

ESG-Kriterien in Finanzierungen: Welche Modelle setzen sich durch?

Von Dr. Yorick Ruland und Mario Lindner, GÖRG, Köln



Dr. Yorick Ruland

Dr. Yorick Ruland ist Rechtsanwalt und Partner, Dipl.-Kfm. Mario Lindner, LL.M. ist Rechtsanwalt bei GÖRG. Sie beraten national und international tätige Unternehmen in den Bereichen Bank- und Kapitalmarktrecht sowie banknahes Insolvenzrecht. Ihre Tätigkeitsschwerpunkte liegen in den Bereichen Finanzierung und Restrukturierung.



Mario Lindner

GÖRG ist eine der führenden unabhängigen Wirtschaftskanzleien Deutschlands. An den fünf GÖRG Standorten Berlin, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln und München arbeiten über 300 Anwälte und Steuerberater mit langjähriger nationaler und internationaler Beratungserfahrung. Zu unseren Mandanten zählen viele namhafte in- und ausländische Gesellschaften, mittelständische Unternehmen sowie Finanzinvestoren und börsennotierte Konzerne aus allen Bereichen der Wirtschaft und der öffentlichen Hand.

Kontakt

GÖRG Partnerschaft
von Rechtsanwälten mbB
Dr. Yorick Ruland
Kennedyplatz 2
50679 Köln
Tel. +49 221 33660 444
yruland@goerg.de
www.goerg.de

Weitere Informationen zur Kanzlei
in der Anzeige auf Seite 166

ESG (Environmental, Social and Governance) ist bereits seit einiger Zeit in aller Munde. Die Abkürzung beschreibt die drei Facetten von Nachhaltigkeit: Umwelt, Soziales und Unternehmensführung. Zu einer umfassenden Nachhaltigkeitsstrategie zählt auch die Finanzierung. Viele der deutschen CFOs und Treasurer sind überzeugt, dass sich die Nachhaltigkeitsfinanzierung zum Mainstream entwickeln wird. Hierfür spricht auch regulatorischer Druck aus der EU bzw. gesetzte positive Incentives. Der Beitrag geht der Frage nach, welches der Nachhaltigkeitsfinanzierungsmodelle sich künftig durchsetzen wird.

Historische Entwicklung

Ursprünglich basierte nachhaltiges Handeln auf dem Prinzip der freiwilligen Selbstverpflichtung von Unternehmen. Spätestens seit dem Pariser Klimaschutzabkommen von 2015 kristallisierte sich in der EU die Ansicht heraus, dass die im Abkommen gesetzten verbindlichen Klimaziele nicht allein durch regulatorische Vorgaben im Realsektor erreicht werden können, sondern zur Zielerreichung auch ein nachhaltiges Finanzwesen etabliert werden muss. Der daraufhin von der EU-Kommission entwickelte und 2018 veröffentlichte Aktionsplan „Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ legte neben strengeren Offenlegungspflichten für Nachhaltigkeitsinformationen mehrere finanzbezogene Maßnahmen fest, um zukünftig Kapitalflüsse auf nachhaltige Investitionen umzulenken. Mit dieser politischen Weichenstellung durch die Kommission bekam die sog. Nachhaltigkeitsfinanzierung (Sustainable Finance) einen gewaltigen Entwicklungsschub. Nachhaltigkeitsbezogene Rechtsakte der EU fokussieren seitdem den Finanzsektor. Zu nennen sind dabei insbesondere die Offenlegungs-Verordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation), die (Umwelt-)Taxonomie-Verordnung (Environmental Taxonomy Regulation) aber auch die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente II (MiFID II). All diese europäischen Rechtsakte eint das Ziel, private Kapitalströme in nachhaltige Finanzprodukte zu lenken.

Was ist Nachhaltigkeitsfinanzierung (Sustainable Finance)?

Nachhaltigkeitsfinanzierungen sind Finanzierungen, die ESG Aspekte berücksichtigen. Dabei handelt es sich um anerkannte Finanzierungsinstrumente (Anleihen, Schuldscheindarlehen, Konsortialkredite etc.), die vertraglich um besondere nachhaltigkeitsbezogene Merkmale ergänzt werden. Die Ursprungsform von nachhaltigen Finanzierungen waren sogenannte grüne Finanzierungen (Green Finance). Dieser Begriff bezeichnet Finanzierungen, bei denen das zur Verfügung gestellte Kapital für klima- und umweltschützende grüne Projekte eingesetzt wird. Die ersten grünen Finanzierungen reichen bis ins Jahr 2007 zurück, in dem die Europäische Investitionsbank (EIB) erstmals grüne Anleihen (Green Bonds) emittierte. Später wurden auch sogenannte Social Bonds/Loans begeben, bei denen die Finanzmittel für bestimmte soziale Zwecke eingesetzt werden.

