

Was sind die Beweggründe der Unternehmen für den Einsatz von ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen und wie werden Unternehmensziele bezüglich Nachhaltigkeit durch Ausgestaltung dieser Instrumente erreicht?

Christian Algermissen
März 2023

What are the reasons for companies to make use of ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen and how are sustainability targets of companies achieved through the design of the structure of these instruments?

Christian Algermissen
März 2023

Arbeitspapierreihe Wirtschaft & Recht
Working Paper Series in Business and Law

Nr. 36/No. 36

www.leuphana.de/businessandlaw
ISSN 1866 - 8097



Was sind die Beweggründe der Unternehmen für den Einsatz von ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen und wie werden Unternehmensziele bezüglich Nachhaltigkeit durch Ausgestaltung dieser Instrumente erreicht?[‡]

Christian Algermissen[§]
März 2023

Zusammenfassung:

Zunehmend mehr Unternehmen greifen bei ihrer Finanzierung auf grüne Finanzinstrumente zurück. Zu diesen Finanzinstrumenten gehören auch die sogenannten ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen. Die charakteristische Eigenschaft dieser Finanzinstrumente ist, dass der Zinssatz, den ein Unternehmen an die entsprechenden Kapitalgeber entrichten muss, in Abhängigkeit von der Entwicklung eines vom Unternehmen ausgewählten „ESG-Ratings“ erhöht oder gesenkt wird. Die ESG-Ratings werden von speziellen unabhängigen „ESG-Ratingagenturen“ erstellt. Durch diesen Zinsmechanismus soll erreicht werden, dass Unternehmen ihre Nachhaltigkeitsziele verwirklichen. Festzustellen ist jedoch, dass der Zinsmechanismus aktuell noch nicht wirksam genug ist, um für Unternehmen einen Treiber für mehr Nachhaltigkeitsengagement darzustellen. Das bedeutet, dass ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen nicht per se zu einer besseren Nachhaltigkeit führen. Vielmehr ist es der ESG-Rating-Prozess als solcher, durch den zwischen Unternehmen ein Branchenvergleich entsteht, wodurch ein Treiber für nachhaltigeres Handeln vorhanden ist.

Schlüsselwörter: Grüne Finanzierung, ESG-linked Schuldscheindarlehen, ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen, ESG-Rating

[‡] Abschlussarbeit zur Erlangung des akademischen Grads „Bachelor of Science“ im Studienfach Betriebswirtschaftslehre
[§] Christian Algermissen, B.Sc., ist Student der Betriebswirtschaftslehre an der Leuphana Universität Lüneburg mit Studienschwerpunkt im Fachbereich Bankwirtschaft und Finanzwirtschaft.

**Abstract:**

More and more companies are turning to green financial instruments for their financing. These financial instruments also include the so-called ESG-rating-linked promissory note loans. The characteristic feature of these financial instruments is that the interest rate that a company must pay to the corresponding capital providers is increased or decreased depending on the development of an "ESG-Rating" selected by the company. ESG-Ratings are issued by special independent "ESG-Ratingagencies". The interest rate mechanism is intended to ensure that companies achieve their sustainability targets. However, it is clear that the interest rate mechanism is not yet effective enough to be a driver for companies to increase their commitment to sustainability. This means that ESG-Rating-linked promissory note loans do not per se lead to better sustainability. Rather, it is the ESG-Rating process as such that creates a sector comparison between companies, thus providing a driver for more sustainable action.

Keywords: Green Finance, ESG-linked Schuldscheindarlehen, ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen, ESG-Rating

JEL-classification: G23, G24, G30

Korrespondenz:

Christian Algermissen, Leuphana Universität Lüneburg, Institut für Bank-, Finanz- und Gründungsmanagement, Universitätsallee 1, 21335 Lüneburg,
christian.h.algermissen@stud.leuphana.de



Inhalt

I.	EINLEITUNG.....	5
II.	GRUNDLAGEN.....	6
A.	ESG-linked Schuldscheindarlehen und ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen.....	6
B.	ESG-Ratings und ESG-Ratingagenturen.....	7
1.	EcoVadis	8
2.	Sustainalytics	11
3.	ISS ESG	15
III.	ÜBERSICHT ÜBER DEN MARKT FÜR ESG-RATING-LINKED SCHULDSCHEINDARLEHEN	18
A.	Marktvolumen	18
B.	Anzahl	21
C.	Durchschnittliches Volumen	22
D.	Unternehmen.....	23
1.	Unternehmensanzahl.....	23
2.	Höchste Anzahl an ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen und höchstes Gesamtvolumen.....	23
3.	Umsatz der Unternehmen	23
4.	Branchen.....	26
5.	Hauptsitz.....	27
6.	Unverbindliche Investitionszwecke der Mittel aus den ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen.....	28
E.	ESG-Ratings und ESG-Ratingagenturen.....	28
F.	Verzinsung und Step-ups/Step-downs.....	31
G.	Arrangierende Banken.....	31
H.	Ausblick	32
IV.	EINSATZ UND AUSGESTALTUNG VON ESG-RATING-LINKED SCHULDSCHEINDARLEHEN.....	33
A.	Beweggründe für den Einsatz von ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen	33
B.	Ausgestaltung von ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen	35
V.	ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK.....	40
ANHANG	42	
LITERATUR	76	

I. Einleitung

Im Jahr 2015 wurde auf der UN-Klimakonferenz in Paris das „Abkommen von Paris“ unterzeichnet. In diesem Abkommen wurden drei Ziele zur Bekämpfung des globalen Klimawandels formuliert:¹

- „Die Staaten setzen sich das globale Ziel, die Erderwärmung im Vergleich zum vorindustriellen Zeitalter auf deutlich unter zwei Grad Celsius zu begrenzen mit Anstrengungen für eine Beschränkung auf 1,5 Grad Celsius.
- Die Fähigkeit zur Anpassung an den Klimawandel soll gestärkt werden und wird neben der Minderung der Treibhausgasemissionen als gleichberechtigtes Ziel etabliert.
- Zudem sollen die Finanzmittelflüsse mit den Klimazielen in Einklang gebracht werden.“²

Nach Schätzungen der Europäischen Union werden für die Erreichung der im Pariser Klimaabkommen vereinbarten Ziele jährliche Investitionen in Höhe von 180 Milliarden Euro benötigt. Weil eine so hohe Summe nicht allein von der öffentlichen Hand aufgebracht werden kann, wird die Unterstützung durch die Privatwirtschaft benötigt. Durch den Einsatz von speziellen Finanzinstrumenten bei Finanzierungsvorhaben, die unter dem Oberbegriff „Green Finance“ zusammengefasst werden, besteht für Unternehmen und Banken eine gute Möglichkeit, dabei einen Beitrag zu leisten.³ Zu diesen speziellen Finanzinstrumenten gehören auch die sogenannten ESG-linked Schuldscheindarlehen⁴, die zunehmend häufiger in der Unternehmensfinanzierung verwendet werden. „ESG“ steht dabei für die drei zentralen Elemente „Environment“ (E), „Social“ (S) und „Governance“ (G) von Nachhaltigkeit. Bei ESG-linked Schuldscheindarlehen wird noch zwischen ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen und ESG-linked Schuldscheindarlehen mit KPIs differenziert. In dieser Bachelorarbeit liegt der Fokus auf den ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen. Die Arbeit steht unter folgender Leitfrage:

Was sind die Beweggründe der Unternehmen für den Einsatz von ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen und wie werden Unternehmensziele bezüglich Nachhaltigkeit durch Ausgestaltung dieser Instrumente erreicht?

Methodisch wird dabei zunächst, basierend auf einer Literaturrecherche ein theoretisches Basiswissen über ESG-linked Schuldscheindarlehen, ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen und ESG-Ratings geschaffen. Dabei werden auch die Methodologien der drei marktführenden ESG-Ratingagenturen erläutert. Anschließend wird ein Überblick über das bisherige Geschehen auf dem Markt für ESG-linked Schuldscheindarlehen mit Fokus auf ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen gegeben. Als Informationsbasis dienen dazu Marktdaten, Pressemitteilungen von Unternehmen und Artikel aus Fachzeitschriften. Zur abschließenden Diskussion und Beantwortung der Leitfrage wurde eine Reihe von Interviews mit Experten aus verschiedenen Unternehmen und Banken geführt. Zusätzlich zu den Aussagen dieser Experten werden hierbei noch Informationen aus weiteren Literaturquellen einbezogen.

¹ Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (o. D.).

² Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (o. D.).

³ Vgl. Dresch u. a. (2019) S. 2.

⁴ Begriffserläuterung siehe Kapitel II.A.

II. Grundlagen

A. ESG-linked Schuldscheindarlehen und ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen

Allgemein handelt es sich bei Schuldscheindarlehen (SSD) um „bilaterale, nicht eingetragene und (für gewöhnlich) nicht börsennotierte Darlehensverträge ohne Rating, die unmittelbar an institutionelle Anleger verkauft werden.“⁷ SSD können sowohl eine fixe als auch eine variable Verzinsung haben, wobei die variable Verzinsung normalerweise auf dem 6M Euribor beruht. Die Zahlung des Zinses erfolgt rückwirkend. Standardmäßig haben SSD eine Laufzeit zwischen drei und sieben Jahren, aber längere Laufzeiten sind durchaus möglich. Bei der Höhe des Volumens gibt es keine Beschränkungen, dieses liegt aber häufig zwischen 20 Mio. EUR und 250 Mio. EUR. Bei SSD ist die Übertragung an andere Kapitalgeber durch Abtretung möglich. Die Tilgung erfolgt meist endfällig.⁸

SSD unterliegen deutschem Recht und sind verbrieft Forderungen, weil die arrangierenden Banken des SSDs eines Schuldners an die Investoren entsprechend der Beträge, die diese investiert haben, Schriftstücke als Beweis für das Bestehen der Forderungen ausstellen; diese Schriftstücke werden auch als Schuldscheine bezeichnet.⁹ In der Praxis werden die Begriffe „Schuldschein“ und „Schuldscheindarlehen“ häufig synonym verwendet.¹⁰ Im Gegensatz zu Wertpapieren kann ein Investor seine Forderung aus einem SSD auch ohne Besitz des entsprechenden Schuldscheins geltend machen.¹¹

ESG-linked Schuldscheindarlehen (ESG-linked SSD) sind Schuldscheindarlehen, bei denen die Höhe der Verzinsung an die Entwicklung der Nachhaltigkeitsperformance des Schuldners gebunden ist. Die Nachhaltigkeitsperformance wird dabei abhängig von der Ausgestaltung des jeweiligen ESG-linked SSDs entweder mit Hilfe von Kennzahlen beziehungsweise Key Performance Indicators (KPIs) oder durch ESG-Ratings gemessen. ESG-linked SSD, bei denen die Nachhaltigkeitsperformance der entsprechenden Schuldner beziehungsweise Unternehmen anhand eines ESG-Ratings gemessen wird, werden auch als ESG_Rating-linked Schuldscheindarlehen (ESG-Rating-linked SSD) bezeichnet.¹²

Im Vergleich zu anderen sogenannten „grünen“ Finanzinstrumenten sind die Unternehmen bei der Wahl der Investitionen, die mit den Erlösen aus dem ESG-linked SSD getätigt werden sollen, um die Nachhaltigkeitsperformance zu verbessern, vollkommen frei. Die KPIs zur Messung der Nachhaltigkeitsperformance werden für gewöhnlich vom Unternehmen selbst entwickelt. Wenn die Messung der Nachhaltigkeitsperformance anhand von ESG-Ratings erfolgt, werden bereits existierende ESG-Ratings von speziellen ESG-Ratingagenturen verwendet.¹³

Bei einer Verbesserung der Nachhaltigkeitsperformance wird der Zinssatz des ESG-linked SSDs, der an die Kapitalgeber des Schuldners entrichtet werden muss, um eine im Voraus spezifizierte Menge an sogenannten Basispunkten (BP) gesenkt. Dabei entspricht ein BP 0,01%. Eine Verschlechterung der Nachhaltigkeitsperformance führt zu einer Erhöhung des Zinssatzes um für gewöhnlich dieselbe Menge an BP wie bei einer Verbesserung. Die Zinssenkung beziehungsweise Zinserhöhung wird auch als „Step-down“ beziehungsweise „Step-up“ bezeichnet. Die Messung der Nachhaltigkeitsperformance erfolgt in der Regel in jährlichem Abstand.¹⁴

⁷ Stegemann u.a. (2021) S. 18.

⁸ Vgl. Stegemann u.a. (2021) Tabelle „Allgemeine Merkmale von SSD“ auf S. 18.

⁹ Vgl. Wöckener u.a. (2019) S. 1; Vgl. Reichling u.a. (2005) S. 171; Vgl. Heldt (o. D.).

¹⁰ Vgl. Wöckener u.a. (2019) S. 1.

¹¹ Vgl. Reichling u.a. (2005) S. 171.

¹² Vgl. Stegemann u.a. (2021) S. 9.

¹³ Vgl. Stegemann u.a. (2021) S. 9.

¹⁴ Vgl. Stegemann u.a. (2021) S. 9.

