



NATURRISIKEN STEUERN UND IN DIE CHANCEN INVESTIEREN

**WICHTIGE TIPPS FÜR VORSITZENDE UND
TREUHÄNDER VON PENSIONS FONDS**

INHALT



Vorwort	3
Über diesen Leitfaden	5
Einführung	6
Wichtige Tipps für Vorsitzende und Treuhänder	10
Weiterführende Literatur	21
Über A4S	22
Danksagungen	23
Kontakt und weitere Informationen	24



Dieser Leitfaden wurde ursprünglich im Oktober 2023 veröffentlicht. Im Dezember 2024 wurde er aktualisiert, um regulatorischen Entwicklungen Rechnung zu tragen.

VORWORT



Russell Picot, Vorsitzender des HSBC Bank (UK) Pension Scheme und Vorsitzender des A4S Asset Owners Network – UK Chapter

Als Vorsitzende und Treuhänder von Pensionsfonds und anderen Vorsorgeeinrichtungen sind wir für die Aufsicht über Investitionen in Milliardenhöhe verantwortlich, die sämtliche Bereiche der Weltwirtschaft abdecken. In dieser Funktion müssen wir uns für eine Wirtschaft einsetzen, die innerhalb der ökologischen Grenzen unseres Planeten agiert und einer gesunden Gesellschaft dient. Wenn uns das nicht gelingt, könnten die Märkte, auf die wir angewiesen sind, zunehmend volatil sein und niedrigere risikobereinigte Renditen erbringen.

Die bisherige Praxis, die kurzfristigen finanziellen Anreizen Vorrang vor langfristigen Überlegungen einräumt, kann unserem Planeten erheblichen Schaden zufügen. Das wiederum dürfte neben den Kosten für Mensch und Umwelt auch unserer Wirtschaft schaden. Als Vorsitzende von Pensionsfonds haben wir eine Sorgfaltspflicht gegenüber unseren Leistungsempfängern, bedeutende systemische Risiken, die finanzielle Auswirkungen auf unser Portfolio haben könnten, zu erkennen und aufzugreifen. Wie aber können wir das tun? Worauf sollten wir uns zuerst konzentrieren? Wie können wir sicherstellen, dass unsere Maßnahmen auf den Märkten Wirkung zeigen?

Als Vorsitzender des A4S Asset Owners Network – UK Chapter arbeite ich mit vielen meiner Kollegen zusammen, um Herausforderungen wie diese zu bewältigen und um herauszufinden, wie wir voneinander lernen und unsere Entscheidungsprozesse bei der Kapitalanlage

verbessern können. Für mich ist klar, dass unsere Bestrebungen, Überlegungen zum Klimawandel in unsere Anlageentscheidungen einfließen zu lassen, mit Maßnahmen einhergehen müssen, die den Risiken begegnen, die sich aus dem besorgniserregenden Rückgang der Ökosysteme und der biologischen Vielfalt ergeben. Wir stehen vor einer doppelten Krise, die wir gemeinsam angehen müssen. Als Universeigentümer weiß ich, dass sich diese Risiken direkt oder indirekt auf meine Portfolios auswirken werden. Zu verstehen, wie meine Beteiligungsunternehmen die naturbedingten (und die klimabedingten) Risiken in ihrem Geschäft angehen, ist für unseren Umgang mit diesen Risiken daher von zentraler Bedeutung.

Dieser Leitfaden ist für uns Treuhänder geschrieben und bietet praktische Tipps für den Einstieg, für die Berücksichtigung der Natur in finanziellen Risiken und vor allem für die Wahrnehmung von Chancen als Impulsgeber für Maßnahmen.

Auch wenn wir noch viele Hindernisse für wirksame Maßnahmen überwinden müssen – wie etwa Daten oder sogar Trägheit – sind Fortschritte bei der Bewältigung dieser Herausforderungen und dem Schutz unseres globalen Ökosystems zu verzeichnen. Die Einrichtung der Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD, Taskforce für naturbezogene Finanzinformationen) ist ein wichtiger Meilenstein auf dem Weg zu einem einheitlichen, globalen Ansatz. Dies ist ein wichtiger erster Schritt, und auch wenn wir nicht alle Antworten haben, erfordert die Dringlichkeit der Bedürfnisse unseres Planeten dringendes Handeln. Wir müssen mutig sein und traditionelle Ansätze für Anlageentscheidungen hinterfragen. Wir dürfen uns nicht übermäßig dadurch einschränken lassen, dass nur begrenzte Datenmengen zur Verfügung stehen, bevor wir Maßnahmen ergreifen. Wir müssen jetzt mit unserer Arbeit beginnen!



David Craig, Mitvorsitzender, Taskforce on Nature-related Financial Disclosures

Ein Großteil der lebenswichtigen Ökosystemleistungen, auf die Unternehmen, Wirtschaft und Gesellschaft angewiesen sind, schwindet. Das wirkt neue und unmittelbare Risiken für Unternehmen und Kapitalgeber auf. Für Universal-Eigentümer schlagen sich diese Risiken überall in ihren Portfolios nieder. Verschiedene Studien zu Biodiversität und Folgenabschätzung haben gezeigt, dass zwischen 35 % und 54 % der von Finanzinstituten gehaltenen Vermögenswerte in hohem oder sehr hohem Maße von Ökosystemleistungen abhängen, so das Sustainable Policy Institute des OMFIF. Daher muss ein Verständnis darüber bestehen, wie die einzelnen Unternehmen, in die investiert wird, mit der Herausforderung der Natur umgehen. Es muss ein globaler Blick darauf entwickelt werden, wie sich die Wirtschaft angesichts des Rückgangs der Ökosysteme weiterentwickeln wird.

Die Taskforce on Nature-related Financial Disclosures bietet eine Grundlage für die Reflexion und Neugestaltung von Engagementstrategien, den Umgang mit Naturrisiken und die Entwicklung von Investitionen in relevante Chancen. Für viele Pensionsfonds ist dies eine wesentliche Voraussetzung für eine kontinuierliche und finanziell nachhaltige Kapitalrendite: Die Zukunft des Planeten und der Wirtschaftszweige, die auf seine Natur und Artenvielfalt angewiesen sind, wirkt sich unmittelbar auf die finanzielle Gesundheit von Unternehmen und Investitionen aus. Vor allem werden naturbezogene Chancen für Pensionsfonds und das Finanzwesen insgesamt weiter zunehmen, da sich die Kapitalströme auf Netto-Null-Ziele und naturverträgliche

Strategien ausrichten. Neben strategischen Anlageentscheidungen kann das Aufgreifen naturbezogener Fragen mithilfe der TNFD auch zu Anpassungen bestehender Portfolios in Richtung nachhaltigerer Ergebnisse führen.*

Es ist besser, jetzt zu beginnen, als gar nicht zu beginnen – das Verständnis und die Auseinandersetzung mit den Wechselwirkungen zwischen Natur und Klima und der Finanzwelt dulden keinen Aufschub mehr. Die TNFD zielt auf eine möglichst effiziente Gestaltung dieses Prozesses ab. Dazu baut sie auf der Struktur und dem Ansatz der Taskforce on Climate-related Financial Disclosures auf, orientiert sich an Ziel 15 des Globalen Biodiversitätsrahmens von Kunming-Montreal und steht im Einklang mit der Global Reporting Initiative und dem International Sustainability Standards Board. Darüber hinaus haben wir sektorspezifische Leitlinien für Finanzinstitute veröffentlicht, um Pensionsfonds, Anleger, Vermögensinhaber und Vermögensverwalter dabei zu unterstützen, die Empfehlungen der TNFD auf ihre Portfolios anzuwenden. Mit diesen Instrumenten können Pensionsfonds Schritte unternehmen, um ihre Risiken und Auswirkungen auf die Natur zu verstehen und so bessere Entscheidungen zu treffen und Möglichkeiten für Investitionen in die Zukunft zu erkennen.

*Pensions Expert (4. Oktober 2023), [How to invest in natural capital](#)

ÜBER DIESEN LEITFADEN

Dieser Leitfaden mit wichtigen Tipps richtet sich an Vorsitzende und Treuhänder von Pensionsfonds und bietet praxiserprobte Maßnahmen, mit denen Sie Ihre Pensionsfonds auf einen naturverträglichen Ansatz ausrichten können. In dem Leitfaden ist auch dargelegt, warum naturbezogene Überlegungen mit Ihrer treuhänderischen Pflicht, im besten Interesse Ihrer Mitglieder zu handeln, vereinbar sind.

Auch wenn die Beispiele in diesem Leitfaden hauptsächlich aus Europa stammen, gelten die vorgeschlagenen Empfehlungen für Vermögensinhaber auf der ganzen Welt (vorbehaltlich lokaler rechtlicher Rahmenbedingungen), einschließlich Pensionsfonds, Staatsfonds und Family Offices.

Dieser Leitfaden:

- Erklärt, warum die Natur ein finanzielles und treuhänderisches Risiko darstellt
- Bietet einen Überblick über einige der wichtigsten Rahmenwerke und Instrumente und deren Beziehung zueinander
- Bietet einige wichtige Tipps von Vorsitzenden und Treuhändern von Pensionsfonds, die bereits naturbezogene Aspekte in ihre Anlage- und strategischen Entscheidungsprozesse einbeziehen

Im Rahmen dieses Leitfadens haben wir die Begriffe „Natur“ und „naturbezogen“ überwiegend verwendet, um die biologische Vielfalt, Naturressourcen und Lebensräume einzuschließen.