Leitlinien der ICMA und LMA für use of proceeds-basierte Green and Social Finance

Anfangs existierten keine festgelegten Standards dafür, wann eine Finanzierung sich als grün bezeichnen durfte, sodass Emittenten/Kapitalgeber ihre Finanzierungen relativ freigiebig grün nannten. Die gestiegene Nachfrage führte zu einem gewissen Wildwuchs an grün gelabelten Finanzierungen, die diese Bezeichnung eigentlich nicht verdienten (sog. Greenwashing). Dies führte zur Entwicklung von freiwilligen Produktstandards bzw. Prozessleitlinien für die Finanzmärkte durch private Organisationen (soft law). So entwickelte die International Capital Markets Association (ICMA) 2014 für grüne Anleihen die Green Bond Principles (GBP), 2017 folgten die Social Bond Principles (SBP) für Anleihen zur Finanzierung sozialer Projekte. Für Darlehen wurden später parallele Rahmenwerke veröffentlicht, z.B. 2018 die Green Loan Principles (GLP) und 2021 die Social Loan Principles (SLP) der Loan Market Association (LMA). Alle diese inzwischen weiterentwickelten und heute immer noch genutzten Leitlinien enthalten vor allem Vorgaben zum Verwendungs-

zweck der Finanzmittel (use of proceeds), zum Prozess der Projektbewertung und -auswahl, zur Finanzmittelverwaltung und zur Berichterstattung. Immer häufiger sieht man im Markt auch die in den GBP und GLP empfohlene externe Verifizierung der Finanzmittelverwendung durch eine Nachhaltigkeitsagentur (sog. Second Party Opinion). Dieses ursprüngliche Modell der Nachhaltigkeitsfinanzierung lässt sich kurz mit dem englischen Begriff use of proceeds-basiert beschreiben.

Sustainability-linked Finanzierungen als zweites Modell der Nachhaltigkeitsfinanzierung

Davon abzugrenzen sind die zumeist als Sustainability-linked oder ESG-linked bezeichneten Finanzierungen, die in den letzten Jahren insbesondere in Europa ein massives Wachstum erfahren haben. Dabei handelt es sich wiederum um anerkannte Finanzierungsinstrumente, bei denen nun aber bestimmte ESG-bezogene Zielvorgaben für den Emittenten/Darlehensnehmer vereinbart werden. Bei Nichterreichen der Zielvorgaben erhöht sich entweder der zu zahlende Zins oder das Unternehmen muss klimaschützende Ausgleichsmaßnahmen finanzieren. Werden die Zielvorgaben erreicht, reduziert sich der vom Unternehmen zu zahlende Zins um einige Basispunkte (margin ratchet/grid) oder er bleibt unverändert (bloße step-up structure). Zentraler Unterschied zu den oben genannten nachhaltigen Finanzierungen ist, dass die Emissionserlöse bzw. Darlehensvaluta nicht für nachhaltige Projekte verwendet werden müssen. Das macht Sustainability-linked Finanzierungen wesentlich attraktiver für Unternehmen als die oben beschriebenen zweckgebundenen grünen/sozialen Finanzierungen.

Leitlinien der ICMA und LMA für ESG KPI-basierte Sustainability-linked Finanzierungen

Auch für dieses Modell der Nachhaltigkeitsfinanzierung wurden freiwillige Leitlinien entwickelt, z.B. die Sustainability-Linked Loan Principles (SLLP) der LMA (2019) und die Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP) der ICMA (2020). Diese Leitlinien enthalten folgende Kernkomponenten: die Festlegung von Nachhaltigkeitszielen (Sustainability Performance Targets/SPT), deren Einhaltung an auszuwählenden Kennzahlen (Key Performance Indicators/KPI) gemessen wird, die Koppelung bzw. der Link zwischen KPI und den Darlehens-/Anleihermerkmalen, die Be-

richterstattung durch das Unternehmen und Verifizierung derselben durch einen unabhängigen Dritten.

