRIN Ressourcen, tazides Wissen
Realloptions-Ansätze				<ul style="list-style-type: none"> • ESG = Aufbau strategischer Handlungs- und Wachstumschancen durch Netzwerke, Brands, Absicherungen • Ökonomisierung von relationalen Kontrakten

Alter Wein in neuen Schläuchen (I) – Die Wiedergeburt von Michael Porter's Wertschöpfungskette angereichert mit Nachhaltigkeit?

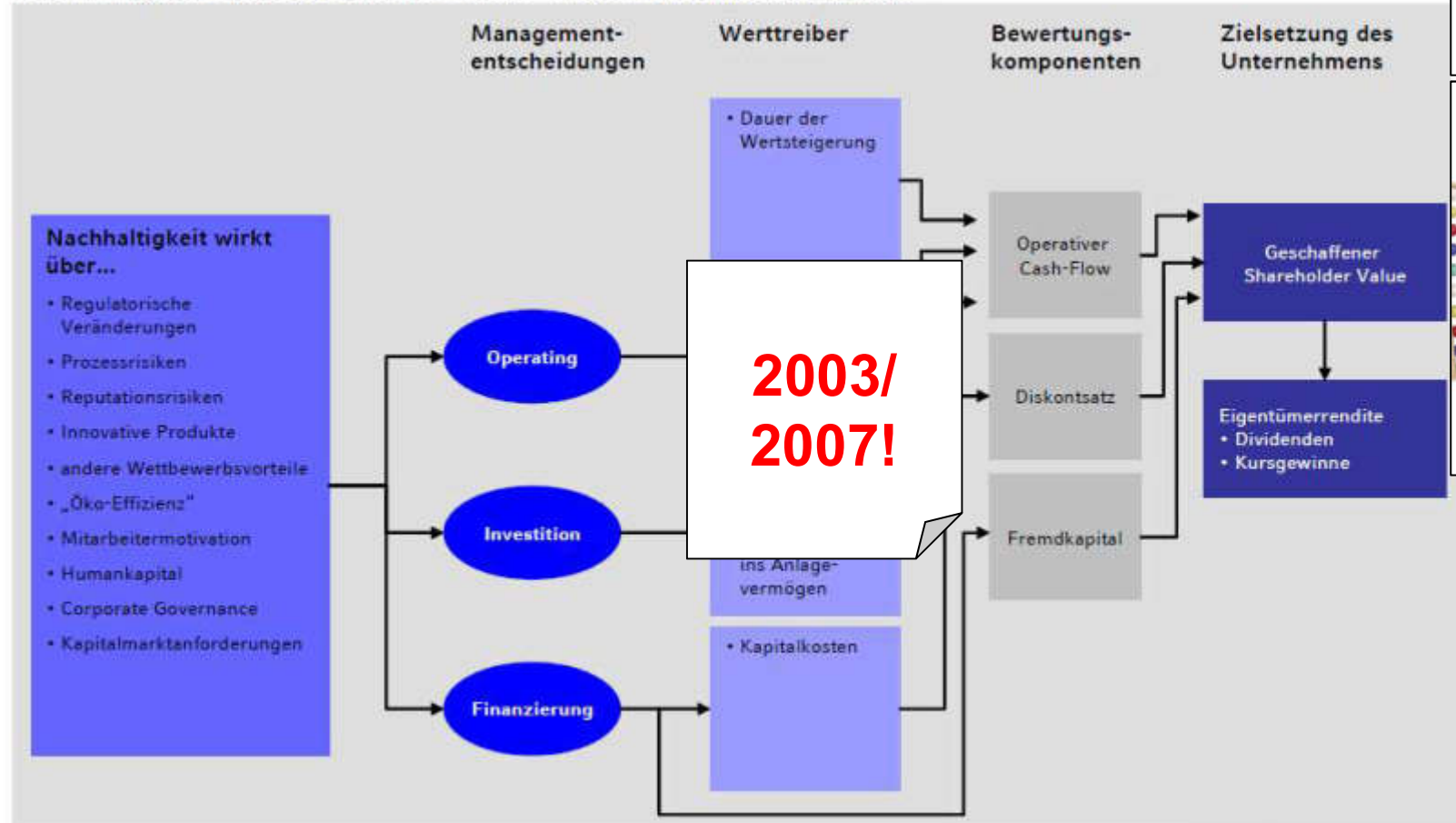
The screenshot shows a presentation slide titled "CSR and the Value Chain" by DaimlerChrysler. The slide is displayed in a software interface with a menu bar at the top. The slide content includes:

- Title:** CSR and the Value Chain
- Logo:** DAIMLERCHRYSLER
- Diagram:** A value chain diagram with a large green arrow pointing right, labeled "Profit". The arrow is divided into three sections: "Internal Logistic", "Marketing", and "CRM". Above the arrow are "Supporting Processes" and below are "Core Processes".
- Supporting Processes:**
 - Vocational Training
 - Active Diversity Management
 - Health Care + Social Benefits
 - Dealing with Dismissals
 - Broad Finance Reporting
 - Sustainability Reporting
 - Corporate Governance
 - Corporate Governance
 - Corporate Governance
 - Lobbying
 - Transparency
 - Reporting
 - Sustainable Supply Chain Management
 - Save Natural Resources
- Core Processes:**
 - Reduce Negative Impact on Environment Caused by Transport
 - Avoid Emissions and Waste
 - Safe Environment and Biodiversity
 - Avoid Use of Dangerous Materials within Production Process
 - Reduce Energy and Water Consumption
 - Waste Management
 - Reduction of Negative Impacts Caused by Transport
 - Broad Consumer Information
 - Marketing (Truthfully Marketing, Responsible Marketing)
 - Price Policy (No Discrimination, No Price Fixing)
 - Respect Consumer Privacy
- Text at the bottom:** Dr. Wolfram Reger, DaimlerChrysler External Affairs and Public Policy
- Callout:** A white box with "2007!" is overlaid on the "Marketing" section of the value chain arrow.

Alter Wein in neuen Schläuchen (II) – „Rapappaport“ becomes sustainable“ - Sustainable Shareholder Value



Nachhaltigkeit und Shareholder Value – viele Transmissionskanäle



Quelle WestLB Equity Research

Alter Wein in neuen Schläuchen (III) – Berater können ihren Fundus öffnen

Moderne U-Führung ist Nachhaltigkeitsmanagement – auch im Finanzbereich

2010!