Hinweis: Die in diesem Leitfaden enthaltenen Angaben zu Anlagestrategien dienen lediglich der Information und Veranschaulichung und stellen keine professionelle Beratung dar.

EINFÜHRUNG

Die Natur befindet sich in einer Krise – dadurch entsteht ein Finanz- und Treuhandrisiko

Eine intakte Natur ist für unsere Gesundheit, unseren Lebensunterhalt und die Widerstandsfähigkeit unserer Lieferketten und unserer Wirtschaft unerlässlich. Einige Sektoren sind besonders stark auf die Natur angewiesen. Dennoch benötigen alle Unternehmen bestimmte Ökosystemleistungen, etwa Frischwasser und saubere Luft. Auch für den Kampf gegen eine Klimakatastrophe ist die Natur unverzichtbar. Denn sie trägt dazu bei, die von uns in die Atmosphäre abgegebenen Treibhausgasemissionen zu absorbieren und uns vor den physischen Auswirkungen einer Klimaerwärmung zu schützen.

In Anbetracht der mangelnden Sichtbarkeit der Natur in unserem Finanzsystem wird diese jedoch schneller zerstört als je zuvor in der Geschichte der Menschheit. Etwa eine Million Pflanzen- und Tierarten sind vom Aussterben bedroht. Der Living Planet Index des WWF zeigt einen durchschnittlichen Rückgang der weltweiten Wildtierpopulationen zwischen 1970 und 2020 um 73 %.¹ Nach Schätzungen des Weltwirtschaftsforums ist die Hälfte der globalen Wirtschaftsleistung, 44 Billionen US-Dollar, in hohem oder mittlerem Maße von der Natur abhängig und daher gefährdet.² Laut Berechnungen der Europäischen Zentralbank sind 72 % der Unternehmen im Euroraum und drei Viertel der Bankkredite vom Verlust der biologischen Vielfalt betroffen.³

Ohne rasche Maßnahmen stellt der daraus resultierende Zusammenbruch der Ökosysteme und der biologischen Vielfalt eine existenzielle Gefahr für die Wirtschaft dar. Angesichts des Ausmaßes der wirtschaftlichen und finanziellen Risiken ist die Aufsicht über naturbedingte Risiken ein wichtiger Teil der treuhänderischen Pflicht eines Vermögensinhabers.

Die direkten und indirekten finanziellen Folgen von naturbedingten Risiken lassen sich ähnlich wie die klimabedingten Risiken einordnen.

- **Physische Risiken** – hier geht es um die Risiken, die sich aus der Schädigung der Natur und dem damit verbundenen Verlust von Ökosystemleistungen (die direkt von der Natur abhängen) ergeben. Dazu gehören akute Risiken (z. B. Waldbrände) und chronische Risiken (z. B. Klimawandel oder Verschmutzung durch den Einsatz von Pestiziden). Darüber hinaus kann die Zerstörung von Ökosystemen den Klimawandel beschleunigen und die Gefährdung erhöhen.

- **Übergang, einschließlich (rechtlicher) Haftungsrisiken** – Investitionen können durch regulatorische Änderungen oder zunehmende Forderungen von Verbrauchern zur Behebung von Umweltschäden negativ beeinflusst werden. Diese Veränderungen können abrupt oder ungeordnet verlaufen und sich auf Geschäftszweige, Lieferketten und Rentabilität auswirken und sogar zu gestrandeten Vermögenswerten führen. Geschäftsaktivitäten, die Verluste an biologischer Vielfalt oder Verstöße gegen Vorschriften zur Folge haben, können rechtliche Konsequenzen oder zumindest Reputationsschäden nach sich ziehen.
- **Systemische Risiken** – durch den Zusammenbruch des gesamten Systems, wie das Risiko der Ökosystemstabilität und das Risiko der Finanzstabilität.⁴

Einzelne oder zusammen können diese Risiken die Geschäftstätigkeit oder die Wertschöpfungskette beeinträchtigen, zu Preisschwankungen (Inflation) führen oder Werte vernichten. Der Verlust natürlicher Lebensräume kann die Anfälligkeit für Wetterextreme deutlich erhöhen, die Gesundheit lokaler Gemeinschaften belasten und in größerem Maßstab das Risiko von Epidemien und Pandemien verschärfen. Wie wir bei COVID-19 gesehen haben, können diese Risiken erhebliche und globale wirtschaftliche Auswirkungen haben.

Natur als Anlagechance

Da 100 % der Weltwirtschaft von der Natur abhängen,⁵ stellt die Natur auch eine bedeutende Anlagechance dar. Investitionen können direkt in die Natur für ihre „Leistungen“ getätigt werden (z. B. unsere Nahrungsmittelsysteme oder Wälder). Anlagen können sich auch auf „Waren“ beziehen (z. B. Biokunststoffe oder Kleidung/Textilien). Das wachsende Bewusstsein für die Notwendigkeit, die Natur zu erhalten und zu regenerieren, schafft auch Raum für Investitionen in eine effizientere Nutzung oder Unterstützung der Natur. Beispielsweise eine „intelligente“ Landwirtschaft, die weniger Chemikalien und Wasser verbraucht, oder Verbesserungen in der Abfallwirtschaft.

Direktinvestitionen in die Natur, insbesondere in Wälder und Feuchtgebiete, gelten zunehmend als Teil der Lösung für den Klimawandel durch natürliche Kohlenstoffbindung (sie werden oft als naturbasierte Lösungen bezeichnet). Der wachsende Markt für Emissionsgutschriften bietet Zahlungsmöglichkeiten, wobei diese Kohlenstoffbindung zertifiziert und geprüft werden kann. Die entsprechenden Zahlungen für Biodiversitätsgutschriften sind noch nicht so gut etabliert, entwickeln sich aber allmählich.

¹ WWF (2024), [Living Planet Report 2024](#)

² Weltwirtschaftsforum (2020), [Nature Risk Rising: Why the Crisis Engulfing Nature Matters for Business and the Economy](#)

³ Elderson, F (8. Juni 2023), [European Central Bank, The economy and banks need nature to survive](#)

⁴ TNFD (2023), [Recommendations of the Taskforce on Nature-related Financial Disclosures \(TNFD\)](#)

⁵ TNFD (März 2024) [TNFD In A Box v6: Board Level Overview](#)

Die regulatorische Landschaft

Regierungen und Aufsichtsbehörden erkennen zunehmend das Ausmaß der ökologischen Herausforderung und die wirtschaftlichen Folgen, wenn sie nicht unter Kontrolle gebracht wird. Im Jahr 2022 einigten sich 188 Regierungen in aller Welt auf globale politische Ziele und Vorgaben für die Natur – den Globalen Biodiversitätsrahmen von Kunming-Montreal 2022. Er gilt als wegweisend für die Verlagerung des Schwerpunkts auf Umweltthemen, die neben dem Klima auch die Natur einbeziehen, und hat den Maßstab für künftige Leitlinien und Vorschriften gesetzt.



Der Globale Biodiversitätsrahmen von Kunming-Montreal 2022

Der häufig als „Pariser Abkommen für die Natur“ bezeichnete Globale Biodiversitätsrahmen von Kunming-Montreal 2022 wurde auf der COP15, der Biodiversitätskonferenz der Vereinten Nationen im Jahr 2022, verabschiedet.

Der Rahmen legt vier Hauptziele fest:

1. Wiederherstellung von Ökosystemen
2. Unterstützung einer nachhaltigen Nutzung
3. Einbindung lokaler Gemeinschaften
4. Förderung von Finanzinvestitionen

Diesen Zielen liegen 23 Vorgaben zugrunde, die alle bis 2030 erreicht werden sollen, darunter die Erhaltung von mindestens 30 % der Landflächen und Binnengewässer, wenigstens 30 % der Meeres- und Küstengebiete und die Wiederherstellung von mindestens 30 % der geschädigten Ökosysteme. Außerdem gibt es drei Finanzziele: Förderung der Einbeziehung der biologischen Vielfalt in Anlageentscheidungen (Ziel 14), Offenlegung der mit Biodiversität verbundenen Risiken, Abhängigkeiten und Auswirkungen (Ziel 15) und Direktinvestitionen des Privatsektors (Ziel 19).

In unserem Blogbeitrag zur COP15 „Key outcomes from the COP15 UN Biodiversity Conference“ gehen wir näher darauf ein, was dies für Unternehmen bedeutet.

Das globale regulatorische Ökosystem entwickelt vermehrt öffentliche Konsultationen und Gesetze, um die Natur besser zu schützen und die Anforderungen und Erwartungen sowohl an Unternehmen als auch an den Finanzsektor zu erhöhen. Häufig nutzen Regulierungsbehörden die Fortschritte, die bei der Bekämpfung des Klimawandels erzielt wurden, um auf die Ziele des Globalen Biodiversitätsrahmens im breiteren Kontext unserer finanziellen Abhängigkeit von der Natur hinzuwirken. In letzter Zeit gab es zahlreiche Entwicklungen bei der Regulierung und der Festlegung von Normen und Leitlinien.