Die von den Vertragsparteien einer Sustainability-linked Finanzierung zu vereinbarenden Nachhaltigkeitsziele und KPI hängen vom Sektor ab, in dem das Unternehmen tätig ist. Häufig gewählt werden natürlich emissionsbezogene KPI wie der Treibhausgasausstoß oder Energieverbrauch. In der verarbeitenden Industrie kommen als umweltbezogene KPIs z.B. Abfallrecyclingquoten aber auch der Anteil eingesetzter recycelter Rohmaterialien in Betracht. Im Finanzierungsmarkt lassen sich aber auch soziale KPIs wie z.B. höhere Diversität bei festgelegten Arbeitnehmerpositionen beobachten. Schließlich werden auch standardisierte ESG-Ratings von Nachhaltigkeitsagenturen als KPI vereinbart.

Zukünftige Entwicklung der beiden Modelle

Sustainability-linked Finanzierungen liegen im Trend, da die kapitalaufnehmenden Unternehmen in der Mittelverwendung viel flexibler sind als bei klassischen grünen Finanzierungen und nachhaltiges Handeln trotzdem incentiviert wird. Dies vergrößert den Anwendungsbereich der Sustainability-linked Finanzierungen enorm. Andererseits bestehen Bedenken dahingehend, ob die vertraglichen Zielvorgaben von den Unternehmen ambitioniert genug ausgewählt werden. Deswegen bevorzugen insbesondere anspruchsvolle Nachhaltigkeitsinvestoren die traditionellen grünen Finanzierungen gegenüber den Sustainability-linked Finanzierungen. Daher spricht einiges dafür, dass zukünftig beide Modelle der Sustainable Finance nebeneinander fortbestehen werden. Angebot und Nachfrage nach KPI-basierten sustainability-linked Anleihen und Darlehen werden zwar weiter wachsen, da ein Finanzierungsbedarf der Realwirtschaft für nicht nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten besteht, der gedeckt werden muss und bei diesem Modell Nachhaltigkeit dennoch gefördert wird. Allerdings sollte die Auswahl der Zielvorgaben (SPT) und der KPI für die wichtigsten Sektoren standardisiert werden, um Vorwürfe eines KPI Greenwashing bei Sustainability-linked Finanzierungen zu zerstreuen. Die klassischen verwendungsweckbasierten grünen und sozialen Anleihen und Darlehen (Green and Social Bonds/Loans) werden wegen ihrer direkten nachhaltigen Wirkung ebenfalls weiter investorenseitig nachgefragt werden.

Ausblick

Die Entwicklung der Nachhaltigkeitsfinanzierung ist noch lange nicht abgeschlossen. Auf der Agenda stehen z.B. die Einführung des bereits als Entwurf veröffentlichten taxonomiebasierten Green Bond Standards der EU aber auch die weitere Bekämpfung von Greenwashing durch strengere Transparenzregeln und weitere Regularien. Diskutiert wird weiterhin die regulatorische Begünstigung nachhaltiger Finanzierungen durch herabgesetzte Eigenkapitalunterlegungsanforderungen für solche Finanzierungen (sog. Green Supporting Factor). Die Einführung dieses umstrittenen Green Supporting Factor führte zu einem direkten Anreiz zur Vergabe von nachhaltigen Finanzierungen. Für Banken wäre sie ein echter Katalysator des Sustainable Finance. ■

KERNAUSSAGEN

- Nach Ansicht der EU müssen zur Erreichung der Pariser Klimaschutzziele private Finanzströme regulatorisch in nachhaltige Finanzprodukte gelenkt werden.
- Es gibt zwei Modelle der Nachhaltigkeitsfinanzierung: Zum einen die verwendungszweckbasierten grünen und sozialen Finanzierungen, zum anderen die kennzahlbasierten Sustainability-linked Finanzierungen.
- Für beide Modelle bestehen freiwillige Leitlinien der ICMA etc., um sog. Greenwashing zu verhindern.
- Beide Modelle der Nachhaltigkeitsfinanzierung werden auch in Zukunft nebeneinander fortbestehen.
- Die Entwicklung der weiter wachsenden Nachhaltigkeitsfinanzierung ist nicht abgeschlossen. Auf der Agenda stehen die Einführung verbindlicher Standards und (noch) strengere Transparenzregeln zur weiteren Bekämpfung des Greenwashing.