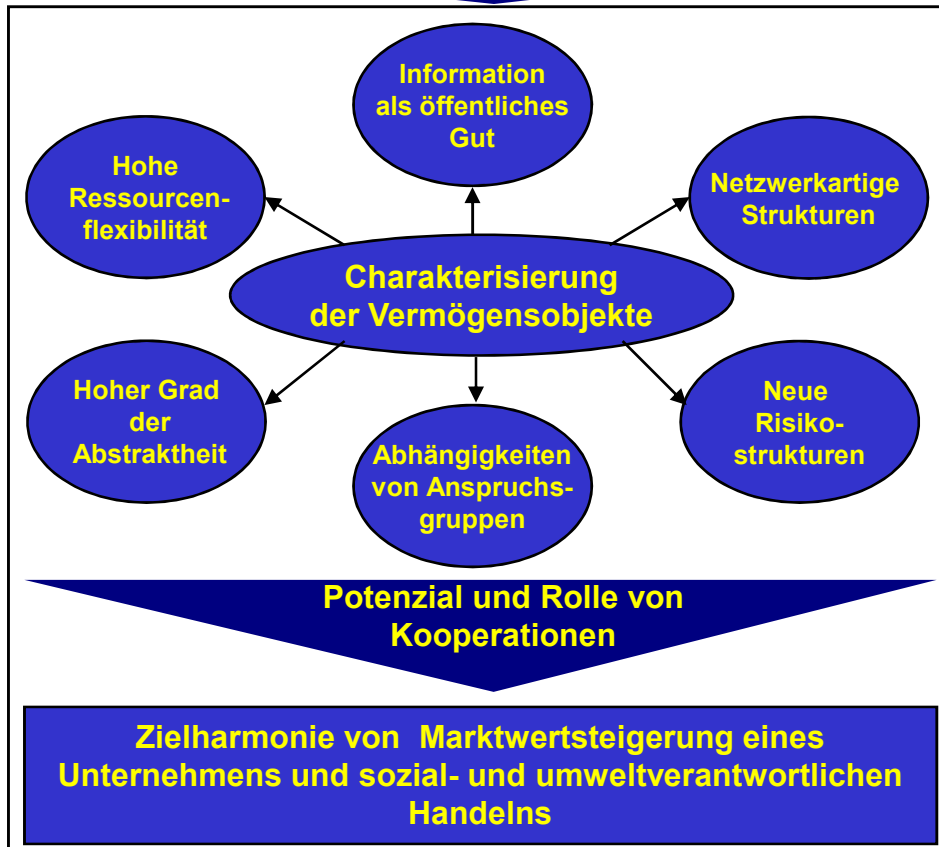
- Einbeziehung der internen Vermögenswerte in die intrinsische Unternehmenswertermittlung
- Effektive und effiziente Nutzung von Ressourcen reduziert Kosten und steigert Ertrag
- Handeln gemäß eines suffizienten & effizienten, in der Strategie verankerten ESG-Konzeptes ist authentisch
- Regelmäßige Veröffentlichung standardisierter und durch Dritte geprüfter Berichte erhöht Glaubwürdigkeit
- Transparenz
- Verlässliche
- Effektive und effiziente Nutzung von Ressourcen reduziert Kosten und steigert Ertrag
- Einbeziehung der internen Vermögenswerte in die intrinsische Unternehmenswertermittlung

Klimawandel wird u. a. zu stark steigenden Rohstoffpreisen führen. Chancen und Risiken muss der Finanzbereich frühzeitig erkennen, um langfristig bestehen zu können.

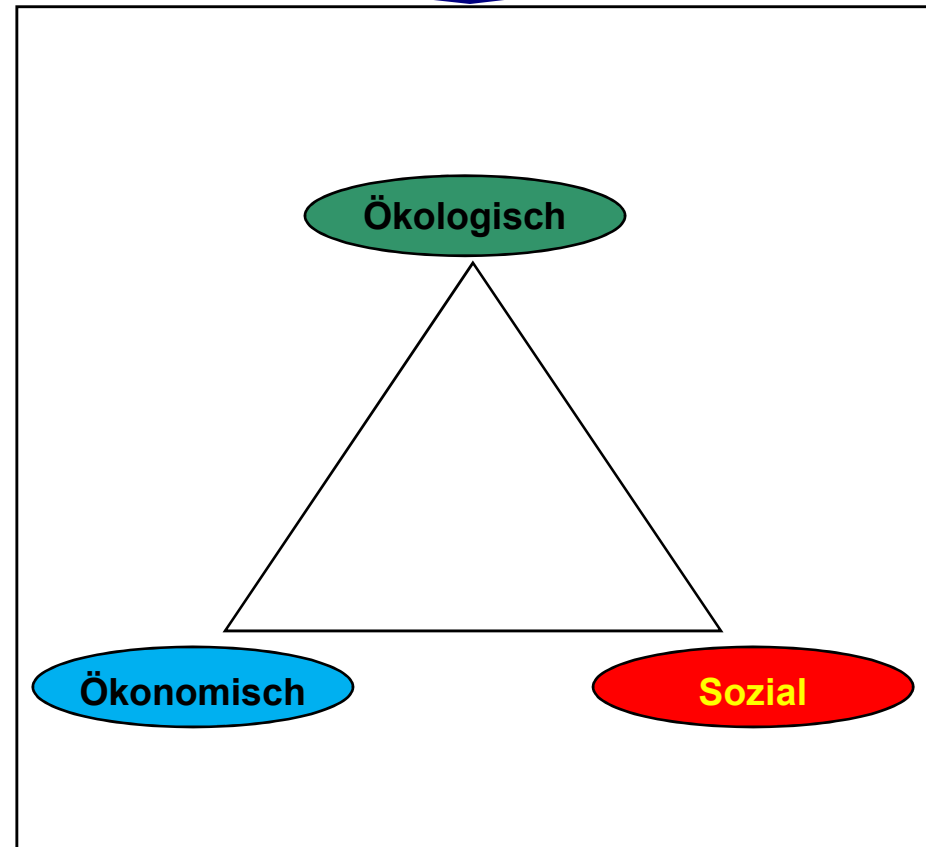
9. Juni / 24. Juni 2010 - Diskussionsforum: Nachhaltigkeitsmanagement im Financial Services Bereich Seite 13 ERNST & YOUNG Quality in Everything We Do