Bei ESG-linked SSD mit KPIs wird die Messung von einem unabhängigen Dritten vorgenommen. Dabei kann es sich entweder um einen Wirtschaftsprüfer oder um eine der speziellen ESG-Ratingagenturen für Nachhaltigkeit handeln. Wenn die Messung der Nachhaltigkeitsperformance eines ESG-linked SSDs anhand eines ESG-Ratings erfolgt, beziehungsweise bei ESG-Rating-linked SSD, wird die Messung und Bewertung von der entsprechenden ESG-Ratingagentur selbst durchgeführt.¹⁵

B. ESG-Ratings und ESG-Ratingagenturen

ESG-Ratings stellen eine Bewertung der Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen in Bezug auf ökologische Belange (Environment (E)), soziale Belange (Social (S)) und Belange, die sich aus der Unternehmensführung (Governance (G)) ergeben, dar. Die Erstellung eines ESG-Ratings erfolgt in zwei Schritten. Im ersten Schritt müssen Daten zu den drei Elementen von ESG gesammelt und aufbereitet werden. Im zweiten Schritt erfolgt die Analyse dieser Daten, damit anschließend darauf aufbauend die Bewertung des Unternehmens vorgenommen werden kann.¹⁶ ESG-Ratings werden von speziellen ESG-Ratingagenturen erstellt. Dazu verwenden die ESG-Ratingagenturen ihre eigenen, spezifischen Methodologien, die sich in Bezug auf verwendete Datenquellen, Anzahl an Kriterien, Bewertungsskalen und Wahl der wichtigsten Risikofaktoren für eine negative Entwicklung der Nachhaltigkeitsperformance eines Unternehmens teilweise stark unterscheiden.¹⁷ Ein Ansatz, um die unterschiedlichen ESG-Ratingagenturen allgemeinen Kategorien zuzuordnen, unterteilt die ESG-Ratingagenturen in Anbieter von fundamentalen, umfangreichen oder spezialisierten ESG-Rating-Datensätzen.¹⁸

Anbieter von fundamentalen ESG-Rating-Datensätzen sammeln öffentlich erhältliche Daten, systematisieren diese und stellen sie den Endnutzern zur Verfügung, ohne eine Bewertung des Unternehmens durchzuführen. Um das Unternehmen zu bewerten, muss der Endnutzer daher eine eigene Ratingmethodologie entwickeln. Anbieter fundamentaler ESG-Rating-Datensätze sind zum Beispiel Refinitiv und Bloomberg.¹⁹

Anbieter von umfangreichen ESG-Rating Datensätzen nutzen eine Kombination von objektiven und subjektiven Daten, die sowohl öffentlich erhältlich sind als auch von eigenen Analysten generiert werden. Im Gegensatz zu den Anbietern fundamentaler ESG-Rating Datensätze vergeben diese Anbieter beispielsweise Punktzahlen an verschiedene Bewertungskriterien als Bewertung des Unternehmens. In der dafür verwendeten Rating-Methodologie werden für gewöhnlich über hundert verschiedene Variablen berücksichtigt. Anbieter umfangreicher ESG-Rating Datensätze sind beispielsweise Morgan Stanley Capital International (MSCI), Sustainalytics, Vigeo.Eiris, Institutional Shareholder Services (ISS), TruValue Labs und RepRisk.²⁰

Anbieter von spezialisierten ESG-Rating Datensätzen konzentrieren sich auf ein spezifisches Problem der Nachhaltigkeitsperformance. Dabei kann es sich zum Beispiel um Treibhausgasemissionen, Menschenrechte oder Genderdiversität handeln. Zu den Anbietern gehören TruCost, Carbon Disclosure Project (CDP) und Equileap.²¹

Im Jahre 2020 existierten insgesamt 70 Anbieter, wobei die Anzahl stetig zunimmt.²² Die Entwicklung von ESG-Ratings beziehungsweise ESG-Ratingagenturen in der Vergangenheit ist von einer großen Anzahl an Mergern und Akquisitionen geprägt. Diese Fusionen erlauben es den ESG-Ratingagenturen, eine Bewertung von mehreren oder sogar allen der drei Nachhaltigkeitsdimensionen Environmental, Social und Governance

¹⁵ Vgl. Stegemann u.a. (2021) S. 9.

¹⁶ Vgl. Mathews u.a. (2022) S. 1.

¹⁷ Vgl. Billio u.a. (2021) S. 1430.

¹⁸ Vgl. Li/Polychronopoulos (2020) S. 4-5.

¹⁹ Vgl. Li/Polychronopoulos (2020) S. 4.

²⁰ Vgl. Li/Polychronopoulos (2020) S. 4-5.

²¹ Vgl. Li/Polychronopoulos (2020) S. 5.

²² Vgl. Li/Polychronopoulos (2020) S. 3; Vgl. SustainAbility (2020) S. 6.

innerhalb desselben ESG-Ratings vorzunehmen.²³ In den Abschnitten II.B.1., II.B.2. und II.B.3. werden die drei marktführenden ESG-Ratingagenturen und deren Ratingmethodologien vorgestellt. Das Verständnis über die Ratingmethodologien der verschiedenen ESG-Ratingagenturen ist wichtig, weil die Unternehmen aufgrund der Unterschiede in den Ratingmethodologien unterschiedlich handeln müssen, um das entsprechende ESG-Rating zu verbessern. Das ESG-Rating, beziehungsweise die Verbesserung des ESG-Ratings ist einer der Faktoren, durch die mit der Ausgestaltung der ESG-Rating-linked SSD die Nachhaltigkeitsziele von Unternehmen erreicht werden.

1. EcoVadis

Die ESG-Ratingagentur EcoVadis hat sich auf die Erstellung von ESG-Ratings für globale Lieferketten spezialisiert.²⁴ Mittlerweile hat EcoVadis für mehr als 100.000 Unternehmen aus über 200 unterschiedlichen Branchen und 175 Ländern ESG-Ratings erstellt.²⁵ Die Rating Methodologie von EcoVadis heißt „EcoVadis Corporate Social Responsibility (CSR) Rating Methodologie“ und bewertet die Qualität des CSR Management Systems eines Unternehmens.²⁶ Laut EcoVadis basiert ein gutes CSR Management System auf den drei Managementebenen „Policies“, „Actions“ und „Reporting on Results“, die in sieben Managementindikatoren unterteilt werden können und sich am „plan-do-check-act cycle“-Konzept orientieren. Die sieben Managementindikatoren lauten:²⁷

Policies:

- Policies (POLI): Unternehmensziele und -führung
- Endorsements (ENDO): Unterstützung externer CSR-Initiativen

Actions:

- Measures (MESU): Fortbildung der Mitarbeiter und Prozeduren
- Certifications (CERT): Zertifizierungen und Labels
- Coverage – Deployment of Actions (COVE): Grad der Umsetzung unternehmerischen Handelns innerhalb des Unternehmens

Reporting on Results:

- Reporting (REPO): Qualität der Berichterstattung an Stakeholder
- 360° News Monitoring (360): Beobachtung der Standpunkte von Stakeholdern wie beispielsweise staatliche Institutionen, Gewerkschaften, NGOs²⁸

Mit Hilfe des eigens erstellten, sogenannten Reference Models bestimmt EcoVadis, welche CSR-Risiken Unternehmen mit ihrem CSR Management System abdecken sollten. Mit dem Reference Model wurden insgesamt 21 mögliche CSR-Risiken bestimmt, die jeweils zu einem der vier Themen „Environment“, „Social“, „Ethics“ oder „Sustainable Procurement“ zugeordnet wurden.²⁹

²³ Vgl. Escrig-Olmedo u.a. (2019) S. 920.

²⁴ Vgl. EcoVadis (o. D.a); Vgl. EcoVadis (o. D.b).

²⁵ Vgl. EcoVadis (o. D.b)

²⁶ Vgl. EcoVadis (2017) S. 3.

²⁷ Vgl. EcoVadis (2017) S. 5.

²⁸ Vgl. EcoVadis (2017) S. 5.

²⁹ Vgl. EcoVadis (2017) S. 6.

Tab. 1: Vier Themen mit insgesamt 21 möglichen CSR-Risiken

21 CSR Criteria			
 ENVIRONMENT	 SOCIAL	 ETHICS	 SUSTAINABLE PROCUREMENT
Operations • Energy & GHGs • Water • Biodiversity • Pollution • Materials & Waste	Human Resources • Employee Health & Safety • Working Conditions • Social Dialogue • Career Management & Training	• Corruption & Bribery • Anti-competitive Practices • Data Security	• Supplier Environmental Performance • Supplier Social Performance
Products • Product Use • Product End of Life • Customer Safety • Advocacy	Human Rights • Child & Forced Labor • Discrimination & Harassment • External human rights issues		

Quelle: Entnommen aus EcoVadis (2017) S. 6.

Weil EcoVadis die Unternehmen in ihrem individuellen Kontext bewertet, werden, in Abhängigkeit von der Tätigkeit, der Größe und dem Standort des Unternehmens, die Anzahl und die einzelnen CSR-Risiken, die durch das CSR Management System abgedeckt werden sollten, entsprechend an das Unternehmen angepasst. Das bedeutet, dass der Fragebogen, den Unternehmen unmittelbar nach der Registrierung bei EcoVadis ausfüllen müssen, um EcoVadis über den aktuellen Zustand ihres CSR Managment Systems zu informieren, geändert wird, indem die Fragen zu den für das jeweilige Unternehmen nach der Art seiner Tätigkeit, Größe und Standort ausgeschlossenen CSR-Risiken aus dem Fragebogen entfernt werden.³⁰

Der Fragebogen bestimmt jedoch nicht direkt die Bewertung des Unternehmens, sondern dient nur als eine Datenquelle. Weitere Daten erhält EcoVadis durch Partnerschaften. Zum Beispiel durch die Partnerschaft mit Carbon Disclosure Project erlangt EcoVadis Informationen über die Treibhausgasemissionen des anfragenden Unternehmens. Außerdem verlangt EcoVadis eine formale, aktuelle und glaubwürdige Dokumentation des unternehmerischen Handelns als Teil des CSR Management Systems durch beispielsweise CSR-Reports und die Mitteilung von zu beachtenden Vorschriften, angewendeten Verfahren, Zertifikaten, Fortbildungsmaterialien und Betriebsprüfungen von unabhängigen Dritten. Zur Vorbereitung des finalen Bewertungsprozesses wird von den Analysten von EcoVadis eine Dokumentenanalyse der so gesammelten Daten durchgeführt, bei der anhand der sieben Managementindikatoren das Vorhandensein von Elementen eines effektiven CSR Management Systems ermittelt wird. Die dabei ermittelten, relevanten Nachweise werden gespeichert und helfen den Analysten beim finalen Bewertungsprozess.³¹

Zu Beginn des finalen Bewertungsprozesses wird an jeden der sieben Managementindikatoren für jedes der vier Themen eine Punktzahl auf einer Skala von 0 bis 100 mit den möglichen Punktzahlen 0 (Gar nicht), 25 (Grundlegend), 50 (Normal), 75 (Umfangreich) und 100 (Außerordentlich) vergeben. Die Punktzahlen geben an, bis zu welchem Umfang das aktuelle CSR Management System des Unternehmens die für das Unternehmen relevanten CSR-Risiken adressiert. Aus den Punktzahlen der Managementindikatoren wird anschließend

³⁰ Vgl. EcoVadis (2017) S. 7.

³¹ Vgl. EcoVadis (2017) S. 8.

für jedes der vier Themen unter Berücksichtigung der individuellen Gewichtung der einzelnen Managementindikatoren in Kombination mit den Gewichtungen der drei Managementebenen einzeln eine Gesamtpunktzahl berechnet. Die Punkteskala geht dabei von 0 bis 100, wobei 0 die schlechteste und 100 die beste Bewertung ist.³²

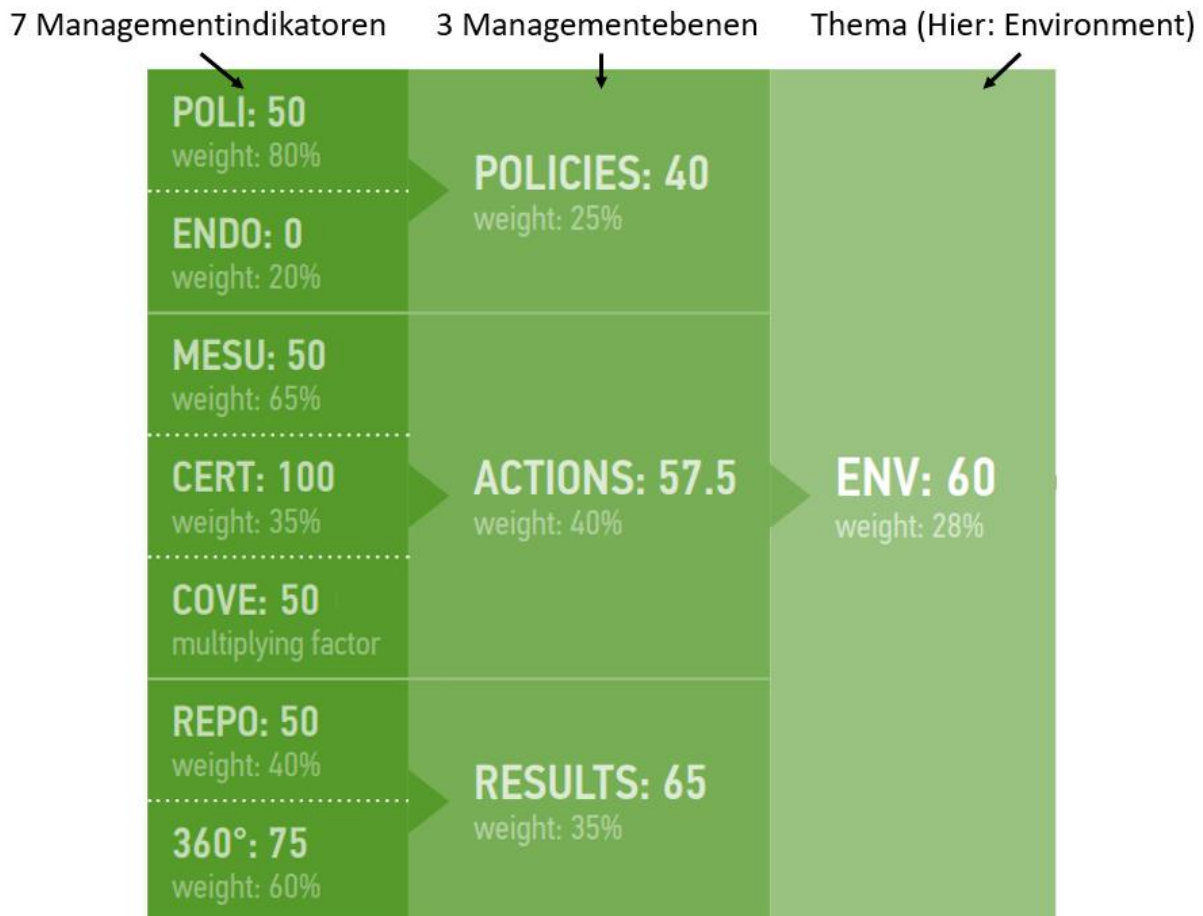


Abb. 1: Berechnung der Gesamtpunktzahl für das Thema "Environment"

Quelle: Entnommener Ausschnitt aus Abbildung aus EcoVadis (2018) S. 14 mit Anmerkungen des Autors.