Regulierung:

- Die Europäische Kommission hat die Europäischen Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung (ESRS) eingeführt, die von allen Unternehmen, die der Richtlinie über die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (CSRD) unterliegen, anzuwenden sind. Diese Maßnahmen ergänzen andere einschlägige EU-Verordnungen, darunter die Verordnung über nachhaltigkeits-bezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (SFDR) und die EU Taxonomieanforderungen. Demnach müssen Unternehmen und Finanzinstitute, die in erheblichem Umfang in der EU tätig sind, nun naturbezogene Offenlegungen vornehmen.
- Die jetzt in Kraft getretene EU-Verordnung über entwaldungsfreie Produkte soll sicherstellen, dass die von EU-Bürgern konsumierten Produkte nicht zur Entwaldung oder Schädigung der Wälder in der Welt beitragen.
- Die Europäische Kommission hat ein europaweites „Gesetz zur Wiederherstellung der Natur“ für die langfristige Wiederherstellung der Natur in den Land- und Meeresgebieten der EU vorgeschlagen, das verbindliche Wiederherstellungsziele für bestimmte Lebensräume und Arten enthält.
- Der britische Financial Services and Markets Act 2023 verpflichtet die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority, die gesetzlichen Netto-Null-Ziele der Regierung und die Umweltziele in Bezug auf Luftqualität und Feinstaubbelastung, Wasser, Biodiversität und Artenreichtum, Ressourceneffizienz und Abfallreduzierung zu berücksichtigen.
- Andere Regulierungsbehörden wie die in Indien und Brasilien schreiben bereits naturbezogene Offenlegungen für Unternehmen vor oder haben ihre Absicht bekundet, diese einzuführen. Artikel 29 des französischen Energie- und Klimagesetzes verpflichtet französische Finanzinstitute, sowohl Klima- als auch Biodiversitätsrisiken auszuweisen.

Festlegung von Normen und Leitlinien:

- Die IFRS Sustainability Disclosure Standards des International Sustainability Standards Board (ISSB) (IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information und IFRS S2 Climate-related Disclosures) sehen vor, dass alle wesentlichen nachhaltigkeitsbezogenen Risiken und Chancen offengelegt werden müssen. Viele Länder auf der ganzen Welt arbeiten an der Einführung dieser Normen. Das ISSB befasst sich derzeit mit der Entwicklung naturbezogener Berichtsstandards.⁶
- Die Taskforce für naturbezogene Finanzinformationen brachte ihre Empfehlungen im Jahr 2023 heraus. Seither hat sie zusätzliche Leitlinien veröffentlicht, die Unternehmen dabei helfen sollen, ihre naturbezogenen Abhängigkeiten, Auswirkungen, Risiken und Chancen zu bewerten, zu steuern und offenzulegen und sich dabei an den Zielen und Vorgaben des Globalen Biodiversitätsrahmens von Kunming-Montreal zu orientieren. Dazu gehören Leitlinien für die Ermittlung und Bewertung naturbezogener Aspekte (der LEAP-Ansatz) sowie Leitlinien für Wertschöpfungsketten, Szenarioanalysen, die Einbeziehung indigener Völker, Übergangsplanung für die Natur und sektorbezogene Leitlinien.
- Das Netzwerk von Zentralbanken und Aufsichtsbehörden zur Ökologisierung des Finanzsystems (Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System, NGFS) hat einen Konzeptrahmen für naturbezogene Finanzrisiken veröffentlicht, der Zentralbanken und Finanzaufsichtsbehörden als Leitfaden für ihre Strategien und Maßnahmen dienen soll.
- Das Science Based Targets Network (SBTN) hat seine ersten wissenschaftsbasierten Ziele für die Natur veröffentlicht, und eine Gruppe von Unternehmen hat sich diesen Zielen öffentlich verschrieben.⁷

Mit der Weiterentwicklung des regulatorischen Umfelds und der Standardsetzung werden sich auch die Erwartungen der Regulierungsbehörden an Unternehmen und Finanzinstitute verändern. Es empfiehlt sich, sich über diese Änderungen auf dem Laufenden zu halten, und Treuhänder sollten sich auf diesem Gebiet von ihren Beratern unterstützen lassen.

⁶ IFRS, [ISSB to commence research projects about risks and opportunities related to nature and human capital](#)

⁷ Science Based Targets Network, [SBTN announces first companies publicly adopting science-based targets for nature](#)



Ein Blick auf die Taskforce für naturbezogene Finanzinformationen

Die TNFD ist eine globale, marktorientierte, wissenschaftsbasierte Initiative, die 2021 ins Leben gerufen wurde. Sie zielt darauf ab:

- Unternehmen und Finanzinstituten aller Größenordnungen Empfehlungen und Leitlinien an die Hand zu geben, um über sich entwickelnde naturbezogene Sachverhalte zu berichten und zu handeln, indem sie ihnen hilft, Naturfragen zu erkennen, zu bewerten, zu bewältigen und gegebenenfalls offenzulegen
- Ein Gleichgewicht zwischen dem Bedürfnis nach Transparenz und Vergleichbarkeit für Anleger und der Einfachheit und Flexibilität für die Ersteller von Berichten herzustellen
- Eine Verlagerung der globalen Finanzströme weg von naturschädlichen hin zu naturfördernden Ergebnissen zu unterstützen

Nach einem zweijährigen Entwicklungs-, Konsultations- und Testverfahren kamen die endgültigen Empfehlungen im September 2023 heraus. Die Empfehlungen stützen sich auf den TCFD-Rahmen und gliedern 14 empfohlene Offenlegungen in vier Säulen:

Governance	Strategy	Risk & impact management	Metrics & targets
Disclose the organisation's governance of nature-related dependencies, impacts, risks and opportunities.	Disclose the effects of nature-related dependencies, impacts, risks and opportunities on the organisation's business model, strategy and financial planning where such information is material.	Describe the processes used by the organisation to identify, assess, prioritise and monitor nature-related dependencies, impacts, risks and opportunities.	Disclose the metrics and targets used to assess and manage material nature-related dependencies, impacts, risks and opportunities.

Abbildung 1: Die vier Säulen der von der TNFD empfohlenen Offenlegungen (Quelle: TNFD)

Die TNFD-Empfehlungen und zusätzlichen Leitlinien bauen auf bereits bestehenden Rahmenwerken auf und fließen in diese ein, einschließlich der Standards des ISSB, der IFRS und der GRI-Standards. Durch die Nutzung

bereits vorhandener Instrumente, Definitionen und Kennzahlen will die TNFD Doppelarbeit vermeiden und die Schaffung eines schlüssigen globalen Rahmens für ein naturbezogenes Risikomanagement und die Offenlegung unterstützen. Gegenwärtig ist er freiwillig, doch sein Anwendungsbereich dürfte rasch zunehmen und in die Normen für die Nachhaltigkeitsberichterstattung aufgenommen werden.

Zur Unterstützung der Handhabung und Offenlegung naturbezogener Themen hat die Taskforce auch ihren LEAP-Ansatz entwickelt, der Unternehmen bei der Ermittlung und Bewertung der wichtigsten Elemente ihrer Analyse und Berichterstattung helfen soll:



Abbildung 2: Der LEAP-Ansatz (Quelle: TNFD)

Unternehmen, die den TNFD-Rahmen getestet haben, haben festgestellt, dass der LEAP-Ansatz ihr Verständnis und ihren Umgang mit naturbezogenen Risiken verbessert hat. Für viele Unternehmen ist LEAP zu einem Teil ihres Governance- und Risikomanagements geworden.

Schließlich hat die TNFD spezielle Leitlinien für den Finanzsektor veröffentlicht. Diese erkennen die Schwierigkeit an, quantitative Angaben ohne konsistente Daten aus den zugrunde liegenden Investitionen eines Unternehmens zu erstellen. Die Leitlinien enthalten Empfehlungen für globale Kennzahlen zu Bereichen wie Treibhausgasemissionen, Wassernutzung, Umweltverschmutzung und veränderte Landnutzung. Auf Branchenebene empfiehlt die TNFD, Engagements in Unternehmen in Hochrisikobranchen oder -standorten zu berechnen. Auf der nächsten Ebene darunter können zusätzliche Kennzahlen Bewertungen der Risikostrategien und -praktiken eines einzelnen Unternehmens umfassen, aber die TNFD-Leitlinien berücksichtigen, dass diese Informationen nicht ohne Weiteres verfügbar sind.

WICHTIGE TIPPS FÜR VORSITZENDE UND TREUHÄNDER ZUM UMGANG MIT NATURRISIKEN UND INVESTITION IN DIE CHANCEN

Da es sich um ein bedeutendes finanzielles Risiko handelt, ist der Umgang mit naturbedingten Risiken ein wichtiger Teil der Fürsorgepflicht von Treuhändern. Obwohl inzwischen immer mehr Leitlinien und Instrumente zur Verfügung stehen, gibt es derzeit kein einsatzbereites Dashboard, das Sie für die Einbeziehung naturbezogener Aspekte auf Portfolioebene verwenden können.

In Bezug auf einzelne Unternehmen in einem Portfolio tragen die TNFD-Empfehlungen und zusätzlichen Leitlinien dazu bei, die wichtigsten Risiken und Chancen, mit denen sie konfrontiert sind, sowie ihren Ansatz zu deren Bewältigung und Abschwächung zu ermitteln. Daher ist es wichtig, die Umsetzung dieser Methoden in der Investitionskette zu fördern, um eine hohe Akzeptanz zu erreichen. Das wird den Informationsfluss verbessern, Unternehmen bei der Identifizierung von Risiken unterstützen und die Einbindung der Natur in Unternehmensentscheidungen fördern.