Standortbestimmung zur Vereinbarkeit von Nachhaltigkeit und kapitalistischem Geschäftsmodell

Wissens- und Risikoökonomie



Nachhaltigkeits-Paradigma



“...unique knowledge that enables a company to operate its facilities more efficiently, to design new products and business models that use less material, and to connect with its stakeholders in a strategic way.” (Reed 2001, S. 14)

Wesentlichkeit „etwas“ anders gedacht – im Sinne einer wertorientierten Unternehmensführung

Wirtschaftspolitik zur Internalisierung externer Effekte der Wertschöpfung:

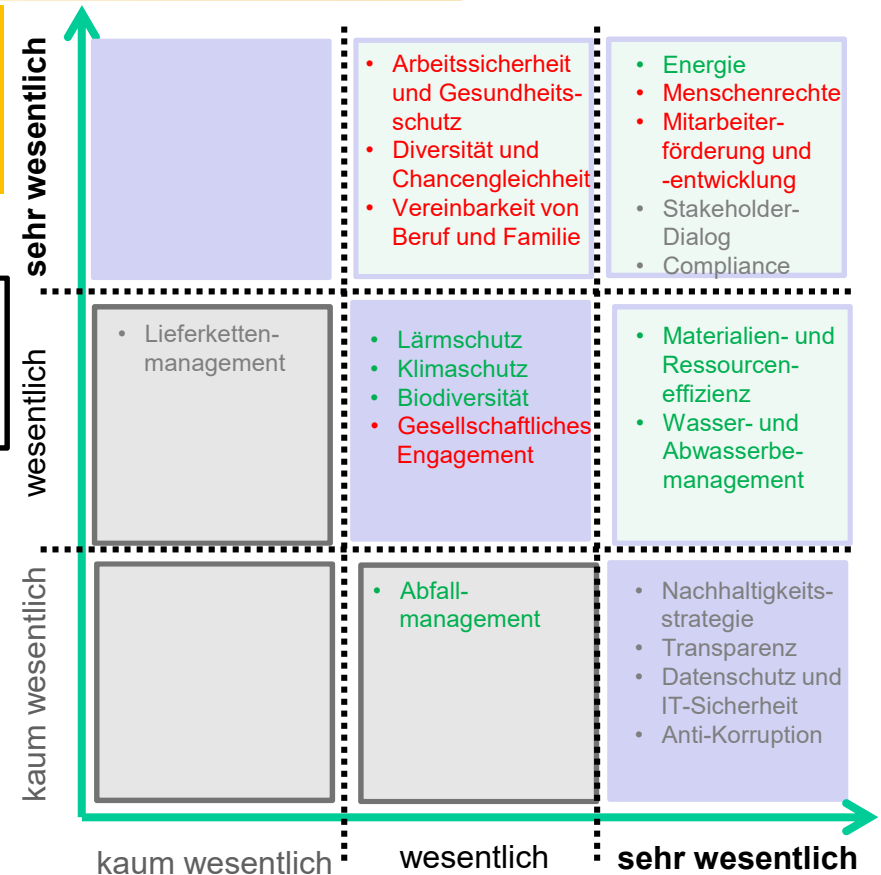
- Internalisierung negativer externer Effekte nach
- Verursacherprinzip und mittels
- Ge- und Verbote, Steuern, Marktmechanismus (vor allem Emissionshandelssystem)
- neu und bisher ignoriert: Internalisierung positiver externer Effekte