Die finale Bewertung des CSR Management Systems eines Unternehmens wird schließlich als ein gewichteter Durchschnitt aus den Gesamtpunktzahlen der vier Themen berechnet, bei der die Gewichtung der einzelnen Themen von der Unternehmensbranche, der Größe und dem Standort des Unternehmens abhängt. Die Punkteskala geht dabei von 0 bis 100, wobei 0 die schlechteste und 100 die beste Bewertung ist.³³

Sowohl die Punkteskala für die Gesamtpunktzahlen der einzelnen Themen als auch die Punkteskala für die finale Bewertung des CSR Management Systems werden in die Abschnitte 0 bis 24 (Gar nicht), 25 bis 44 (Teilweise), 45 bis 64 (Bestätigt), 65 bis 84 (Fortgeschritten) und 85 bis 100 (Außerordentlich) unterteilt.³⁴ Nach einer abschließenden Validierung, in der überprüft wird, ob der Bewertungsprozess ordnungsgemäß durchgeführt wurde, werden die Ergebnisse online in Form einer Scorecard veröffentlicht.³⁵ Basierend auf der finalen Bewertung vergibt EcoVadis ebenfalls ein Label bestehend aus vier unterschiedlichen Medaillen. Die

³² Vgl. EcoVadis (2017) S. 11.

³³ Vgl. EcoVadis (2017) S. 11.

³⁴ Vgl. EcoVadis (2017) S. 12.

³⁵ Vgl. EcoVadis (2017) S. 13.

Unternehmen erhalten bei einer finalen Bewertung zwischen 47 und 55 Bronze, 56 und 66 Silber, 67 und 74 Gold sowie 75 und 100 Platin.³⁶

EcoVadis medals



Abb. 2: EcoVadis Medaillen Label

Quelle: Entnommen aus Peserico/Nexio Projects (o. D.).

2. Sustainalytics

Von der ESG-Ratingagentur Sustainalytics haben bereits mehr als 12.000 Unternehmen ein „ESG Risk Rating“ erhalten.³⁷ Die Unternehmen wurden basierend auf dem Geschäftsmodell und den Produkten und Dienstleistungen, die sie anbieten, in insgesamt 138 Vergleichsgruppen, sogenannte Subindustrien, eingeordnet. Diese Subindustrien wurden in 42 Industrien zusammengefasst.³⁸

Durch die Methodologie von Sustainalytics' ESG Risk Rating wird die Bedrohung eines Verlustes an Unternehmenswert aufgrund von ESG-Faktoren beziehungsweise die Höhe des „unmanaged“ ESG-Risikos eines Unternehmens bestimmt. Die Höhe eines einzelnen ESG-Risikos sowie das ESG-Gesamtrisiko wird bei der finalen Risikobewertung anhand einer quantitativen Berechnung bestimmt und abhängig vom Ergebnis in eine von fünf unterschiedlichen Risikokategorien eingestuft. Diese Kategorien lauten „vernachlässigbar“, „niedrig“, „mittelmäßig“, „hoch“ und „schwerwiegend“.³⁹

Das ESG Risk Rating setzt sich aus drei Hauptblöcken zusammen. Der erste Block ist Unternehmensführung, der zweite Block sind wesentliche ESG-Probleme (Material ESG Issues (MEIs)) und der dritte Block sind idiosynkratische ESG-Probleme. Die Grundlage für das ESG Risk Rating bildet die Unternehmensführung. Laut Sustainalytics bringt schlechte Unternehmensführung große Risiken mit sich und kann wesentliche ESG-Probleme verursachen.⁴⁰ Wesentliche ESG-Probleme (MEIs) sind Probleme, die mit den Nachhaltigkeitsdimensionen Environment, Social und Governance zusammenhängen und den Unternehmenswert eines für eine Subindustrie typischen Unternehmens erheblich beeinflussen können.⁴¹ Mögliche wesentliche ESG-Probleme werden beispielsweise in den Bereichen Emissionen, Humankapital oder Ressourcenverwendung gesehen.⁴²

³⁶ Vgl. The EcoVadis Team (o. D.).

³⁷ Vgl. Sustainalytics (2020) S. 6.

³⁸ Vgl. Sustainalytics (2020) S. 7.

³⁹ Vgl. Sustainalytics (2021a) S. 4.

⁴⁰ Vgl. Sustainalytics (2021a) S. 5.

⁴¹ Vgl. Sustainalytics (2021b) S. 6.

⁴² Vgl. Sustainalytics (2021b) Tabelle „Material ESG Issues“ auf S. 3.



Die Einschätzung, ob es sich bei einem ESG-Problem um ein wesentliches ESG-Problem handelt, findet zuerst auf der Subindustrieebene statt und erst danach auf der Ebene der einzelnen Unternehmen. Für ein bestimmtes Unternehmen kann deshalb ein Problem, das auf der Subindustrieebene wesentlich ist, für das ESG Risk Rating dieses Unternehmens unwesentlich sein. Wesentliche ESG-Probleme unterliegen der Annahme, dass deren Einfluss auf den Unternehmenswert eines bestimmten Unternehmens in einer bestimmten Subindustrie angemessen vorhersehbar ist. Wesentliche ESG-Probleme, die unvorhersehbar sind, werden als idiosynkratische ESG-Probleme klassifiziert. ESG-Probleme dieser Art haben keinen Bezug zu der Subindustrie beziehungsweise zu den zugehörigen Unternehmen derjenigen Subindustrie, in der sie auftreten. Für gewöhnlich treten diese Probleme nur einmal auf, wie beispielsweise ein Unternehmensskandal, und werden nur für das Unternehmen, in dem sie auftreten, wesentlich und nicht für die gesamte Subindustrie.⁴³

Sustainalytics hat sein ESG Risk Rating in zwei Dimensionen aufgeteilt. Die erste Dimension ist „Exposure“ und gibt an, wie stark das Unternehmen wesentlichen ESG-Problemen ausgesetzt ist. Die zweite Dimension ist „Management“ und gibt an, wie gut das Unternehmen sein Exposure managt.⁴⁴

Die Bewertung des Exposures findet zuerst auf der Subindustrieebene und danach auf der Unternehmensebene statt. Dazu wird den Unternehmen derselben Subindustrie zunächst eine Reihe an potenziell wesentlichen ESG-Problemen zugewiesen. Anschließend wird von Recherche Teams von Sustainalytics das Exposure auf Subindustrieebene durch die Festlegung von „Subindustry Exposure Scores“ für diese wesentlichen ESG-Probleme bestimmt.⁴⁵ Die Bewertung des Exposures auf Unternehmensebene geschieht durch die sogenannten Betas (β). Ein β gibt den Grad an, zu dem das Exposure eines einzelnen Unternehmens in Bezug auf ein bestimmtes wesentliches ESG-Problem vom zugehörigen Subindustry Exposure Score abweicht. Der Ausgangspunkt für die Ermittlung der β -Werte für die wesentlichen ESG-Probleme eines einzelnen Unternehmens sind für die Subindustrie und wesentlichen ESG-Probleme spezifisch vorgegebene, sogenannte β -Indikatoren. Diese werden in die vier Kategorien „Produkt & Herstellung“, „Finanzen“, „Events“ und „Geographische Aspekte“ unterteilt und generieren die sogenannten β -Signale. Zusammen mit einem zusätzlichen qualitativen „Overlay“, durch das bei der Ermittlung der β -Werte unternehmensspezifische Faktoren berücksichtigt und Verzerrungen beseitigt werden, werden die β -Signale mit den β -Standardwerten der Subindustrie, welche 1 betragen, verrechnet.⁴⁶ Die dadurch erhaltenen β -Werte für die wesentlichen ESG-Probleme des einzelnen Unternehmens können sich auf einer Skala zwischen 0 und 10 befinden. Dabei bedeutet 0 kein Exposure, 1 ein genau durchschnittliches Exposure innerhalb der Subindustrie und 10 das 10-fache des durchschnittlichen Exposures innerhalb der Subindustrie beziehungsweise das 10-fache des Subindustry Exposure Scores.⁴⁷ Anschließend wird auf die β -Werte ein „Technical Correction Factor“ angewendet, um sicherzustellen, dass die β -Werte auf Subindustrieebene gleich 1 sind. Somit ergibt sich der „Exposure Score“ für ein bestimmtes wesentliches ESG-Problem auf Unternehmensebene aus der Multiplikation des Subindustry Exposure Scores mit dem zugehörigen β -Wert vom Exposure des Unternehmens in Bezug auf dieses wesentliche ESG-Problem.⁴⁸ Ein Beispiel: Für ein wesentliches ESG-Problem innerhalb einer Subindustrie wurde ein Subindustry Exposure Score in Höhe von 8 bestimmt und für ein Unternehmen in Bezug auf dieses Problem eine Abweichung in Höhe von $\beta = 1,5$ ermittelt, dann beträgt der Exposure Score des Unternehmens für dieses Problem 12.⁴⁹ Der „Overall Exposure Score“ für ein Unternehmen ergibt sich aus der Summe der Exposure

⁴³ Vgl. Sustainalytics (2021a), S. 6.

⁴⁴ Vgl. Sustainalytics (2021a) S. 7.

⁴⁵ Vgl. Sustainalytics (2021a) S. 7.

⁴⁶ Vgl. Sustainalytics (2021a) S. 8.

⁴⁷ Vgl. Sustainalytics (2021b) S. 6.

⁴⁸ Vgl. Sustainalytics (2021a) S. 8.

⁴⁹ Vgl. Sustainalytics (2021a) Exhibit 5 „ESG Risk Ratings – the scoring structure“ auf S. 11.



Scores der einzelnen wesentlichen ESG-Probleme und repräsentiert das Exposure des gesamten Unternehmens.⁵⁰ Das Exposure des gesamten Unternehmens kann abhängig von der Stärke des Overall Exposure Scores anhand einer Skala als „niedrig“ (0 bis 35), „mittelmäßig“ (35 bis 55) oder „hoch“ (55+) eingestuft werden.⁵¹

Bei einigen wesentlichen ESG-Problemen kann das Risiko nicht vollständig gemanagt werden. Auf Subindustrieebene wurden deshalb „Manageable Risk Factors“ (MRFs) definiert. Ein MRF repräsentiert den Anteil an einem Exposure, der theoretisch betrachtet vom Unternehmen managebar ist. MRFs befinden sich auf einer Spanne zwischen 30% und 100%.⁵² Die zweite Dimension des ESG Risk Rating ist Management. Durch diese Dimension wird bestimmt, wie gut das Unternehmen seine ESG Risiken beziehungsweise sein Exposure unter Kontrolle hat. Der „Overall Management Score“ wird anhand von Management Indikatoren und ergebnisorientierten Indikatoren bestimmt.⁵³ Management Indikatoren bestimmen die Fähigkeit eines Unternehmens, ihr Exposure zu kontrollieren anhand von beispielsweise eingeführten Unternehmenspolitiken, Programmen und quantitativer Performance.⁵⁴ Ergebnisorientierte Indikatoren bestimmen die Fähigkeit des Unternehmens, ihr Exposure zu kontrollieren einerseits durch quantitative Zahlen wie beispielsweise Treibhausgasemissionen und andererseits durch die Beteiligung des Unternehmens an Kontroversen mit Hilfe von sogenannten Event Indikatoren.⁵⁵ Event Indikatoren geben Aufschluss über mögliches Managementversagen aufgrund der Verwicklung des Unternehmens in Kontroversen.⁵⁶ Der Management Score wird sowohl als „Overall Management Score“ als auch für jedes wesentliche ESG-Problem einzeln als gewichtete Summe der Indikatoren auf einer Skala von 0 bis 100 bewertet.⁵⁷ Mit der Bestimmung des Management Scores wird die prozentuale Menge vom managebaren Risiko (manageable Risk), die erfolgreich gemanagt wurde, ermittelt. Auch hier ein Beispiel: Der MRF für ein bestimmtes ESG-Problem ist 100% und der Management Score eines einzelnen Unternehmens für dieses ESG-Problem ist 80, dann bedeutet dies, dass das Unternehmen 80% des Exposures dieses ESG-Problems erfolgreich gemanagt hat.⁵⁸ Das Management kann mit Hilfe des Overall Management Scores und einer Skala als „stark“ (100 bis 50), „durchschnittlich“ (50 bis 25) oder „schwach“ (25 bis 0) beurteilt werden.⁵⁹

⁵⁰ Vgl. Sustainalytics (2021b) S. 3.

⁵¹ Vgl. Sustainalytics (2021b) S. 2.

⁵² Vgl. Sustainalytics (2021a) S. 9; Sustainalytics (2021a) Exhibit 5 „ESG Risk Ratings – the scoring structure“ auf S. 11

⁵³ Vgl. Sustainalytics (2021a) S. 9.

⁵⁴ Vgl. Sustainalytics (2021b) S. 6.

⁵⁵ Vgl. Sustainalytics (2021a) S. 9.

⁵⁶ Vgl. Sustainalytics (2021b) S. 6.

⁵⁷ Vgl. Sustainalytics (2021a) S. 9; Sustainalytics (2020) S. 2.