Umgang mit Datenbeschränkungen

Die TNFD-Empfehlungen sind spezifisch für ein einzelnes Unternehmen und spiegeln die Eigenheiten seines Standorts und seine Wechselwirkungen mit einzelnen Ökosystemen wider. Selbst bei einer Verbesserung der Berichterstattung ist es unwahrscheinlich, dass sich naturbezogene Kennzahlen in einem einfachen Portfolio-Dashboard zusammenfassen lassen. Anleger werden noch viele Jahre lang anders darüber nachdenken müssen, wie sie naturbezogene Risiken am besten handhaben und in naturbezogene Chancen investieren können.

Als Branche erwarten wir heute, dass sich unsere Anlageentscheidungen auf solide Daten stützen, die durch hochentwickelte Instrumente und Kennzahlen untermauert werden. Unvollständige Daten und komplexe Kennzahlen stellen eine Herausforderung für diesen traditionellen Ansatz dar, der zu Nichtstun und Vermeidung führen kann. Naturbezogene Risiken und Chancen sind jedoch oft leicht zu erkennen, sie sind nur schwer zu quantifizieren.

Wir müssen einen anderen Ansatz für Naturaspekte wählen und uns auf schrittweise Maßnahmen und Anlagen in Chancen konzentrieren, anstatt aggregierte Kennzahlen zu verwalten. Zum Beispiel:

- **Fokus auf wesentliche Risiken** – anstatt eine Rangfolge aller Risiken auf einem Dashboard zu erstellen, sollten Sie zunächst ermitteln, in welchen Bereichen einige allgemeine Risiken wesentlich sein könnten, und dann untersuchen, wie sich diese besser bewältigen lassen. Es geht nicht um die Festlegung eines vertretbaren Risikoniveaus, sondern darum, festzustellen, wo in Ihrem Portfolio Natur zerstört wird und welche direkten und indirekten Auswirkungen dieser Schaden auf Ihr Portfolio insgesamt hat. Sie können dann nach Möglichkeiten suchen, den Schaden zu verringern oder rückgängig zu machen.
- **Wahrnehmung von Anlagechancen** – suchen Sie nach Anlagemöglichkeiten, die sich für Ihr Portfolio eignen, und beginnen Sie dann mit der Investition. Investitionen in die Natur sind kein Ersatz für die Bewältigung naturbedingter Risiken, aber jeder investierte Anteil ist für die Natur positiv und nicht negativ und trägt zur Schließung der Finanzierungslücke bei.
- **Anerkennung der begrenzten Rolle von Kennzahlen** – Kennzahlen können die allgemeine Richtung unserer Bemühungen vorgeben (z. B. Verringerung des Schadens oder Erhöhung des Nutzens). Sie sind jedoch keine vollständigen Messgrößen, die Konzentration auf eine bestimmte Kennzahl könnte unbeabsichtigte Folgen haben. Wenn Sie sich zum Beispiel auf die Messung des Überschirmungsgrads beschränken, könnte dies dazu führen, dass nur eine einzige Art von schneller wachsenden Bäumen gepflanzt wird, anstatt eine vielfältige Mischung verschiedener Pflanzen zu fördern, die zur Stabilisierung des gesamten Ökosystems beitragen, die Bodenfruchtbarkeit steigern und ein breites Spektrum an Lebensräumen für andere Arten bieten würden.

Um die Treuhänder von Pensionsfonds bei diesem Ansatz zu unterstützen, haben wir fünf Top-Tipps zur Vertiefung Ihres Wissens, zur Kontrolle der Risiken und zur Nutzung der Chancen zusammengestellt. Auch wenn Sie noch nicht alles umsetzen können, kommt es vor allem darauf an, dass Sie jetzt anfangen.

TOP-TIPPS

**1. HR VERSTÄNDNIS UND DAS
IHRER FÜHRUNGSGREMIEN FÜR
NATURBEZOGENE RISIKEN UND
CHANCEN VERTIEFEN**

**2. ZUNÄCHST EIN ZENTRALES RISIKO
UND EINE CHANCE IDENTIFIZIEREN**

**3. DIE PORTFOLIORISIKEN
VERWALTEN**

**4. STEWARDSHIP AUF
MIKRO- UND MAKROEBENE
VERFOLGEN**

**5. IN DIE CHANCEN
INVESTIEREN**

TOP-TIPP EINS: IHR VERSTÄNDNIS UND DAS IHRER FÜHRUNGSGREMIEN FÜR NATURBEZOGENE RISIKEN UND CHANCEN VERTIEFEN

Beispiele für naturbedingte Risiken und ihre finanziellen Folgen untersuchen

Leiten Sie Ihre Führungsgremien an, zu untersuchen, wie naturbezogene Risiken real und wesentlich sein und finanzielle Folgen haben können und wie sich geschäftsübliche Anlageentscheidungen auf die Natur und ihren rasanten Rückgang auswirken. Betrachten Sie verschiedene Aspekte naturbezogener Risiken und untersuchen Sie die damit verbundenen Anlagerisiken und -chancen – Beispiele finden Sie in Tabelle 1.

Aspekt des natur-bezogenen Risikos	Damit verbundene Anlagerisiken	Damit verbundene Anlagechancen
Wasser- verschmutzung	<ul style="list-style-type: none"> • Verschmutzte Flüsse können den Wert von Grundstücken in der Nähe (Sachwertportfolio) oder Dienstleistungsaktivitäten wie Tourismus schmälern. • Vorschriften (wie Beschränkungen und Steuern) können sich direkt auf lokale Unternehmen oder auf die Lieferanten der für die Verschmutzung verantwortlichen Chemikalien auswirken. • Die Stilllegung oder Verringerung der Nahrungsmittelproduktion könnte die Inflation und geopolitische Konflikte verschärfen. 	<ul style="list-style-type: none"> • Geschäftsmöglichkeiten können sich für Unternehmen ergeben, die zur Wasserreinigung beitragen oder intelligentere, weniger umweltschädliche Techniken anbieten.
Klimawandel	<ul style="list-style-type: none"> • Wird die Natur nicht erhalten und wiederhergestellt, können die Netto-Null-Klimaziele nicht eingehalten werden. • Das wird klimabedingte Risiken verstärken – sowohl Übergangrisiken (beispielsweise mehr Regulierung) als auch physische Risiken (wie extreme Wetterschäden). 	<ul style="list-style-type: none"> • Investitionen in Forstwirtschaft und andere naturnahe Lösungen können sowohl positive Auswirkungen auf die Natur haben als auch Kohlenstoff binden. • Geeignete zertifizierte und geprüfte Investitionen können Emissionsgutschriften als zusätzliche Ertragsquelle bieten.
Gesundheit	<ul style="list-style-type: none"> • Größeres Risiko von Pandemien mit erheblichen globalen Beeinträchtigungen und wirtschaftlichen Auswirkungen • Stärkere Regulierung und Kontrolle der Unternehmenstätigkeit, einschließlich höherer Kosten für die Kontrolle von Luft- und Abfallschadstoffen 	<ul style="list-style-type: none"> • Investitionen in die nachhaltige Nutzung von Ökosystemen zur Vermeidung der Beeinträchtigung von Lebensräumen (z. B. Ökotourismus und entwaldungsfreie landwirtschaftliche Praktiken) • Entwicklung von Alternativen zum intensiven Einsatz von Antibiotika in der Tierhaltung

Tabelle 1: Anlagerisiken und -chancen in Verbindung mit naturbedingten Risiken

Den Schulungsbedarf Ihres Pensionsfonds ermitteln – von der Führungsebene abwärts

Viele Führungsgremien, die derzeit naturbedingte Risiken im Rahmen der Anlageentscheidungen ihres Portfolios steuern, geben an, dass sie mehrere Schulungen absolvieren mussten, bevor sie nennenswerte Fortschritte erzielen konnten. In der Regel umfasste dies zunächst Schulungen zu naturbezogenen Risiken, dann zu finanziellen Folgen und schließlich zu möglichen Maßnahmen und Reaktionen. Detailliertere und technische Schulungen werden häufig an eine Arbeitsgruppe oder einen Unterausschuss delegiert. Arbeiten Sie mit Ihren Beratern zusammen, um den Schulungsbedarf zu ermitteln, der Ihren Führungs- und Risikomanagementstrukturen entspricht.

„Der Treuhänder hat Biodiversität und Natur als eine seiner ESG-Prioritäten festgelegt. Wie beim Klimawandel handelt es sich um ein erhebliches systemisches Risiko, das für langfristige Anleger wie uns finanziell wesentlich ist. Nach einer anfänglichen Schulung erkannte der Treuhänder, wie umfangreich und tiefgehend dieses Thema ist und dass es einen anderen Ansatz erfordert als den, der für den Klimawandel entwickelt wurde. In Anbetracht des Ausmaßes des Themas war es hilfreich, [die Schulung] in überschaubare Abschnitte aufzuteilen, die eine gewisse Prioritätensetzung ermöglichten.“

Emma Hunt, Head of Responsible Investment, HSBC Bank (UK) Pension Scheme

Sich mit Experten austauschen

Überlegen Sie, ob Ihre Dienstleister genügend naturbezogenes Fachwissen anbieten können. Wenn der leitende Berater kein ausgewiesener Experte war, haben einige Pensionsfonds diesen Berater gebeten, zur Unterstützung oder Leitung von Schulungen Spezialisten mit Know-how über die Natur hinzuzuziehen. Überlegen Sie, ob Sie neben Schulungen auch einen regelmäßigeren Zugang zu spezialisierten Beratern benötigen, und integrieren Sie die Vermittlung von Informationen über naturbezogene Risiken in Ihre Verfahren zur Überprüfung und Ernennung von Beratern.