Inside-Out-Ansatz:
Auswirkungen der Unternehmenswertschöpfung auf ESG

- **E**nvironment
- **S**ocial
- **G**overnance

ESG für risiko- und wissensbasierte Wertschöpfung & Resilienz

- Stakeholder-Netzwerke als strategische VRIN-Ressource, Dynamic & Adaptive Capability, immaterielles (Sozial)Kapital und Collective Mind zur Wissensexploration und –exploitation
- systemische Risiken durch strukturelle Unsicherheit
- wettbewerbs- und wertschöpfungsrelevante Realoptionen

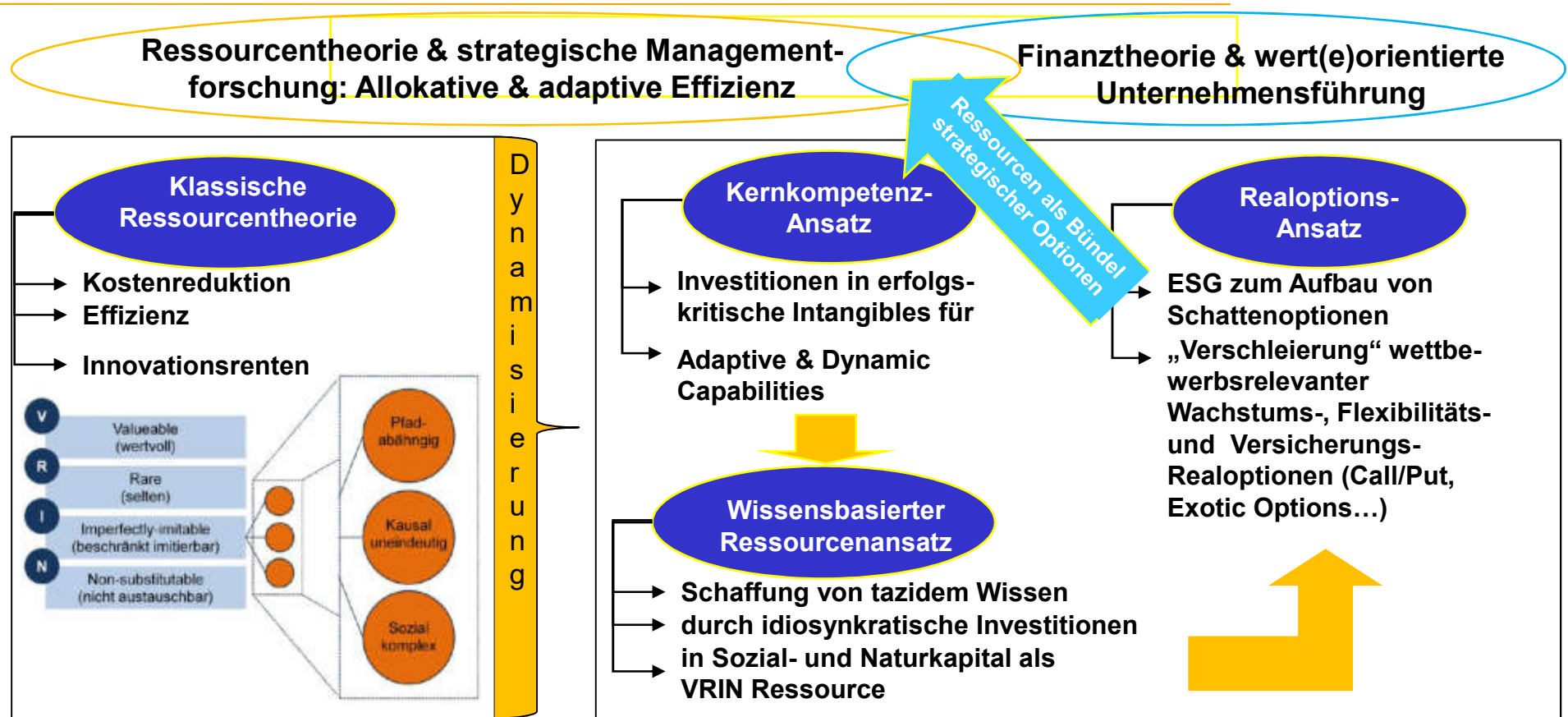


Outside-In-Ansatz:
Auswirkungen von ESG auf die Unternehmenswertschöpfung

Eigene Forschungsergebnisse zu „gesellschaftlichem Engagement“ von FamU liefern Hinweise auf Sustainable Shareholder 2.0