⁵⁸ Vgl. Sustainalytics (2020) S. 2.

⁵⁹ Vgl. Sustainalytics (2021b) S. 2.

Tab. 2: Exposure und Management Scores wesentlicher ESG-Probleme eines einzelnen Unternehmens

Material ESG Issues

ESG Issues regarded material for the company.

Issue Name	Exposure	Management
	Score Category	Score Category
Business Ethics Significant Events 	6.0 Medium	42.8 Average
Corporate Governance	9.0 High	61.2 Strong
Human Capital	7.6 Medium	61.9 Strong
Product Governance Significant Events 	5.5 Medium	52.5 Strong
Resource Use	7.4 Medium	100.0 Strong
Occupational Health and Safety	2.9 Low	77.1 Strong
Human Rights -Supply Chain	1.9 Low	77.6 Strong
Emissions, Effluents and Waste	2.7 Low	82.1 Strong
Carbon -Own Operations	4.0 Medium	95.0 Strong
Overall	46.9 Medium	69.0 Strong

Quelle: Entnommen aus Sustainalytics (2021b) S. 3.

Die finale Risikobewertung des ESG Risk Ratings repräsentiert das vom Unternehmen ungemanagte ESG-Risiko (unmanaged Risk). Das „unmanaged Risk“ setzt sich aus den „unmanageable Risks“ und der „Management Gap“ zusammen. Unmanageable Risks sind Risiken, die Unternehmen trotz aller Bemühungen nicht kontrollieren können. Das Management Gap stellt die Risiken dar, die das Unternehmen kontrollieren könnte, aber nach Einschätzung von Sustainalytics nicht ausreichend tut. Für das ESG Gesamtrisiko wird zuerst das unmanaged Risk der einzelnen wesentlichen ESG-Probleme des Unternehmens nach dem in Abbildung 3 dargestellten Schema berechnet.⁶⁰

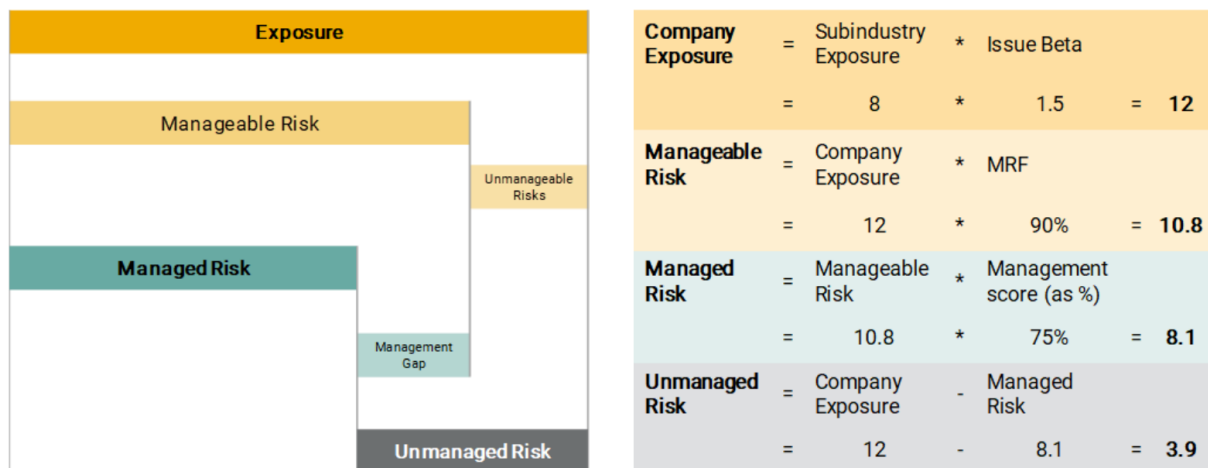


Abb. 3: Sustainalytics' finales ESG Risk Rating Bewertungsschema

Quelle: Entnommen aus Sustainalytics (2021a) S. 11.

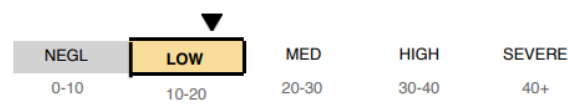
Das finale ESG-Gesamtrisiko des ESG Risk Ratings eines Unternehmens ergibt sich dann als die Summe des unmanaged Risks der einzelnen wesentlichen ESG-Probleme.⁶¹ Die Einstufung des ESG Risk Ratings des

⁶⁰ Vgl. Sustainalytics (2021a) S. 11-12.

⁶¹ Vgl. Sustainalytics (2021a) S. 12.

Gesamtrisikos sowie das der einzelnen ESG Risiken, die aufgrund des unmanaged Risikos der einzelnen wesentlichen ESG-Probleme existieren, in die fünf Risikokategorien des ESG Risk Ratings erfolgt anhand einer Punkteskala von 0 bis 100 mit den entsprechenden Abschnitten „vernachlässigbar“ (0 bis 9,99), „niedrig“ (10 bis 19,99), „mittelmäßig“ (20 bis 29,99), „hoch“ (30 bis 39,99) und „schwerwiegend“ (40+).⁶² Die Risikokategorien gelten als absolut, was bedeutet, dass das ESG-Risiko eines Unternehmens auch mit dem ESG-Risiko eines Unternehmens aus einer anderen Subindustrie verglichen werden kann.⁶³

Low Risk



ESG Globes Rating ?



ESG Risk Rating Ranking

UNIVERSE	RANK (1 st = lowest risk)	PERCENTILE (1 st = lowest risk)
Global Universe	1607/13722	13th
Semiconductors INDUSTRY	10/255	5th
Semiconductor Design and Manufacturing SUBINDUSTRY	5/169	3rd

Abb. 4: ESG Risk Rating finales ESG Gesamtrisiko

Quelle: Entnommen aus Sustainalytics (2021b) S. 1.

3. ISS ESG

Das ESG-Rating der ESG-Ratingagentur ISS ESG heißt „ESG Corporate Rating“ und enthält neben einer Performancebewertung auch zukunftsorientierte Daten über Environmental, Social und Governance Themen bezüglich des Unternehmens. ISS ESG ist Teil des Unternehmens Institutional Shareholder Services. Bei Institutional Shareholder Services handelt es sich um den weltweit führenden Anbieter von ESG-Lösungen für Asset Manager, Hedge Funds und andere Formen der Vermögensverwaltung.⁶⁴ Nach eigener Schätzung des Unternehmens haben bereits 10.000 Unternehmen ein ESG Corporate Rating von ISS ESG erhalten.⁶⁵

Zur Erstellung des ESG Corporate Ratings werden Unternehmen sowohl in Bezug auf allgemeine als auch industriespezifische ESG Themen bewertet.⁶⁶ Dazu hat ISS ESG einen Pool von über 800 Indikatoren erstellt, von denen für die Bewertung eines Industriesektors beziehungsweise der Unternehmen dieses Sektors ungefähr 100 Indikatoren ausgewählt und bewertet werden.⁶⁷ Indikatoren können sowohl qualitativ als auch quantitativ sein.⁶⁸

⁶² Vgl. Sustainalytics (2020) S. 1; Sustainalytics (2020) S. 7; Sustainalytics (2021b) S. 3.

⁶³ Vgl. Sustainalytics (2021a) S. 4.

⁶⁴ Vgl. ISS ESG (o. D.a) S. 4.

⁶⁵ Vgl. ISS ESG (o. D.a) S. 1.

⁶⁶ Vgl. ISS ESG (o. D.a) S. 1.

⁶⁷ Vgl. ISS ESG (o. D.b) S. 1.

⁶⁸ Vgl. ISS ESG (o. D.a) S. 2.

Tab. 3: ISS ESG Beispiele für Indikatoren

PERFORMANCE DATA ON MORE THAN 30 ESG TOPICS available across all industries and based on in-depth analysis of various factors		
 ENVIRONMENT • Climate Change Strategy • Eco-Efficiency • Energy Management • Environmental Impact of Product Portfolio • Environmental Management • Water Risk and Impact • And more	 SOCIAL • Equal Opportunities • Freedom of Association • Health and Safety • Human Rights • Product Responsibility • Social Impact of Product Portfolio • Supply Chain Management • Taxes • And more	 GOVERNANCE • Business Ethics • Compliance • Independence of the Board • Voting Rights • Shareholder Participation • Remuneration • And more

Quelle: Entnommen aus ISS ESG (o. D.b) S. 1.

Zudem wurden für jeden Sektor vier oder fünf Schlüsselprobleme festgelegt.⁶⁹ Dabei kann es sich beispielsweise um Klimaschutz oder Gesundheitsschutz der Arbeitnehmer handeln.⁷⁰ Die Indikatoren werden anhand von eindeutig definierten Performance Anforderungen einzeln bewertet. Anschließend werden basierend auf der Performance des Unternehmens im Vergleich zu den Anforderungen und der Gewichtung der einzelnen Indikatoren sowohl Daten für die einzelnen ESG Themen generiert als auch ein „Overall Score“ ermittelt. Die Gewichtung der vier oder fünf Schlüsselprobleme bei der Bestimmung des Overall Scores muss insgesamt mindestens die Hälfte betragen.⁷¹

Die Skala für den Overall Score ist in zwölf sowohl numerische als auch alphabetische Abschnitte unterteilt. Die schlechteste Bewertung ist „D-“ beziehungsweise 1,00 und die beste Bewertung ist „A+“ beziehungsweise 4,00. Zusätzlich zum Overall Score werden die Unternehmen zur gegenseitigen Vergleichbarkeit abhängig von ihrer Performance in Dezile eingeordnet, wobei sich die Unternehmen mit der besten Performance im ersten Dezil und die Unternehmen mit der schlechtesten Performance im zehnten Dezil befinden.⁷²

D-	D	D+	C-	C	C+	B-	B	B+	A-	A	A+
1.00 - <1.25	1.25 - <1.50	1.50 - <1.75	1.75 - <2.00	2.00 - <2.25	2.25 - <2.50	2.50 - <2.75	2.75 - <3.00	3.00 - <3.25	3.25 - <3.50	3.50 - <3.75	3.75 - 4.00

Abb. 5: ISS ESG Skala für Gesamtbewertung

Quelle: Entnommen aus ISS ESG (o. D.b) S. 2.

Basierend auf dem Overall Score vergibt ISS ESG ein Label in Form eines sogenannten ISS ESG Prime Status. Abhängig vom Sektor müssen Unternehmen einen unterschiedlich hohen „Threshold“ beziehungsweise eine Mindestbewertung erreichen, um den Prime Status verliehen zu bekommen. Der Grund dafür ist, dass sich die Höhe der Risiken, denen Unternehmen ausgesetzt sind, nach Auffassung von ISS ESG zwischen den Sektoren unterscheidet.⁷³

⁶⁹ Vgl. ISS ESG (o. D.b) S. 2.

⁷⁰ Vgl. ISS ESG (o. D.b) Abbildung „Industry Specific Key Issues“ auf S. 2.

⁷¹ Vgl. ISS ESG (o. D.b) S. 2.

⁷² Vgl. ISS ESG (o. D.b) S. 2.

⁷³ Vgl. ISS ESG (o. D.b) S. 2.

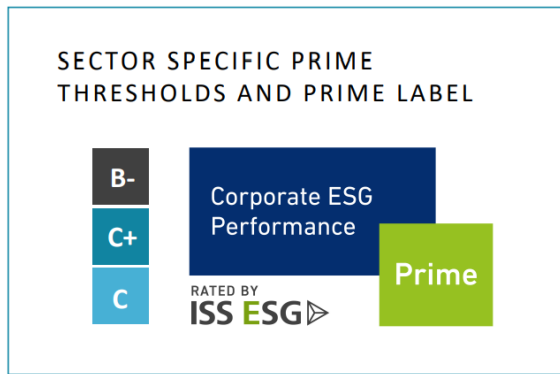


Abb. 6: ISS ESG Prime Status Label

Quelle: Entnommen aus ISS ESG (o. D.b) S. 2.

Des Weiteren werden mit dem ESG Corporate Rating noch die Nachhaltigkeitsauswirkungen des Unternehmens, die durch den Management Ansatz in Bezug auf wesentliche ESG Risiken entlang der Wertschöpfungskette („do no harm“) und durch das Produktportfolio im Zusammenhang mit dem Anteil an verkauften Produkten und Dienstleistungen, die das Erreichen von Nachhaltigkeitszielen fördern oder behindern („find opportunity“), entstehen, bewertet.⁷⁴ Hinzu kommt eine Bewertung der Kontroversen, in die das Unternehmen verwickelt ist, durch ISS ESGs „Norm-Based Research“, welches sich an internationalen Richtlinien und Normen orientiert.⁷⁵ Zusätzlich zum Overall Score enthält jedes ESG Corporate Rating noch eine qualitative Zusammenfassung der zentralen Ratingergebnisse.⁷⁶

⁷⁴ Vgl. ISS ESG (o. D.b) S. 2.

⁷⁵ Vgl. ISS ESG (o. D.b) S. 3.

⁷⁶ Vgl. ISS ESG (o. D.b) S. 1.

III. Übersicht über den Markt für ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen

Tabelle 5: Marktüberblick im Anhang enthält die wesentlichen Informationen über alle öffentlich gemachten ESG-linked SSD-Transaktionen (sowohl ESG-Rating-linked SSD als auch ESG-linked SSD mit KPIs) seit der ersten Aufnahme eines ESG-linked SSD im Jahre 2019 bis zum aktuellen Stand (09/2022). Die Spalte „Agentur bei ESG-Rating-linked SSD“ enthält die ESG-Ratingagentur, deren ESG-Rating die Unternehmen mit einem ESG-Rating-linked SSD zur Messung ihrer Nachhaltigkeitsperformance verwenden.