Suchen Sie in Ihren bestehenden Netzwerken nach Experten. Es handelt sich um ein neues Fachgebiet, in dem Sie möglicherweise außerhalb Ihrer üblichen Ansprechpartner auf fundiertes Fachwissen stoßen.

Fragen Sie, ob Sie mit den sachkundigsten Mitarbeitern Ihres Vermögensverwalters sprechen können, auch wenn diese unterschiedliche Portfolios verwalten. Prüfen Sie, ob es bei Ihren anderen

Dienstleistern, einschließlich Versicherungsexperten, Depotbanken und Vertragsberatern, oder sogar bei Ihrem Sponsor, Fachgebiete gibt. Nutzen Sie die Arbeit von Branchenkollegen, Branchengruppen und Nichtregierungsorganisationen wie der Finance for Biodiversity Foundation und Nature Action 100, um Schulungen zu verbessern, Beispiele für bewährte Verfahren zu sammeln und Fragen zu stellen.

Schließlich sollten Sie Berater hinterfragen, die zurückhaltend oder skeptisch erscheinen könnten. Tragen Sie dazu bei, die Messlatte höher zu legen, und drängen Sie auf Optionen, was getan werden kann. Nutzen Sie dabei die Erfahrungen anderer Fonds mit der Einbeziehung naturbezogener Aspekte.

Wenn Sie die Risiken kennen, ist es Ihre treuhänderische Pflicht, sie anzugehen – Sie können nicht auf Perfektion warten.

Die Rolle indigener Völker und lokaler Gemeinschaften

Die Natur unterscheidet sich von anderen finanziellen Risiken unter anderem dadurch, dass sie eng mit den lokalen Gegebenheiten zusammenhängt. Lokale Ökosysteme und Ökologie sind an die lokale Gemeinschaft und ihre Wirtschaft gebunden. Indigene Völker bewirtschaften ein Viertel der weltweiten Landfläche oder haben Besitzrechte daran⁸ und bewahren 80 % der globalen Artenvielfalt.⁹

Ein erfolgreiches Engagement und Management der Natur sollte die Fähigkeiten und Kenntnisse indigener Völker, lokaler Gemeinschaften und lokaler Interessengruppen daher nicht nur einbeziehen, sondern auch nutzen. Anstatt Top-down-Ansätze durchzusetzen, sollte bei der Erhaltung, Wiederherstellung und nachhaltigen Nutzung der Natur eine Partnerschaft mit lokalen Gemeinschaften eingegangen werden. Das ist ein wichtiges Merkmal, das bei der Verwaltung und Begrenzung von Risiken geprüft werden muss, um sicherzustellen, dass lokale Gemeinschaften in die Planung und Durchführung von Anlagemöglichkeiten einbezogen werden. Die Lektüre der Leitlinien der TNFD für die Zusammenarbeit mit indigenen Völkern, lokalen Gemeinschaften und betroffenen Interessengruppen ([Guidance on engagement with Indigenous Peoples, Local Communities and affected stakeholders](#)) wäre ein guter Anfang.

⁸ Garnett, ST, et al. (2018), A spatial overview of the global importance of Indigenous lands for conservation. 8 Nature Sustainability, 1(7), 369–374.
⁹ Weltbank (6. April 2023), [Indigenous Peoples](#)



TOP-TIPP ZWEI: ZUNÄCHST EIN ZENTRALES RISIKO UND EINE CHANCE IDENTIFIZIEREN

In den letzten zehn Jahren wurden erhebliche Fortschritte bei der Identifizierung und Messung klimabezogener Risiken erzielt, wobei auch die Messung von Treibhausgasemissionen ausgebaut wurde. Die Arbeiten zu natur-bezogenen Risiken sind in der Regel weitaus weniger entwickelt. Die Datenerfassung ist oft weniger als fünf Jahre alt und die entsprechenden Kennzahlen befinden sich noch in der Anfangsphase. Daher müssen Treuhänder einen flexibleren und stärker narrativen Ansatz für naturbezogene Risiken und Chancen wählen.



Was ist ein narrativer Risikoansatz?

Viele Pensionsfonds wählen einen narrativen oder qualitativen Ansatz, um die traditionellen Methoden zur Identifizierung und Bewertung von Risiken zu ergänzen.

Quantitative (numerische) Verfahren eignen sich gut, um eine Ausgangsbasis und eine erste Schätzung zu erstellen, aber diese werden anhand von Daten aus der Vergangenheit kalibriert. Wenn die Zukunft anders aussehen wird oder neuere Risiken und Chancen mit sich bringt, müssen quantitative Ansätze durch andere Techniken ergänzt werden.

Narrative Ansätze beginnen mit der Förderung von Debatten und Diskussionen über die realen Risiken und Chancen in der Welt. Sie sind flexibler und können Wendepunkte und Feedbackschleifen bei physischen Risiken sowie die Nichtlinearität und Pfadabhängigkeit von Übergangsrisiken untersuchen. Anschließend erfolgt eine Quantifizierung der potenziellen Auswirkungen, wobei der Schwerpunkt auf der Beurteilung durch Experten und der Art der Unsicherheit liegt. Das Risikomanagement kann sich darauf konzentrieren, die Widerstandsfähigkeit gegenüber diesen Szenarien zu verbessern.

Ein konkretes Risiko ermitteln und loslegen

Es existiert kein vollständiger, konsistenter Satz von Kennzahlen für naturbedingte Risiken. Aus finanzieller Sicht dürften die Unsicherheiten im Zusammenhang mit politischen und regulatorischen Änderungen und makro-ökonomischen Kräften bei den Risikoprojektionen überwiegen. Wenn Sie akzeptieren, dass es keine allgemeingültigen und konsistenten Daten gibt, können Sie sich auf ein bestimmtes, identifizier-bares Risiko konzentrieren, beispielsweise auf die Entwaldung oder den Wasserverbrauch. Dann können Sie die Anzahl der ermittelten Risiken im Laufe der Zeit erweitern.

Die anfänglichen Risiken, auf die Sie sich konzentrieren sollten, unterscheiden sich von Vermögensinhaber zu Vermögensinhaber, da die Portfolios, die Beweggründe und die Resonanz auf verschiedene Risiken unterschiedlich sind. Sie können auch auf das Fachwissen Ihrer Dienstleister zurückgreifen, wenn es darum geht, welche Risiken Sie zuerst in Angriff nehmen sollten. Als Ausgangspunkt sind fünf Bereiche zu nennen, die häufig auf bestehende Investitionsvorhaben abgestimmt und sowohl im Hinblick auf Anlage-risiken als auch auf Chancen wesentlich sind:

1. Entwaldung
2. Wasser (und Abfall)
3. Landwirtschaft (Boden)
4. Kunststoff und Verpackung
5. Meeresumwelt

Ein Ansatz, bei dem Sie mit einem oder zwei Schwerpunktbereichen beginnen und dann zu anderen übergehen, bedeutet, dass das spezifische Risiko, auf das Sie sich anfangs konzentrieren, weniger wichtig ist als die Tatsache, dass Sie überhaupt einen Anfang machen. In vielerlei Hinsicht ist es für verschiedene Anleger hilfreich, sich auf unterschiedliche Risikobereiche zu fokussieren, da es sich um ein multidimensionales, systemisches Thema handelt. Einige Vorstände haben sogar attraktive Anlagechancen ermittelt, bevor sie sich mit dem Risikomanagement ihrer Portfolios befasst haben.

Die Chancen erkennen, die sich aus den Risiken ergeben

Es besteht ein eindeutiger Bedarf, natur-bezogene Risiken in Angriff zu nehmen, um Schäden zu mindern und zu kompensieren. Für jedes ermittelte Risiko gibt es oft auch Möglichkeiten zur Steuerung oder Minderung des Risikos. Manchmal können die Kosten für das Management eines Risikos neue Einnahmequellen erschließen. Beispielsweise ist Gülle aus der Viehhaltung ein Abfallschadstoff. Durch eine intelligente Güllbewirtschaftung kann sie jedoch in Wasser und einen erdähnlichen Dünger umgewandelt werden, die beide wertvolle Rohstoffe sind und potenzielle Einnahmequellen darstellen. In Top-Tipp fünf erörtern wir diese Chancen ausführlicher.

„Bei der Überprüfung unserer vorrangigen Engagementthemen haben wir finanziell wesentliche Risikofaktoren, die Regulierung und den Input unseres Investmentteams

und des Vorstands berücksichtigt. Außerdem haben wir unsere Partnerfonds gefragt, welche Themen für sie von Bedeutung sind. Im Umweltbereich war die Abfall- und Wasserwirtschaft ein gemeinsames Thema, das wir weiterverfolgt haben. Zur Unterstützung dieses Themas haben wir uns einer gemeinsamen Engagementinitiative unter der Leitung von Royal London Asset Management angeschlossen, die sich an die britischen Wasserversorger richtet. Nun leiten wir das Engagement mit zwei dieser Unternehmen. Darüber hinaus arbeiten wir bei unseren portfolioübergreifenden Engagementaktivitäten mit Robeco zusammen. Das Unternehmen hat sich mit Entwaldung, Einwegkunststoffen und Lebenszyklusmanagement im Bergbau befasst. Seine Engagementinitiativen werden durch einen Schwerpunkt im Rahmen von Nature Action 100 fortgesetzt.“

Jane Firth, Head of Responsible Investment, Border to Coast Pensions Partnership

TOP-TIPP DREI: DIE PORTFOLIORISIKEN VERWALTEN

Handeln – ob passiv oder aktiv

Nachdem Sie einige Ihrer wichtigsten naturbezogenen Risiken ermittelt haben, besteht der nächste Schritt darin, die vorhandenen Risiken in Ihren Portfolios zu steuern. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Beitrags erfassen nur wenige Indizes naturbedingte Risiken. Daher sind die Möglichkeiten für passive Portfolios, diese Risiken zu verwalten, begrenzt. Dennoch können Sie Ihren Einfluss geltend machen. Sie könnten Ihre Berater und Manager bitten, Sie regelmäßig über Indexentwicklungen auf dem Laufenden zu halten, und vor allem könnten Sie einen aktiven Stewardship-Ansatz verfolgen (siehe Top-Tipp vier).