1. **Große FamU** setzen **ESG strategisch** ein, agieren und **adressieren** sie priorisiert an die Stakeholder „**eigene Beschäftigte**“:
 - a) Aufbau von **Human- und Sozialkapital**
 - b) Steigerung der **interkulturellen Kompetenz**
 - c) Steigerung der **Innovationsfähigkeit durch Generierung von tazidem Wissen**
2. **Kleine FamU** setzen **ESG teilweise strategisch** ein, reagieren eher und zwar auf die Anforderungen der Stakeholdergruppe „**Kunden**“ („Trickle Down-Effekt“)
3. **Unterschiedliche Adressierung** der Stakeholder wird durch **extrinsische**, nicht durch **intrinsische** (gar ethische) Motive erklärt
4. ESG als Stakeholderthema **wirkt signifikant positiv**:
 - a) große FamU → **Internationalisierungsgrad** und **Innovationsfähigkeit**
 - b) kleine FamU → **Kundenbeziehungen**

Sustainable Shareholder Value 2.0: Zusammenspiel von innovations- und wettbewerbsrelevanten ESG-Treibern, tazidem Wissen und Resilienz



-
1. CSRD, ESRS, SFDR etc. – Was soll das?
 2. Sustainable Finance – gestern Impact, heute (und bis auf weiteres) Risiko und Resilienz ...
 3. morgen Strategie?
 4. **Ausbruch aus der „grünen Gefangenschaft“**

ESG als Geschäftsmodell ohne regulatorische Hydra – Innovationskraft und Wandelbarkeit hin zu nachhaltigem und resilientem Shareholder Value (o.ä.) möglich

- **Scurrile ESG-Situation: Compliance-Projekt** getrieben von Aufsicht- und WP-Hörigkeit ↔ **ESG-Geschäftsmodelle** getrieben von Beratern (und deren „Gefasel“)
- **Sustainable Finance** degeneriert zu **Green Product Selling** und **wenig** grünen **Impacts**
- **innovative Problemlösungen** und Weiterentwicklung vorhandener Produkte (z.B. Wetterderivate, Cap-Bonds, Emissionszertifikate) werden **vernachlässigt**
- **Neue Perspektiven** in einem **Sustainable & Resilient SHV** möglich:
 1. **Ausbruch aus der grünen Gefangenschaft** politischer Investitionslenkung → Rückkehr zur Sozialen Marktwirtschaft !!!
 2. ESG = unternehmensspezifisches, zu entwickelndes und zu schützendes **immaterielles Vermögen** für wert(e)orientierte Geschäftsmodelle
 3. **Zentrum:** Human- und Sozialkapital als VRIN-Ressourcen zur Schaffung von Kernkompetenzen für tazides Wissen → nicht-kodifizierte Baupläne mit erfolgskritischen Stakeholder, Systemen, Netzwerken hin zu unternehmens- und produktspezifischen Formen entwickeln, explizieren und materialisieren
 4. **strategisches ESG-Management:** Schaffung von Realloptionen zur Ausübung idiosynkratischer Investitionen in Sozial- und Humankapital für resilienten und nachhaltigen SHV
 5. **ESG** mit strategischer „List“ **spielen**, z.B. zur Verschleierung vor Wettbewerbern

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!



Dr. Henry Schäfer, Univ.-Prof. (em.)

Universität Stuttgart
Am Schmidtstock 5

D-61440 Oberursel (Taunus)

+ 49 (0)6171 2788370

+ 49 (0)6171 2788624

+ 49 172 2353117

eccoworks@mailbox.org