A. Marktvolumen

Seit der ersten Aufnahme eines ESG-linked SSD im Juni 2019 wurde auf dem weltweiten ESG-linked SSD Markt ein Gesamtvolumen in Höhe von 10.482,0 Mio. EUR aufgenommen. Davon entfallen 5.791,0 Mio. EUR beziehungsweise 55% auf ESG-Rating-linked SSD.⁷⁷ Die bisherige Anzahl an aufgenommenen ESG-linked SSD beträgt 38. Von den 38 ESG-linked SSD sind 22 ESG-Rating-linked SSD.⁷⁸ Fünf der ESG-Rating-linked SSD haben ein Volumen kleiner oder gleich 100,0 Mio. EUR, acht ein Volumen größer als 100,0 Mio. EUR, sieben ein Volumen größer als 250,0 Mio. EUR, eins ein Volumen größer als 500,0 Mio. EUR und eins ein Volumen größer als 750,0 Mio. EUR. Bislang existiert noch kein ESG-Rating-linked SSD mit einem Volumen größer als 1.000,0 Mio. EUR.⁷⁹

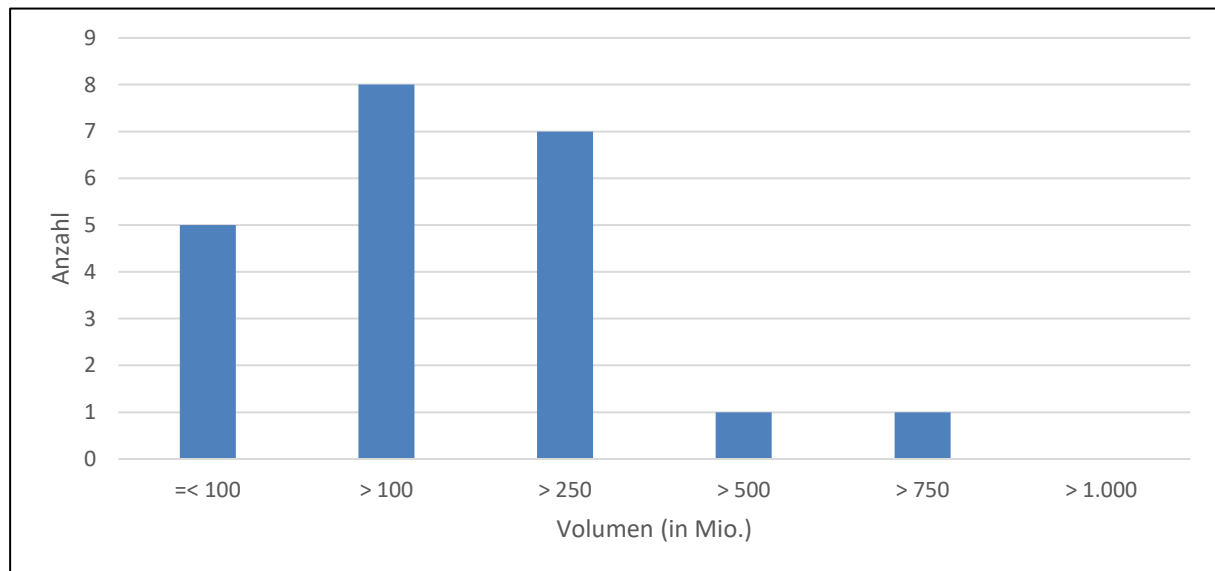


Abb. 7: Anzahl ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen nach Volumen

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Tab. 5: Marktüberblick.

Für das Jahr 2022 wird auf dem gesamten Schuldscheinmarkt ein Volumen von 25.000,0 Mio. EUR erwartet. Zum aktuellen Stand (09/2022) beträgt das Volumen im Jahr 2022 von ESG-linked SSD 5.115,5 Mio. EUR und das Volumen von ESG-Rating-linked SSD 2486,0 Mio. EUR. Dies entspricht einem Marktanteil in Höhe von 20,5% für ESG-linked SSD und 9,9% für ESG-Rating-linked SSD. Die Marktanteile der vergangenen Jahre betragen für ESG-linked SSD: 2019: 2,6%, 2020: 9,4%, 2021: 14,2%, und für ESG-Rating-linked SSD: 2019: 2,4%, 2020: 8,1%, 2021: 5,6%. Somit hat der Marktanteil der ESG-linked SSD am gesamten Schuldscheinmarkt in den vergangenen Jahren kontinuierlich zugenommen, während sich bei der Entwicklung des Marktanteils von ESG-Rating-linked SSD am gesamten Schuldscheinmarkt noch kein eindeutiger Trend abgezeichnet hat.⁸⁰

⁷⁷ Vgl. Basierend auf Tab. 5: Marktüberblick.

⁷⁸ Vgl. Tab. 5: Marktüberblick.

⁷⁹ Vgl. Abb. 7: Anzahl ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen nach Volumen, S. 18.

⁸⁰ Vgl. Basierend auf Abb. 8: Volumina pro Jahr (in Mio.), S. 19.

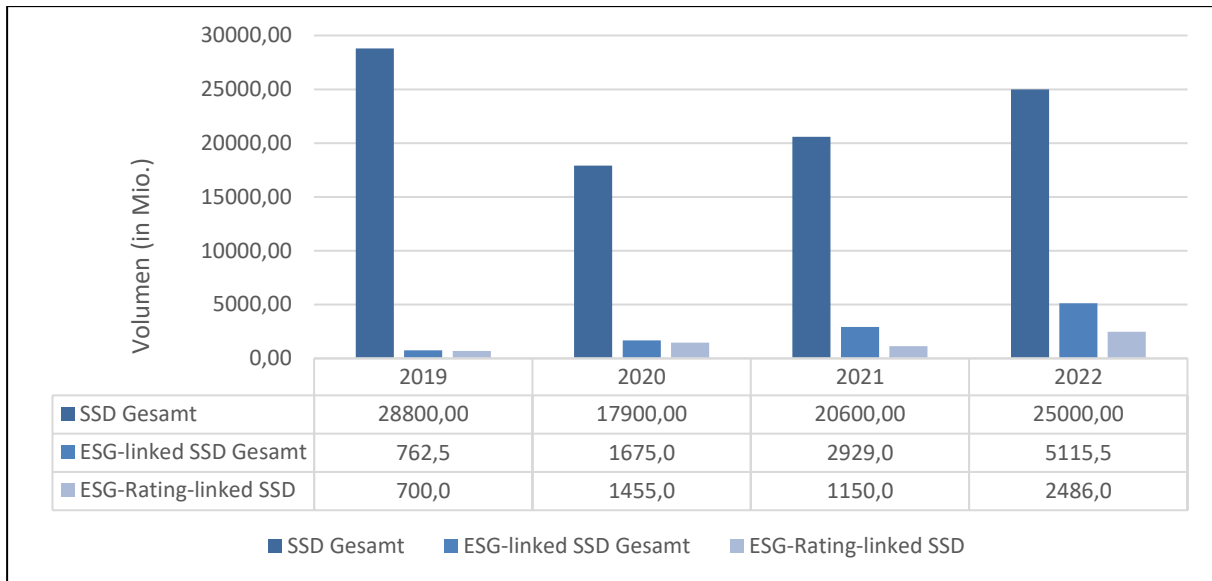


Abb. 8: Volumina pro Jahr (in Mio.)

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Tab. 5: Marktüberblick.

Bei der Gegenüberstellung der Volumina pro Jahr von ESG-linked SSD und ESG-Rating-linked SSD lässt sich jedoch ein Trend beobachten: Der prozentuale Anteil des Volumens von ESG-Rating-linked SSD am Gesamtvolumen von ESG-linked SSD ist in den Jahren 2021 und 2022 deutlich geringer als in den Jahren 2019 und 2020. Dies bedeutet im Umkehrschluss, dass der Anteil des Volumens von ESG-linked SSD mit KPIs am Gesamtvolumen von ESG-linked SSD zunimmt.⁸¹

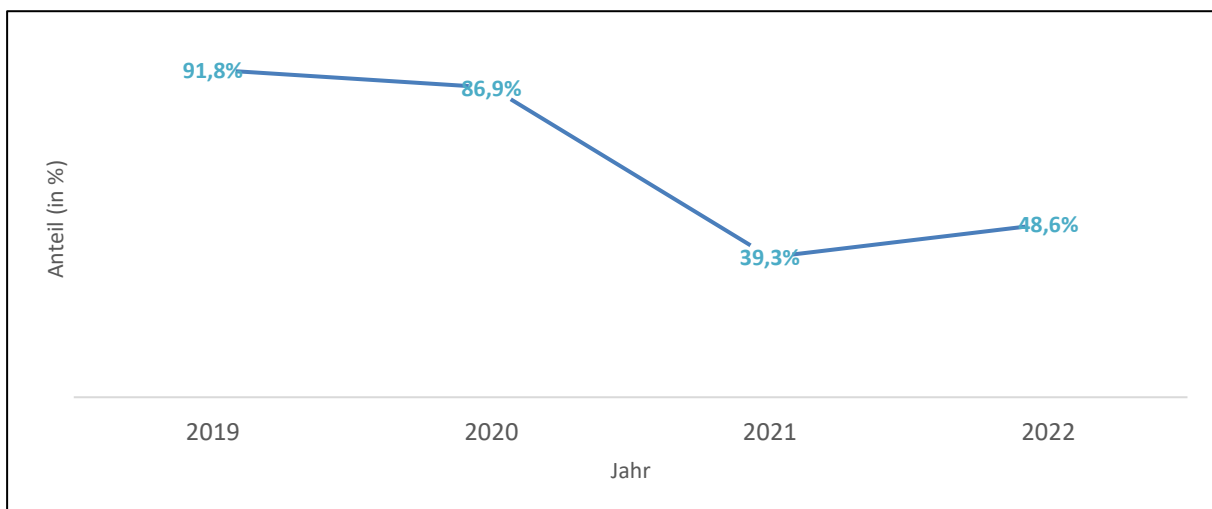


Abb. 9: Anteil ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen vom gesamten ESG-linked Schuldscheindarlehen Volumen (in %)

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Tab. 5: Marktüberblick.

Bei der Entwicklung des Wachstums der Volumina von Jahr zu Jahr von ESG-linked SSD lässt sich feststellen, dass nach einem anfänglich überproportionalen Wachstum seit 2021 nur noch ein unterproportionales Wachstum vorliegt. Bei ESG-Rating-linked SSD liegt im Jahr 2021 sogar ein negatives Wachstum vor. Dieses hat sich im Jahr 2022 zum aktuellen Stand (09/2022) wieder zu einem positiven Wachstum entwickelt und liegt sogar leicht oberhalb der Wachstumshöhe des Volumens von 2020.⁸²

⁸¹ Vgl. Abb. 9: Anteil ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen vom gesamten ESG-linked Schuldscheindarlehen Volumen (in %), S. 19.

⁸² Vgl. Abb. 10: Wachstum des Volumens von Jahr zu Jahr (in %), S. 20.

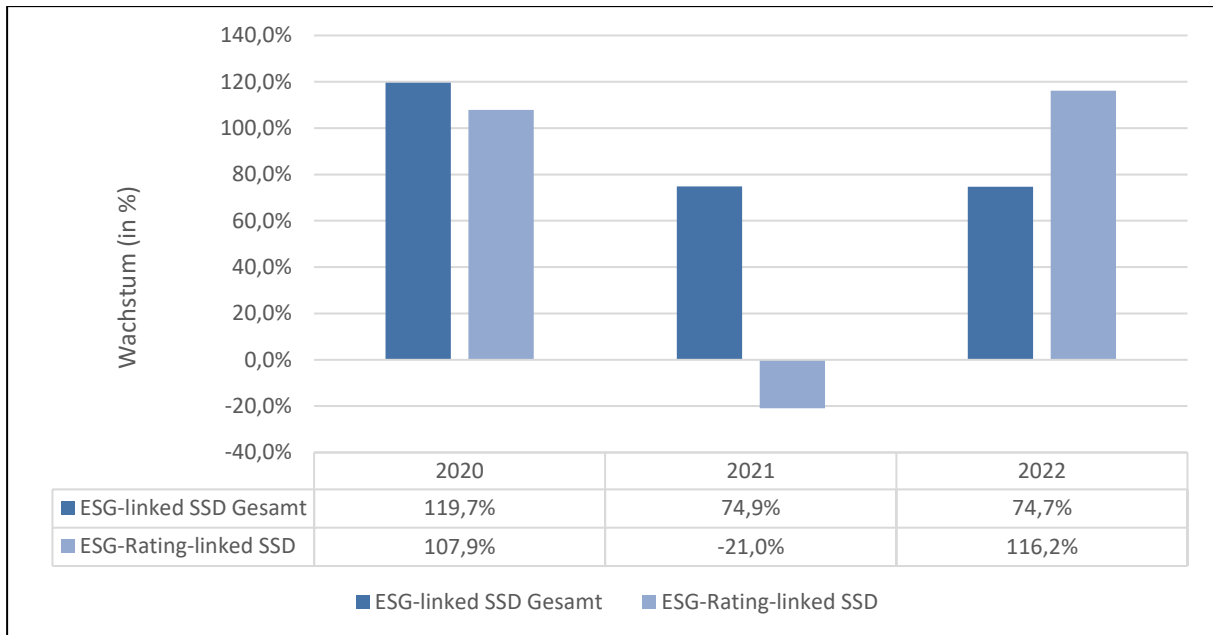


Abb. 10: Wachstum des Volumens von Jahr zu Jahr (in %)

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Tab. 5: Marktüberblick.