Bei aktiv verwalteten Portfolios und Private Assets sollten Vermögensinhaber ihre wichtigsten Exposures bestimmen, sich darüber informieren, wie das Risiko gemanagt wird, sowie geeignete Kennzahlen zur Verfolgung der Fortschritte ermitteln.

Aktuell spiegeln Kennzahlen wahrscheinlich lediglich Exposures gegenüber risikoreichen Sektoren oder Standorten wider. Mit einem Verständnis der Exposures können Sie jedoch die Frage stellen, wie gut die entsprechenden Risiken gehandhabt werden. Für eine kleine Anzahl von Anlageklassen ist eine umfassendere Bewertung naturbezogener Risiken möglich, beispielsweise für direkte Immobilieninvestitionen. Mit der Zeit sollte dies für weitere Anlageklassen und einen größeren Teil Ihres Portfolios möglich sein.

Wichtige Exposures ermitteln

Bisher gibt es nur sehr wenige Kennzahlen auf Unternehmensebene, die alle naturbedingten Risiken verlässlich erfassen. ENCORE¹⁰ und andere Mapping-Tools können zur Identifizierung der am stärksten abhängigen und betroffenen Sektoren für ein bestimmtes Risiko beitragen. Die TNFD rät Finanzinstituten, zunächst Exposures gegenüber Sektoren und Regionen mit hohem Risiko zu ermitteln. Das ist noch keine gängige Praxis, doch Sie können Ihre Vermögensverwalter um einen Bericht über risikoreiche Exposures bitten. Ihre Berater können Ihnen dann helfen, die erforderlichen Maßnahmen festzulegen.

Das Verständnis der spezifischen Risiken innerhalb Ihrer Engagements ist in der Regel schwieriger, da nicht genügend Daten und unabhängige Bewertungen vorliegen. Diese Situation verbessert sich jedoch. Zum Thema Entwaldung hat Global Canopy den Forest 500 entwickelt, der die 500 einflussreichsten Unternehmen in Bezug auf das Entwaldungsrisiko identifiziert und jedes von ihnen mit einer Risikobewertung

„Die Abbildung und das Verständnis von Biodiversitätsrisiken über das gesamte Portfolio hinweg und insbesondere auf detaillierter Unternehmens- oder Projektebene ist eine enorme Herausforderung. Denn wir befassen uns immer noch damit, wie wir die Auswirkungen auf die biologische Vielfalt bewerten und messen können.“

Deshalb haben wir unseren Ansatz gespalten. Für unsere börsennotierten Aktien- und Kreditportfolios prüfen wir die Risiken anhand der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen (Principal Adverse Impacts, PAI). Dazu gehören auch Bewertungen der negativen Auswirkungen unserer Anlagen auf Gebiete mit empfindlicher biologischer Vielfalt, Entwaldung und Wasser. Wir hoffen, darauf in Zukunft aufbauen zu können.“

**Thomas Henriksen, Senior Analyst,
PensionDanmark**

versieht. Ähnliche Quellen dürften auch für andere naturbedingte Risiken entwickelt werden.

Die Einbeziehung und Handhabung naturbezogener Risiken durch Ihre Manager prüfen

Bitten Sie Ihre Vermögensverwalter für jedes Wertpapier in wichtigen Sektoren um eine Bewertung des Ansatzes des Unternehmens in Bezug auf naturbedingte Risiken und vergleichen Sie diese, wenn möglich, mit einer unabhängigen Bewertung (z. B. Forest 500). Wird dem Unternehmen ein mittleres oder hohes naturbezogenes Risiko zugeschrieben, bitten Sie Ihren Manager um eine Erklärung, warum er das Wertpapier hält und wie er das Risiko steuern will. Ermitteln Sie mit Unterstützung Ihres Beraters und Ihres Vermögensverwalters geeignete Kennzahlen zur Überwachung Ihrer naturbedingten Risiken, sowohl auf Ebene des Gesamtportfolios als auch für die wichtigsten Wertpapiere.

Die Integration von Naturrisiken steckt bei vielen Vermögensverwaltern noch in den Kinderschuhen, und obwohl Sie sich dessen bewusst sein sollten, sollte dies kein Hindernis für Fortschritte sein. Manager sollten beauftragt werden, ihr Verständnis und ihre Integration naturbezogener Risiken in Ihr Portfolio zu erläutern. Ihre Berater können Sie dabei unterstützen, Fortschritte zu messen und Vergleiche mit Branchenkollegen anzustellen. Vermögensverwalter können auf neue Instrumente wie den Let's Discuss Nature with Climate Engagement

¹⁰ ENCORE (Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure) ist ein Tool, das Finanzinstitute bei der Bewertung ihrer Abhängigkeiten und Auswirkungen auf Portfolioebene unterstützen kann.

Guide des Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL) zurückgreifen, um den Einsatz für die Natur bei den Unternehmen, in die investiert wird, zu fördern. Auch wenn die Einbindung naturbezogener Risiken in Anlageentscheidungen noch nicht so weit fortgeschritten ist wie bei Klimarisiken, sollte die Fähigkeit, Naturrisiken zu managen und darüber zu berichten, in Ihre Überwachungs- und Auswahlkriterien für Vermögensverwalter und Dienstleister ebenso wie bei Klimarisiken aufgenommen werden.

„Die ersten Schritte für den Treuhänder bestanden darin, dieses Thema gegenüber seinen Vermögensverwaltern und Beratern als eine Priorität im Bereich Umwelt, Soziales und Governance (ESG) zu positionieren und die Fähigkeiten und Praktiken zu verstehen, die von diesen Gruppen eingesetzt werden. Parallel dazu untersucht der Treuhänder die den Akteuren der Branche zur Verfügung stehenden Daten, Kennzahlen und Tools, damit eine angemessene Bewertung vorgenommen werden kann. Dabei erkennt er an, dass dieser Bereich für die Beteiligten noch relativ neu ist. Es liegt auf der Hand, dass er noch nicht ausreichend entwickelt ist und dass alle an der Investmentkette Beteiligten, einschließlich der Vermögensverwalter, Anlageberater und Datenanbieter, noch sehr viel Arbeit leisten müssen, damit wir die Risiken und Chancen der Biodiversität und der Natur zuverlässig verstehen und einen Weg entwickeln können, sie anzugehen.“

Wir wissen, dass dies nicht einfach sein wird, aber wir müssen irgendwo anfangen und sind zu schnellen Maßnahmen bereit. Wir erwarten von unseren Vermögensverwaltern und Beratern, dass sie proaktiv handeln. Wir werden die einzelnen Gruppen auch weiterhin zu ihren Denkansätzen in diesem Bereich befragen, während wir alle einen Lösungsweg entwickeln.“

Emma Hunt, Head of Responsible Investment, HSBC Bank (UK) Pension Scheme

Praktisches Beispiel: Entwicklung einer umfassenderen Bewertung naturbezogener Risiken bei direkten Immobilieninvestitionen

Direkte Immobilientransaktionen haben den Vorteil, dass sie sich in vollständigem Besitz und an einem einzigen, festen Standort befinden. Das ermöglicht eine ganzheitlichere Bewertung der naturbedingten Risiken. Insbesondere im Bauwesen ist es möglich, Vorher-Nachher-Szenarien zu betrachten. Länder wie das Vereinigte Königreich verlangen, dass der Nettogewinn an biologischer Vielfalt Teil künftiger Bauprojekte sein muss.¹¹

„Wir führen eine direktere Messung des Biodiversitätsrisikos bei sechs direkten Immobilienbauprojekten durch, da sie sich vollständig in unserem Besitz befinden und es sich sowohl um physische als auch lokale Projekte handelt. Wir haben drei quantitative (gesamte Grün-/Wasserfläche, Überschirmung und Biofaktor) und drei qualitative Indikatoren (Lebensraum, Naturschutz und Artenvielfalt) ermittelt. Wir veröffentlichten 2022 einen entsprechenden Bericht und beabsichtigen, für das Jahr 2023 einen größeren Teil unseres Immobilienportfolios zu erfassen. Die Konzentration auf ein bestimmtes Portfolioelement hat uns geholfen, unser Wissen über Biodiversität und ihre Herausforderungen zu erweitern. Wir haben uns verpflichtet, dass alle unsere Investitionen in die Stadtentwicklung und in Neubauten bis 2030 einen positiven Beitrag zur biologischen Vielfalt leisten werden.“

Thomas Henriksen, Senior Analyst, PensionDanmark

¹¹ Der Nettogewinn an biologischer Vielfalt ist eine Möglichkeit, bei der Erschließung von Land zur Wiederherstellung der Natur beizutragen. So wird sichergestellt, dass der Lebensraum für Wildtiere in einem besseren Zustand ist als vor der Erschließung.