Der mittlerweile unterproportionale Verlauf des Wachstums der Volumina von Jahr zu Jahr bei ESG-linked SSD bedeutet zwar auf der einen Seite, dass das Wachstum geringer geworden ist, aber auf der anderen Seite, dass das Volumen pro Jahr im Vergleich zum Basisjahr 2019, dem Jahr mit der ersten Aufnahme eines ESG-linked SSD, immer noch stetig steigt. Dies ist bei ESG-Rating-linked SSD aufgrund des negativen Wachstums des Volumens von Jahr zu Jahr im Jahr 2021 etwas anders. Durch dieses negative Wachstum liegt in diesem Jahr ein Einbruch des Volumens in Höhe von 21,0% im Vergleich zum Volumen aus dem Jahr 2020 vor. Im Jahr 2022 ist das Volumen zum aktuellen Stand (09/2022) bereits 116,2% höher als das Volumen aus dem Jahr 2021 und damit sogar 95,2% höher als das Volumen im Jahr 2020.⁸³

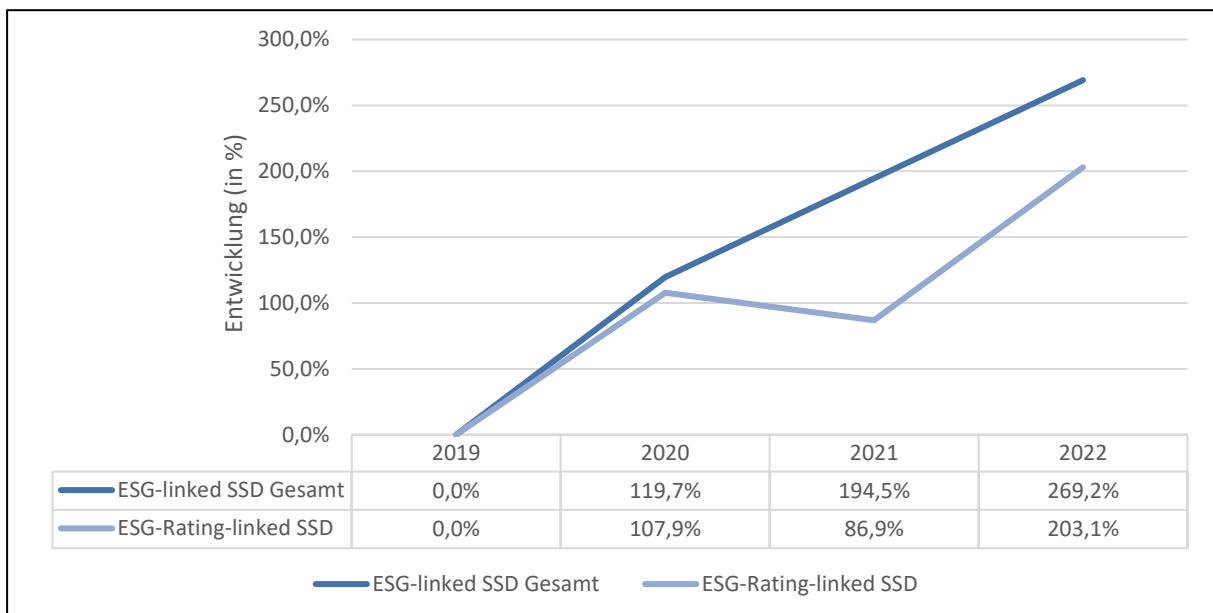


Abb. 11: Entwicklung der Volumina pro Jahr im Vergleich zum Basisjahr 2019 (in %)

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Tab. 5: Marktüberblick.

⁸³ Vgl. Abb. 11: Entwicklung der Volumina pro Jahr im Vergleich zum Basisjahr 2019 (in %), S. 20.

B. Anzahl

Mit bisher 15 neu aufgenommenen ESG-linked SSD ist 2022 das Jahr mit der höchsten Anzahl an aufgenommenen ESG-linked SSD. Die Anzahl an neu aufgenommenen ESG-Rating-linked SSD ist im Jahr 2020 mit acht am höchsten.⁸⁴ Im Jahr 2020 ist auch der prozentuale Anteil der Anzahl an ESG-Rating-linked SSD von der Gesamtanzahl an ESG-linked SSD der vergangenen Jahre mit 80,0% am höchsten.⁸⁵ Seitdem ist dieser Anteil rückläufig. Dies bedeutet im Umkehrschluss, dass zunehmend mehr ESG-linked SSD mit KPIs aufgenommen werden.⁸⁶

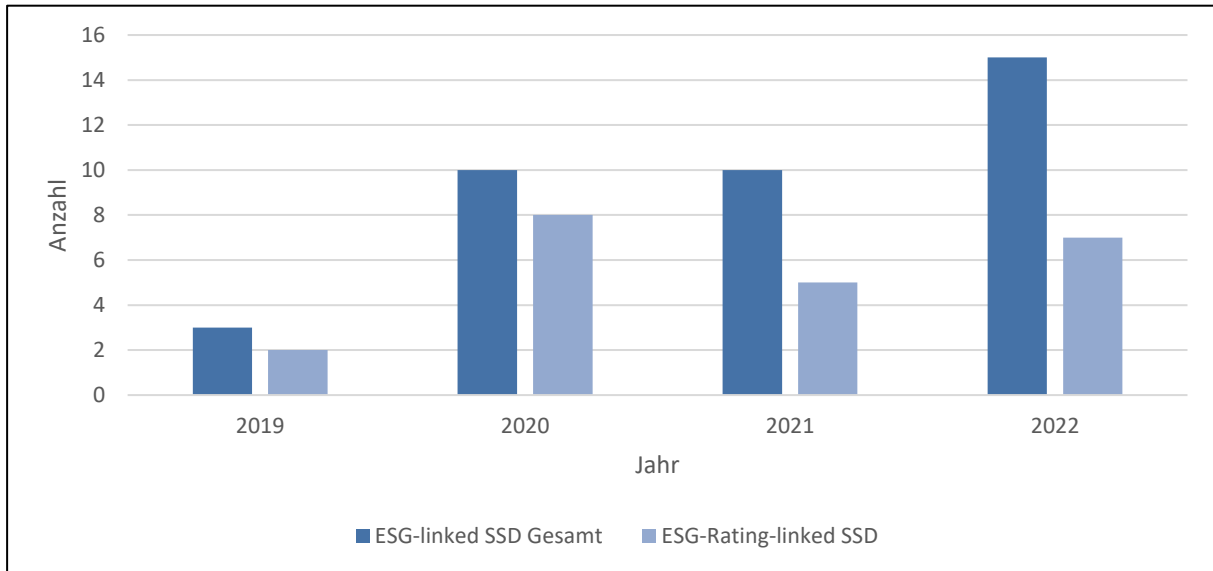


Abb. 12: Anzahlen pro Jahr

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Tab. 5: Marktüberblick

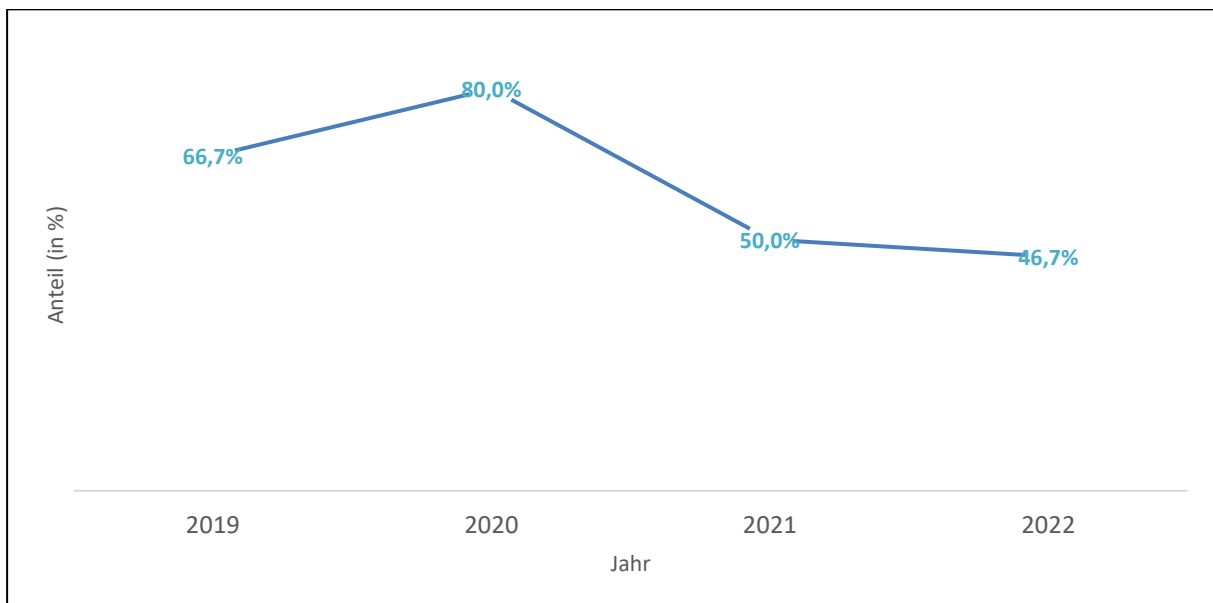


Abb. 13: Anteil ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen von der Gesamtanzahl ESG-linked Schuldscheindarlehen (in %)

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Tab. 5: Marktüberblick.

⁸⁴ Vgl. Abb. 12: Anzahlen pro Jahr, S. 21.

⁸⁵ Vgl. Basierend auf Abb. 12: Anzahlen pro Jahr, S. 21.

⁸⁶ Vgl. Abb. 13: Anteil ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen von der Gesamtanzahl ESG-linked Schuldscheindarlehen (in %), S. 21.

Die Tatsache, dass der prozentuale Anteil des Volumens von ESG-Rating-linked SSD am Gesamtvolumen von ESG-linked SSD der letzten zwei Jahre deutlich geringer ist als in den Vorjahren und dass der prozentuale Anteil der Anzahl an ESG-Rating-linked SSD von der Gesamtanzahl an ESG-linked SSD seit 2020 kontinuierlich fällt, deutet auf den Trend hin, dass ESG-linked SSD mit KPIs an Popularität gewinnen, während ESG-Rating-linked SSD an Popularität verlieren.⁸⁷ Die aktuell höhere Popularität von KPIs im Vergleich zu ESG-Ratings spiegelt sich auch in einer Umfrage der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) unter Finanzentscheidern aus dem Jahr 2022 wider, in der von 87 Befragten 43,0% angaben, dass sie für die Messung ihrer Nachhaltigkeitsperformance für ihre ESG-linked Finanzinstrumente KPIs verwenden würden; nur 23,0% erklärten, dass sie ein ESG-Rating wählen würden. 29,0% gaben an, dass sie zwischen KPIs und ESG-Ratings variieren würden und 5,0% haben keine Angabe gemacht.⁸⁸

C. Durchschnittliches Volumen

In der Zeitspanne zwischen der ersten Aufnahme eines ESG-Rating-linked SSD im Jahr 2019 und dem aktuellen Zeitpunkt (09/2022) beträgt das durchschnittliche Volumen pro ESG-Rating-linked SSD 263,2 Mio. EUR. Dabei fiel das durchschnittliche Volumen pro ESG-Rating-linked SSD nach dem Jahr mit der ersten Aufnahme zunächst stark ab. Dies lag daran, dass sich die Anzahl an neu aufgenommenen ESG-Rating-linked SSD im Jahr 2020 im Vergleich zum Vorjahr vervierfacht hat, während sich das Gesamtvolumen der ESG-Rating-linked SSD in diesem Jahr im Vergleich zum Vorjahr insgesamt nur etwas mehr als verdoppelte. Anschließend stieg das durchschnittliche Volumen wieder. Das höchste durchschnittliche Volumen pro ESG-Rating-linked SSD liegt mit 355,1 Mio. EUR im Jahr 2022 (09/2022).⁸⁹

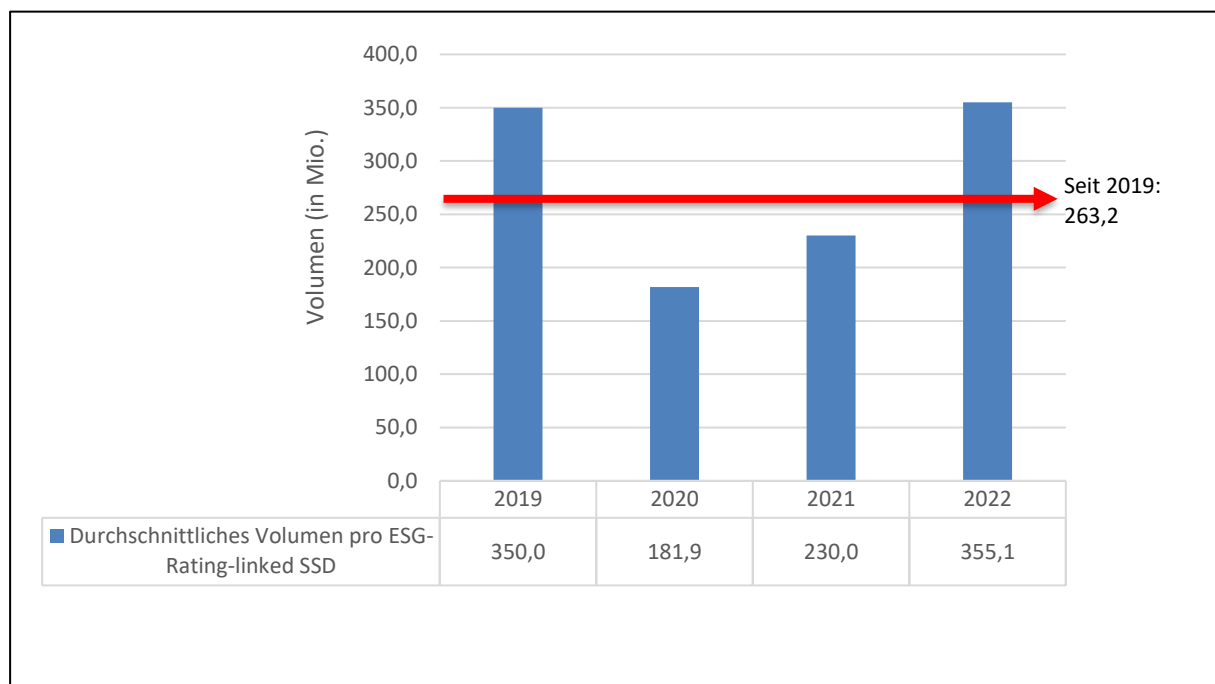


Abb. 14: Durchschnittliches Volumen pro ESG-Rating-linked SSD (in Mio.)