TOP-TIPP VIER – STEWARDSHIP AUF MIKRO- UND MAKROEBENE VERFOLGEN

Marktteilnehmer haben eine Verantwortung und ein Eigeninteresse daran, die Integrität des gesamten Finanzsystems zu bewahren und es im Dienste der Gesellschaft und unseres Planeten gesund zu halten. Stewardship ist ein wichtiger Hebel zur Bekämpfung dieses systemischen Risikos. Dazu gehört das Engagement mit Aufsichtsbehörden, politischen Akteuren und anderen Entscheidungsträgern über einen Makroansatz zu Stewardship, aber auch die bekanntere Praxis eines Mikroansatzes, der sich auf die Zusammenarbeit mit Unternehmen und Emittenten konzentriert.

Mit Blick auf die Natur verbessert das Engagement mit Unternehmen auf Mikroebene, um naturbezogene Risiken und Chancen aufzugreifen, deren Risiko-Rendite-Profil. Gleichzeitig unterstützt die Zusammenarbeit mit politischen Entscheidungsträgern, Aufsichtsbehörden und Normungsgremien zum Schutz der Natur mehr als 50 % der Weltwirtschaft, die von ihr abhängt, und fördert somit die langfristigen Marktrenditen im weiteren Sinne. Pensionsfonds, die über die entsprechenden Ressourcen verfügen, können ein direktes Engagement verfolgen. Andere Fonds können Vermögensverwalter und breitere Brancheninitiativen nutzen.

Natur in aktuellen Stewardship-Vorhaben verankern

Machen Sie das Thema Natur zu einer Stewardship-Priorität und weisen Sie Ihre Investmentteams und Anlageverwalter darauf hin, dass dies ein wichtiger Bereich für Sie ist.

Sie können für alle Unternehmen das Ziel festlegen, dass sie Berichte auf der Grundlage des TNFD-Rahmens vorlegen und nachweisen, dass ihr Vorstand ihre wesentlichen Risiken versteht und aufgreift. Unternehmen in Sektoren oder an Standorten mit hohem Risiko sollten dazu angeregt werden, sich wissenschaftlich fundierte Ziele zu setzen.

Bemühen Sie sich dann um mehr Granularität. Richten Sie Ihre Stewardship-Initiativen auf die wichtigsten naturbezogenen Risiken aus, die Sie bereits ermittelt haben (z. B. Wasser oder Kunststoff und Verpackungen), um sich intensiver mit den Unternehmen mit der größten Wirkung zu befassen.

Bitten Sie Ihre Anlageverwalter um Berichte über die Unternehmen, die den von Ihnen ermittelten Risiken besonders ausgesetzt sind. Fordern Sie Informationen von Ihren Managern darüber an, wie sie ihre Engagements, einschließlich Ziele, Meilensteine und Eskalationsbemühungen, anpassen, wenn

Unternehmensverantwortliche nicht die gewünschten Ergebnisse liefern.

In der Vergangenheit konzentrierten sich viele Engagements zum Thema Naturrisiken auf die Reaktion auf Vorfälle oder Kontroversen. Durch strategischere Ansätze können Anleger nicht nur die längerfristigen Strategien von Beteiligungsunternehmen beeinflussen, sondern auch zum Aufgreifen von systemischen Risiken beitragen. Der Let's Discuss Nature with Climate Engagement Guide des CISL gibt Einblicke in strategische Engagementansätze.

„Brunel aktualisierte im Jahr 2022 seine Stewardship-Prioritäten und erstellte einen separaten Plan zum Thema Natur, über den wir unsere Vermögensverwalter informierten. Unser auf Engagement und Abstimmungsverfahren spezialisierter Anbieter entwickelte zudem ein eigenes Engagementprogramm zum Thema Biodiversität. Die Auswahl der Zielunternehmen für Engagements basierte auf mehreren Faktoren, darunter Unternehmen mit höherem Risiko gemäß den Benchmarks Forest 500 (Entwaldung) und Farm Animal Investment Risk and Return (Landwirtschaft) sowie Unternehmen mit niedrigen Bewertungen im World Benchmark Alliance Seafood Index oder mit einer schlechten Bilanz bei Wasser.

In einem ersten Schritt kontaktierte unser Berater für Engagement und Abstimmungsfragen jedes identifizierte Unternehmen und wies auf die Risiken durch fehlende Maßnahmen gegen Naturverluste hin. Anschließend fanden individuelle und gemeinsame Engagementrunden statt, um Erwartungen dazulegen und zu erörtern, wie jedes Unternehmen zur Eindämmung und Umkehrung von Naturverlusten beitragen kann. In diesem Zusammenhang fördern wir die Anwendung des TNFD-Rahmens und wollen erreichen, dass mehr Unternehmen Informationen über ihre naturbezogenen Risiken und Chancen in einer standardisierten und entscheidungsrelevanten Weise offenlegen.“

Faith Ward, Chief Responsible Investment Officer, Brunel Pension Partnership

Klima- und andere Engagementmaßnahmen nutzen

Es besteht die Gefahr, dass die Liste der Forderungen und Engagements mit einzelnen Unternehmen immer länger wird. Die Nutzung bereits vorhandener Bestrebungen im Bereich des Klimawandels oder anderer Nachhaltigkeits-themen kann sowohl bei Vermögensverwaltern als auch bei Unternehmensverantwortlichen die Müdigkeit mindern. Die TNFD-Empfehlungen lehnen sich eng an den TCFD-Rahmen an. So können Unternehmen bestärkt werden, diese Ansätze gemeinsam zu betrachten, anstatt in der TNFD eine neue Berichtslast zu sehen.

Vermögensinhaber können sich als Unterstützer der Initiative **Nature Action 100** anschließen und damit die breite Anlegerakzeptanz ihres Einsatzes demonstrieren. Zusammenarbeit erhöht die nachweisliche Beteiligungsquote und fokussiert die Botschaften, die Unternehmensvorstände von ihren Gesellschaftern erhalten.

Ihre Rolle bei Makro-Stewardship erkennen

Unsere Wirtschaft hängt von der Natur ab – aber ohne Regulierung kann die kurzfristige Ausbeutung den langfristigen Erhalt überfordern. Oft können Regierungen und Aufsichtsbehörden schneller und wirksamer eingreifen als einzelne Unternehmen. Vor allem bei naturbezogenen Risiken kann eine Systemperspektive wirkungsvoll sein und die Weiterentwicklung von Regulierungsstandards zum besseren Schutz der Natur fördern. Vermögensinhaber können besonders einflussreich sein, da sie als unabhängig und ohne den Interessenkonflikt der Branchenteilnehmer gelten.

Bei Maßnahmen auf dieser Ebene geht es um die Verantwortung für das System, in dem Sie tätig sind und auf das Sie angewiesen sind, um seine Integrität im Interesse derjenigen zu stärken, deren Geld Sie verwalten. Als Geldgeber für Regierungen sollten

Pensionsfonds ein aktives Interesse an den politischen Rahmenplänen der Regierungen in Bezug auf die Natur haben und gegebenenfalls die Ergebnisse oder den Umfang der Ambitionen hinterfragen. Das kann reaktiv über Konsultationen oder proaktiv durch regelmäßiges Engagement geschehen.

Die Zusammenarbeit mit Regierungen zur Verbesserung der Standards für die Wasserverschmutzung kann beispielsweise eine langfristige, systemweite Reaktion im Bereich der Wasserbewirtschaftung unterstützen und somit zur Bewältigung der Risiken beitragen, die in Ihrem aktuellen Portfolio bestehen. Das ergänzt – und kann oft effektiver sein als – die Stewardship einzelner Beteiligungsunternehmen zu diesem Thema, zumal deren eigene Maßnahmen zur Bekämpfung der Wasserverschmutzung in vielen Fällen auf freiwilliger Basis erfolgen dürften.

TOP-TIPP FÜNF – IN DIE CHANCEN INVESTIEREN

Das Verständnis naturbezogener Risiken hilft Anlegern bei der Ermittlung von Anlagemöglichkeiten. Diese Chancen beziehen sich auf Investitionen sowohl in die Natur als auch in die unterstützenden Dienstleistungen, die zur Bewältigung naturbedingter Risiken beitragen. Der Globale Biodiversitätsrahmen von Kunming-Montreal aus dem Jahr 2022 ermittelte eine jährliche Finanzlücke von 700 Milliarden US-Dollar zur Unterstützung der Natur.

Es kann hilfreich sein, über Möglichkeiten in drei Bereichen nachzudenken (abgestimmtes Kerngeschäft, grundlegende Technologien und unterstützende Lösungen), da die Risikomerkmale dieser Anlagen oft unterschiedlich und vielfältig sind. Dadurch können sie unter dem Gesichtspunkt der Portfoliokonstruktion attraktiv sein.



Abbildung 3: Drei Dimensionen naturbasierter Lösungen (Quelle: Gordian Advice)

In Chancen mit abgestimmtem Kerngeschäft investieren

Die einfachste der verfügbaren Möglichkeiten ist eine Anlage in die Natur. Holz- und Landwirtschaft sind wohl eine der ältesten Formen der Investition. Sie sollten jedoch auf die Qualität und Nachhaltigkeit der Verwaltung dieser Vermögenswerte achten und sicherstellen, dass neben finanziellen Risiken und Renditen auch robuste Nachhaltigkeitsmerkmale berücksichtigt werden.