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Tab. 5: Marktüberblick.

⁸⁷ Vgl. Abb. 9: Anteil ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen vom gesamten ESG-linked Schuldscheindarlehen Volumen (in %), S. 19; Abb. 13: Anteil ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen von der Gesamtanzahl ESG-linked Schuldscheindarlehen (in %), S. 21.

⁸⁸ Vgl. Lochner u.a. (2022) S. 17.

⁸⁹ Vgl. Abb. 14: Durchschnittliches Volumen pro ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen (in Mio.), S. 22; Abb. 12: Anzahlen pro Jahr, S. 21.

D. Unternehmen

1. Unternehmensanzahl

Seit der ersten Aufnahme eines ESG-linked SSDs haben insgesamt 34 Unternehmen ein ESG-linked SSD aufgenommen. 19 Unternehmen davon haben ein ESG-Rating-linked SSD gewählt. Der Pionier bei den ESG-Rating-linked SSD ist die Dürr AG, bei der es sich um einen Hersteller von Roboter-, Prozess- und Montagetechnik handelt.⁹⁰

2. Höchste Anzahl an ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen und höchstes Gesamtvolumen

Das Unternehmen mit den meisten ESG-Rating-linked SSD ist mit einer Anzahl von drei die Dürr AG. Darauf folgt die Beteiligungsgesellschaft Indus Holding GmbH mit zwei ESG-Rating linked SSD. Die übrigen 17 Unternehmen haben alle jeweils nur ein ESG-Rating-linked SSD aufgenommen. Die drei ESG-Rating-linked SSD der Dürr AG haben ein Volumen von insgesamt 515,0 Mio. EUR und die zwei von der Indus Holding GmbH haben ein Volumen von insgesamt 116,0 Mio. EUR. Somit entfällt auf die übrigen 17 Unternehmen ein Volumen in Höhe von insgesamt 5.160,0 Mio. EUR, woraus sich ein durchschnittliches Volumen in Höhe von 303,5 Mio. EUR für diese Unternehmen ergibt.⁹¹

Die drei Unternehmen mit den höchsten Gesamtvolumina an aufgenommenen ESG-Rating-linked SSD sind die Etex N.V. mit einem Volumen in Höhe von 800,0 Mio. EUR, die SIG Combibloc Services AG mit einem Volumen in Höhe von 650,0 Mio. EUR und die Dürr AG mit einem Volumen in Höhe von 515,0 Mio. EUR. Bei der Etex N.V. handelt es sich um einen Baustoffhersteller und bei der SIG Combibloc Services AG um einen Hersteller von Verpackungen.⁹²

3. Umsatz der Unternehmen

Die 19 Unternehmen mit ESG-Rating-linked SSD weisen enorme Unterschiede in ihren Umsätzen auf. Aufgrund von mangelnden Informationen über den Umsatz des Immobilienunternehmens Unternehmensgruppe Nassauische Heimstätte Wohnstadt GmbH wird diese bei der folgenden Betrachtung und Berechnungen vernachlässigt. Mit einem Umsatz von 21,7 Mio. EUR (2014) ist das Software Unternehmen Regit Eins GmbH das Unternehmen mit dem niedrigsten Umsatz. Der Handelskonzern BayWa AG hat mit einem Umsatz von 19.800,0 Mio. EUR (2021) den höchsten Umsatz.⁹³ Bei der Unterteilung der Unternehmen in Umsatzbereiche gibt es drei Bereiche mit einer gleich hohen Anzahl an Unternehmen. Die Bereiche sind ein Umsatz kleiner oder gleich 1.000,0 Mio. EUR, ein Umsatz zwischen 2.000,0 Mio. EUR und 3.000,0 Mio. EUR und ein Umsatz zwischen 3.000,0 Mio. EUR und 4.000 Mio. EUR. Die wenig-sten Unternehmen haben einen Umsatz zwischen 4.000,0 Mio. EUR und 5.000,0 Mio. EUR.⁹⁴

⁹⁰ Vgl. Tab. 5: Marktüberblick.

⁹¹ Vgl. Basierend auf Tab. 5: Marktüberblick.

⁹² Vgl. Tab. 5: Marktüberblick.

⁹³ Vgl. Tab. 5: Marktüberblick.

⁹⁴ Vgl. Abb. 15: Anzahl Unternehmen mit ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen je nach Umsatzbereich, S. 24.

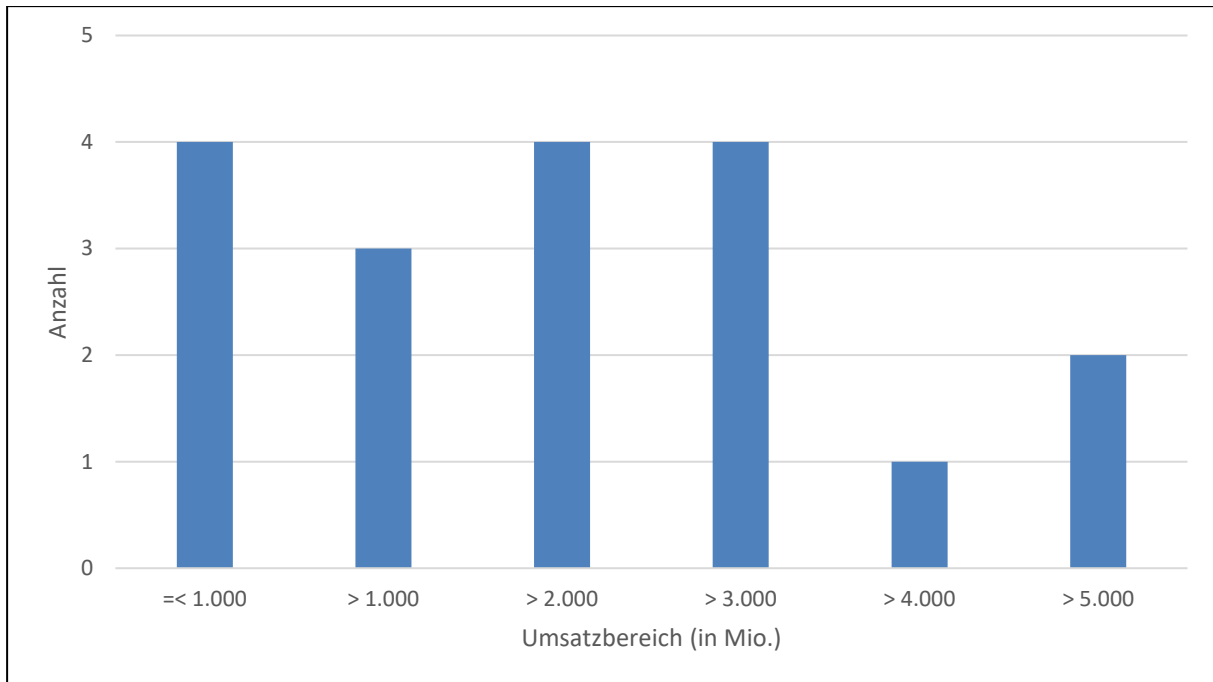


Abb. 15: Anzahl Unternehmen mit ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen je Umsatzbereich

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Tab. 5: Marktüberblick.

Bei der Betrachtung der unterschiedlichen Umsatzbereiche der Unternehmen, die ein ESG-Rating-linked SSD aufgenommen haben, in Verbindung mit der entsprechenden Anzahl an aufgenommenen ESG-Rating-linked SSD fällt auf, dass Unternehmen mit einem Umsatz zwischen 3.000,0 Mio. EUR und 4.000,0 Mio. EUR die meisten ESG-Rating-linked SSD aufgenommen haben. Die wenigsten ESG-Rating-linked SSD haben Unternehmen mit einem Umsatz zwischen 4.000,0 Mio. EUR und 5.000,0 Mio. EUR aufgenommen.⁹⁵ Das durchschnittliche Volumen der ESG-Rating-linked SSD ist mit 550,0 Mio. EUR bei Unternehmen mit einem Umsatz zwischen 2.000,0 Mio. EUR und 3.000,0 Mio. EUR am höchsten. Bei Unternehmen mit einem Umsatz zwischen 1.000,0 Mio. EUR und 2.000,0 Mio. EUR ist das durchschnittliche Volumen am niedrigsten; dieses beträgt hier gerade mal 129,0 Mio. EUR.⁹⁶

⁹⁵ Vgl. Abb. 16: Anzahl ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen je nach Umsatzbereich, S.25.

⁹⁶ Vgl. Abb. 17: Gesamtvolumen an ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen und durchschnittliches Volumen pro ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen je nach Umsatzbereich, S. 25.

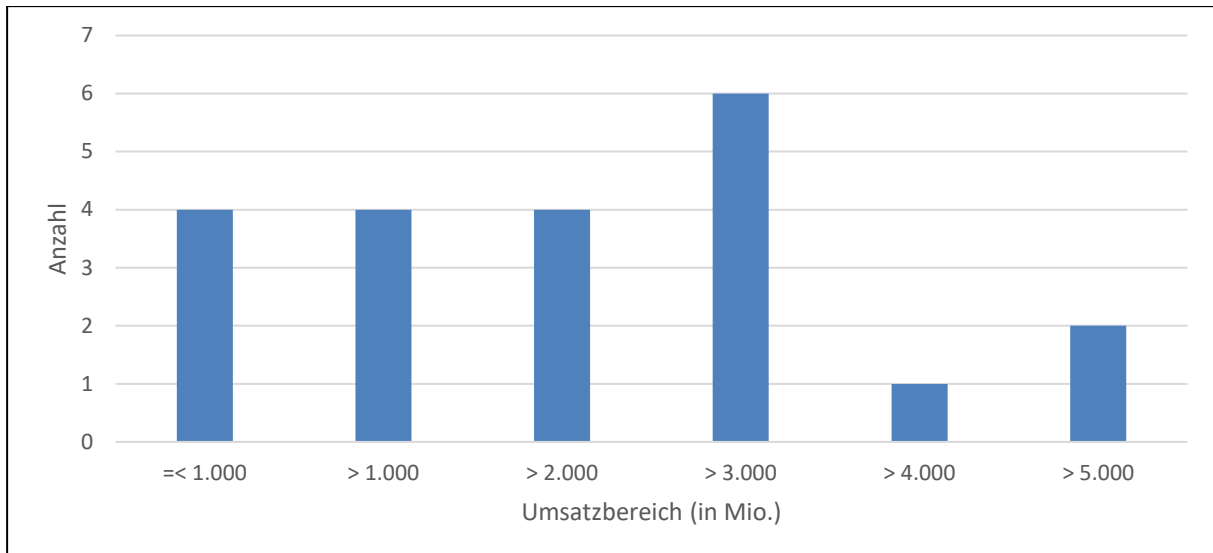


Abb. 16: Anzahl ESG-Rating-linked Schulscheindarlehen je Umsatzbereich

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Tab. 5: Marktüberblick.

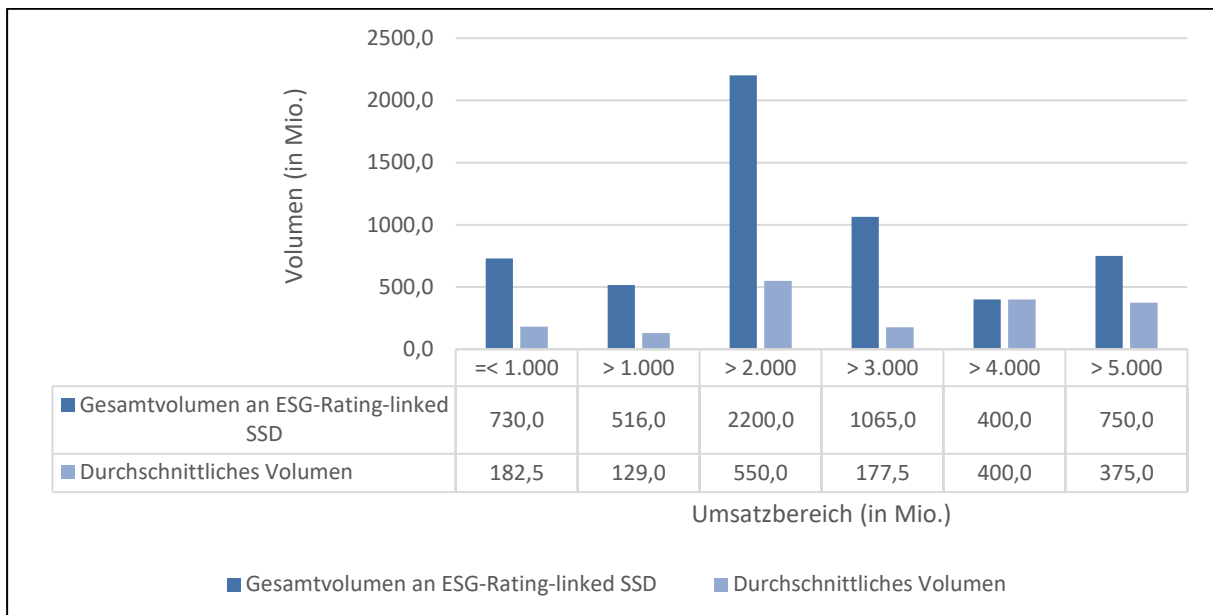


Abb. 17: Gesamt volumen an ESG-Rating-linked Schulscheindarlehen und durchschnittliches Volumen pro ESG-Rating-linked Schulscheindarlehen je Umsatzbereich

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Tab. 5: Marktüberblick.