Seit Kurzem können naturbasierte Investments Einkommen für den Naturschutz oder die Kohlenstoffbindung (über Kohlenstoffgutschriften) generieren. Diese neueren und innovativen Ansätze erfordern in der Regel eine gründlichere Due Diligence und Untersuchung. Es könnte jedoch eine Innovationsprämie für frühe Anwender von Konzepten geben, die dann zum Mainstream werden.

In grundlegende Technologien investieren

Zahlreiche Technologien und Innovationen unterstützen positive Auswirkungen auf die Natur, insbesondere im Bereich Nahrungsmittel. Dazu gehören die Geodatenerfassung zur Unterstützung von Forst- und Landbewirtschaftung, die Präzisionslandwirtschaft zum besseren Einsatz von Düngemitteln und Wasser, die Erzeugung von Nahrungsmitteln aus alternativen Proteinen und die vertikale Landwirtschaft. Da es sich um Innovationen handelt, sind diese Investitionen in der Regel mit einem höheren Risiko behaftet als etablierte Ansätze, bieten aber das Potenzial höherer Renditen.

In unterstützende Lösungen investieren

Investitionen in die Kreislaufwirtschaft und die Verringerung von Kunststoffen und Abfällen sind zwar oft weniger spektakulär, können aber der Natur zugutekommen, da sie die Nachfrage der Bergbau- und Nahrungsmittelindustrie senken. Diese unterstützenden Lösungen können attraktive Chancen bieten, insbesondere wenn andere Investoren ihr Wachstumspotenzial übersehen haben.

„Unsere Master-Trust-Treuhänder haben nach Möglichkeiten gesucht, innerhalb des Standardportfolios wirkungsvolle Allokationen vorzunehmen. Dabei haben wir die Marktübersicht für Impact Investing der Principles for Responsible Investment (PRI) berücksichtigt, die darauf abzielt, Risiko und Rendite beizubehalten oder sogar zu steigern, ohne die Gesamtkosten für die Mitglieder zu erhöhen.“

Nach einer Überprüfung aller Arten von Impact-Fonds bezogen sich zwei der überzeugendsten Strategien auf Klima und Natur: ein Biodiversitäts-Impact-Aktienfonds und eine Green-Impact-Anleihenstrategie. So konnten wir mehr als das Doppelte unseres ursprünglichen Ziels von etwa 5 % zuweisen. Auch ziehen wir Möglichkeiten in Betracht, unsere Allokation für wirkungsvolle Strategien weiter zu erhöhen. Beide sind Fonds nach Artikel 9 der SFDR der EU¹², was wir nicht vorausgesetzt haben, aber angesichts der Tatsache, dass wir bei der Auswahl der Fonds den Schwerpunkt auf die Wirkung gelegt haben, auch nicht weiter verwunderlich ist.“

Fiona Smith, Investment Proposition Manager, Smart Pension

¹² Verordnung der Europäischen Kommission über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR)

WEITERFÜHRENDE LITERATUR

Naturbezogene Überlegungen sind ein rasch wachsender Bereich mit immer breiteren Erkenntnissen und Fachwissen. Nachstehend finden Sie einige kurze Hinweise, die Ihnen und Ihrem Vorstand den Einstieg erleichtern werden.

Einführungen in naturbezogene Risiken, die aktuelle Krise und die Einbeziehung Ihrer Vermögensverwalter:

- [A4S \(2022\), Briefing for Finance: Biodiversity](#)
- [TNFD \(2024 aktualisiert\), Additional guidance for financial institutions](#)
- [Scottish Widows \(2023\), Nature and Biodiversity: The pensions imperative](#)
- [CISL, Let's Discuss Nature with Climate Engagement Guide](#)
- [Capitals Coalition, Valuing Nature and People to Inform Business-Decision making \(kostenloser Online-Kurs\)](#)

A4S-Ressourcen für den Einstieg, um Ihren Beteiligungsunternehmen den Start zu erleichtern:

- [Supporting the TNFD recommendations: What finance teams need to know about the Taskforce on Nature-Related Financial Disclosures](#)
- [TNFD Maturity Map](#)
- [Top Tips for Finance Teams: Getting Started on Implementation of the Taskforce on Nature-related Financial Disclosures](#)
- [A4S Essential Guide to Incentivizing Action Along the Value Chain](#)

Weitere Ressourcen:

- **Politik**
[Institute and Faculty of Actuaries \(2023\), Biodiversity: Managing Risk and Uncertainty \(Policy Briefing\)](#)
- **Ökonomie der Biodiversität**
[HM Treasury \(2021\), The Economics of Biodiversity: The Dasgupta Review – Headline Messages](#)
- **Auswirkungen naturbezogener Risiken auf die Märkte**
[Network for Greening the Financial System \(2023\), Nature-related Financial Risks: A Conceptual Framework to Guide Action by Central Banks and Supervisors](#)
- **Übergeordnete Strategie zur Abstimmung öffentlicher und privater Finanzmittel zur Erreichung der Biodiversitätsziele**
[UNEP FI et al \(2023\), Aligning Financial Flows with the Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework](#)

ÜBER A4S

Wir wollen erreichen, dass nachhaltige Geschäftspraktiken die üblichen Geschäftspraktiken sind.

König Charles III. gründete im Jahr 2004, als er noch Prinz von Wales war, die Organisation Accounting for Sustainability (A4S), um gemeinsam mit der Finanz- und Wirtschaftsprüfungsbranche an den folgenden Zielen zu arbeiten:

- Führungskräfte im Finanzwesen zur Einführung nachhaltiger und resilienterer Geschäftsmodelle inspirieren
- Die finanzielle Entscheidungsfindung so umgestalten, dass sie die Chancen und Risiken der Klimakrise und anderer ESG-Themen berücksichtigt
- Maßnahmen für den Übergang zu einer nachhaltigen Wirtschaft verstärken

A4S hat drei globale Netzwerke:

- **CFO Leadership Network** – CFOs aus führenden Unternehmen, die das Finanz- und Rechnungswesen umgestalten wollen
- **Accounting Bodies Network (ABN)** – die Mitglieder umfassen etwa zwei Drittel der Wirtschaftsprüfer weltweit
- **Asset Owners Network** – Vorsitzende von Pensionsfonds, die Nachhaltigkeit in ihre Anlageentscheidungen integrieren

DAS A4S-NACHHALTIGKEITS-TOOLKIT FÜR VORSITZENDE UND TREUHÄNDER VON PENSIONSFONDS

Das A4S-Nachhaltigkeits-Toolkit für Vorsitzende und Treuhänder von Pensionsfonds beinhaltet Ressourcen, die speziell für Treuhänder von Pensionsfonds entwickelt wurden. Es umfasst:

1. Eine Reifekarte der Nachhaltigkeit mit Maßnahmenvorschlägen, die Fonds ergreifen können, um Fortschritte auf ihrem Weg zur Integration von Nachhaltigkeit zu machen
2. Praktische Beispiele von Pensionsfonds, die zeigen, was gut bedeutet
3. Leitfaden zur Erläuterung der praktischen Schritte (z. B. Einbindung nachhaltigkeitsbezogener Faktoren in verschiedene Anlageklassen), einschließlich dieses Leitfadens

DANKSAGUNGEN

Verfasser

- Nick Spencer, Sustainable Investment Adviser, Gordian Advice
- Kerry King, Director of Capital Markets, Accounting for Sustainability

Wir möchten allen Beteiligten danken, die Hintergrundinformationen und Beispiele beigesteuert haben, sowie den externen Parteien, die bei der Überprüfung des Leitfadens geholfen haben.

- Jane Firth, Head of Responsible Investment, Border to Coast Partnership
- Shipra Gupta, Investment Stewardship Lead, Scottish Widows
- Thomas Henriksen, Senior ESG Analyst, PensionDanmark
- Emma Hunt, Head of Responsible Investment, HSBC Bank (UK) Pension Scheme
- Gustave Lorient, Responsible Investment Manager, London LGPS CIV
- Lenka Moore, Senior Manager, Capitals Coalition
- Fiona Smith, Investment Proposition Manager, Smart Pension
- Mark Thompson, Chair of Trustees, M&G Pension Scheme
- Faith Ward, Chief Responsible Investment Officer, Brunel Pension Partnership

Beiträge von A4S

- Sarah Nolleth, Consultant – Knowledge and Technical Team
- Jamie Stewart, Senior Communications Manager
- Freddie Thompson, Capital Markets Coordinator
- Jenny Williamson, Senior Writer

Haftungsausschluss

Diese Publikation dient lediglich als allgemeiner Leitfaden zu Themen von Interesse und stellt keine professionelle Beratung dar. Wir empfehlen Ihnen, sich fachlich beraten zu lassen, bevor Sie im Hinblick auf den Inhalt dieser Publikation handeln oder davon absehen. Accounting for Sustainability übernimmt keine Haftung für Schäden, die einer Person durch Handlungen oder Unterlassungen aufgrund der in dieser Publikation enthaltenen Informationen entstehen.



KONTAKT UND WEITERE INFORMATIONEN

 [ACCOUNTING FOR SUSTAINABILITY \(A4S\)](#)

 [THEPRINCESA4S](#)

 INFO@A4S.ORG

 WWW.ACCOUNTINGFORSUSTAINABILITY.ORG