Entgegen der Erwartung, dass Unternehmen mit höheren Umsätzen auch ESG-Rating-linked SSD mit umfangreicheren Volumina aufnehmen, zeigt sich, dass sich die durchschnittlichen Volumina auch bei zunehmendem Umsatz unregelmäßig entwickeln.⁹⁷

⁹⁷ Vgl. Abb. 18: Durchschnittliches Volumen pro ESG-Rating-linked Schulscheindarlehen bei steigendem Umsatzbereich der Unternehmen, S. 26.

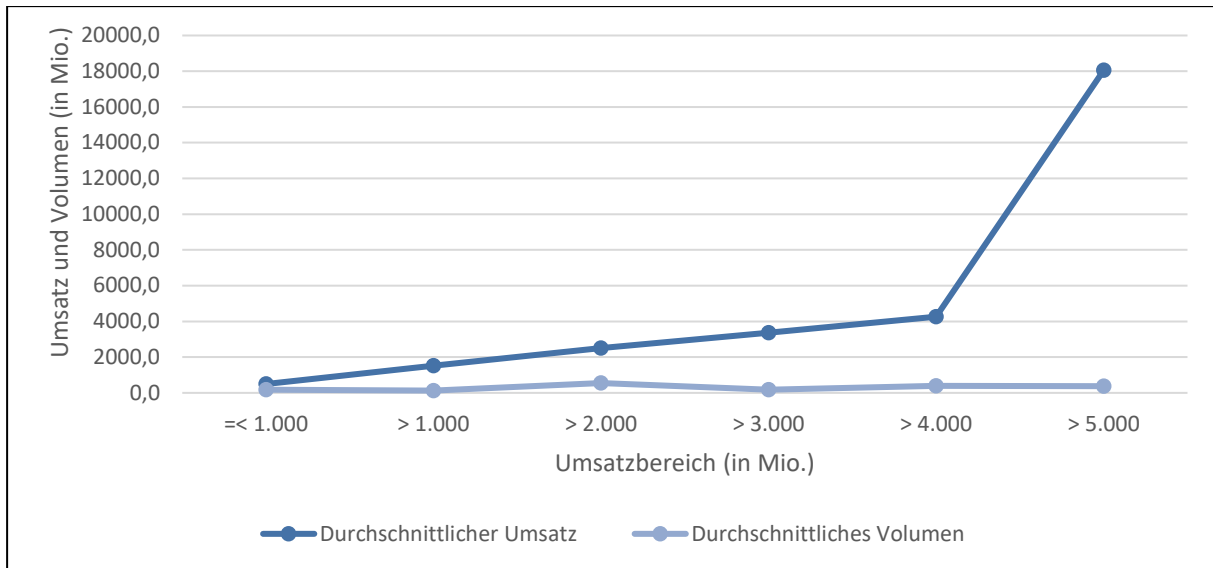


Abb. 18: Durchschnittliches Volumen pro ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen bei steigendem Umsatzbereich der Unternehmen

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Tab. 5: Marktüberblick.

Die durchschnittliche Anzahl an ESG-Rating-linked SSD ist mit 1,5 ESG-Rating-linked SSD pro Unternehmen bei Unternehmen mit einem Umsatz zwischen 3.000,0 Mio. EUR und 4.000,0 Mio. EUR am höchsten. Allerdings liegt diese Anzahl nur 0,5 über der durchschnittlichen Anzahl pro Unternehmen bei der Mehrheit der anderen Umsatzbereiche. Somit kann hier keine zuverlässige Vorhersage getroffen werden, welche Unternehmen aus welchem Umsatzbereich in Zukunft im Durchschnitt die meisten ESG-Rating-linked SSD aufnehmen werden.⁹⁸

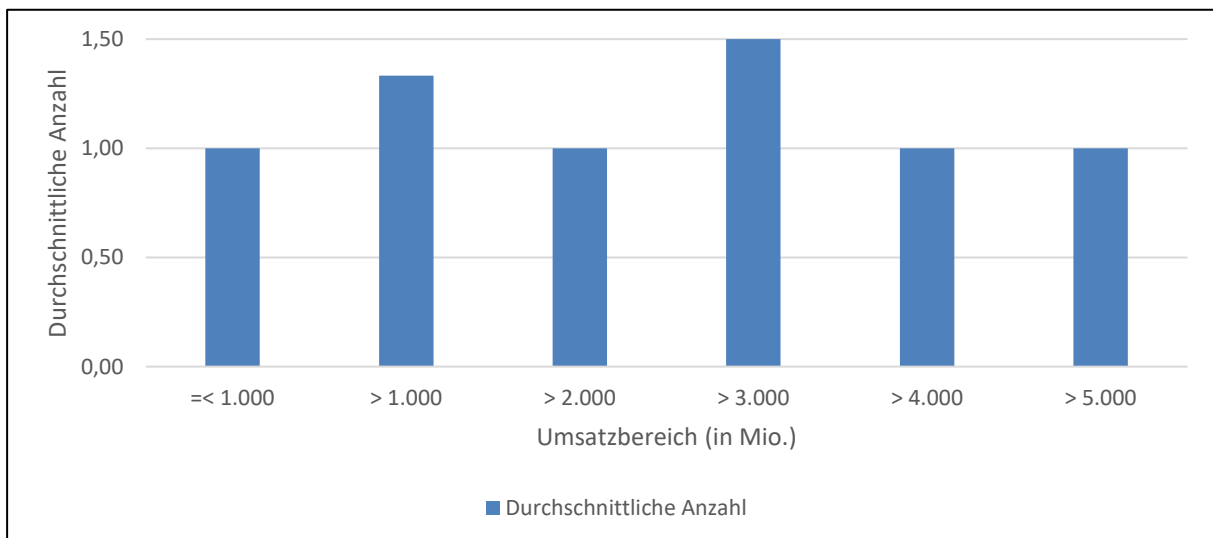


Abb. 19: Durchschnittliche Anzahl ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen je Umsatzbereich

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Tab. 5: Marktüberblick.

4. Branchen

Die Unternehmen mit mindestens einem ESG-Rating linked SSD können in insgesamt sieben Branchen differenziert werden. Diese lauten: Konsumgüter, Technologie, IT/Software, Anlagenbau/Maschinenbau, Rohstoffe/Werkstoffe, Immobilien/Infrastruktur und Handel. Mit vier Unternehmen sind in der Rohstoff-/Werkstoffbranche die meisten Unternehmen vorhanden. Die größtmäßig darauffolgenden drei Branchen sind mit

⁹⁸ Vgl. Abb. 19: Durchschnittliche Anzahl ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen je nach Umsatzbereich, S. 26.

jeweils drei Unternehmen die Technologiebranche, die Konsumgüterbranche und die Anlagenbau-/Maschinenbaubranche.⁹⁹ Die vier größten Branchen machen zusammen mehr als die Hälfte des Marktvolumens aus.¹⁰⁰

Tab. 4: Branchen und Unternehmen

Konsumgüter	Technologie	IT/Software	Anlagenbau/ Maschinenbau
Varta AG	Voith GmbH & Co. KGaA	Teamviewer AG	Dürr AG
SIG Combibloc Services AG	Siltronic AG	Regit Eins GmbH	Konecranes PLC
Faber-Castell AG	Drägerwerk AG & Co. KGaA		Indus Holding GmbH

Rohstoffe/ Werkstoffe	Immobilien/ Infrastruktur	Handel	
Aurubis AG	Arcadis N.V.	Biesterfeld AG	
Lenzing AG	Unternehmensgruppe Nassauische Heimstätte Wohnstadt GmbH	BayWa AG	
RHI Magnesita N.V.			
Etex N.V.			

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Tab. 5: Marktüberblick.

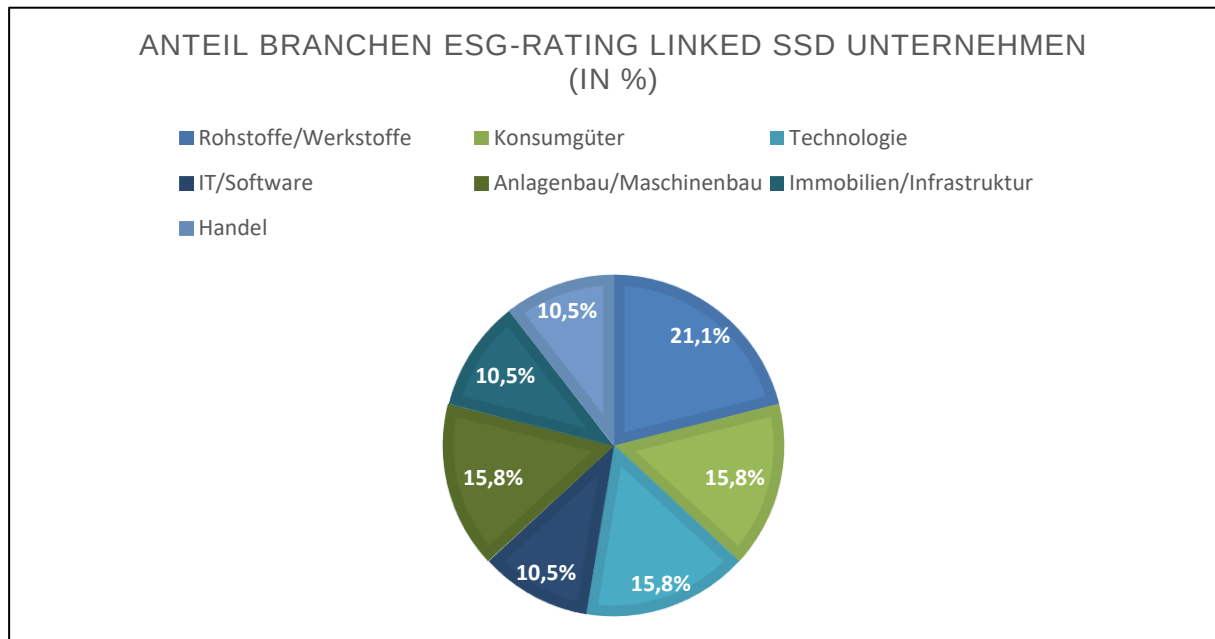


Abb. 20: Anteil Branchen ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen Unternehmen (in %)

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Tab. 5: Marktüberblick.

5. Hauptsitz

Die Unternehmen stammen aus sechs unterschiedlichen Ländern. Dabei handelt es sich um Deutschland, Österreich, Belgien, Finnland, die Niederlande und die Schweiz. Somit sind alle Länder bisher europäische Länder. Die mit Abstand meisten Unternehmen, die ein ESG-Rating-linked SSD aufgenommen haben, haben ihren Hauptsitz in Deutschland.¹⁰¹

⁹⁹ Vgl. Tab. 4: Branchen und Unternehmen.

¹⁰⁰ Vgl. Abb. 20: Anteil Branchen ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen Unternehmen, S. 27.

¹⁰¹ Vgl. Abb. 21: Länderanteil (in %), S. 28.

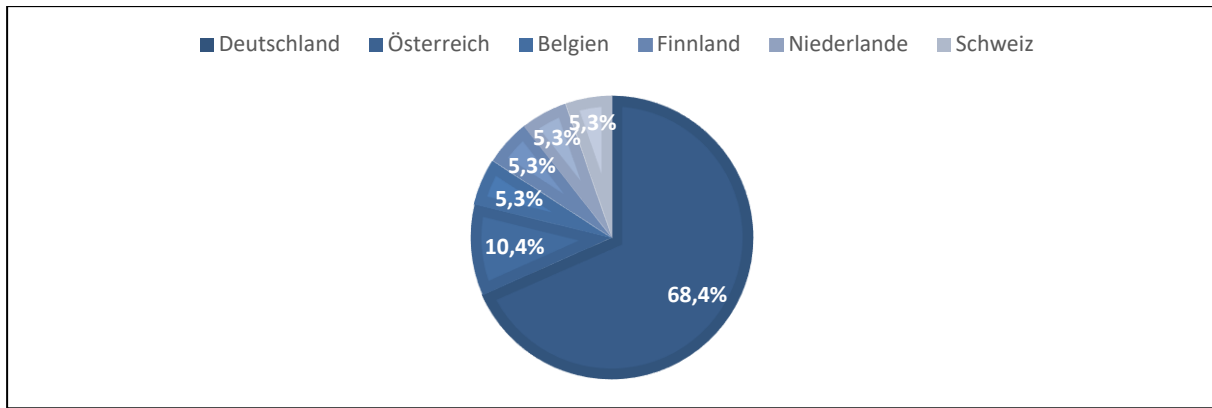


Abb. 21: Länderanteil (in %)

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Tab. 5: Marktüberblick.

6. Unverbindliche Investitionszwecke der Mittel aus den ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen

Viele Unternehmen haben im Zusammenhang mit ihren ESG-Rating-linked SSD auch veröffentlicht, wofür sie die Mittel, die sie aus den ESG-Rating-linked SSD erhalten, verwenden wollen. Häufig werden die ESG-Rating-linked SSD der Refinanzierung von bereits bestehenden Verbindlichkeiten oder anderen Finanzinstrumenten verschrieben.¹⁰² Aufgrund der Eigenschaften des Finanzinstruments ESG-Rating-linked SSD sind diese Angaben jedoch unverbindlich, und die Mittel werden möglicherweise schlussendlich doch ganz anders investiert als ursprünglich angekündigt.¹⁰³

E. ESG-Ratings und ESG-Ratingagenturen

Bei der Betrachtung der ESG-Ratingagenturen von Unternehmen, die ein ESG-Rating-linked SSD aufgenommen haben, ist festzustellen, dass bei der Regit Eins GmbH unbekannt ist, wie viele und welche ESG-Ratings das Unternehmen erhalten hat.¹⁰⁴ Somit haben 18 von den 19 Unternehmen, die ein ESG-Rating-linked SSD aufgenommen haben, insgesamt 45 aktuelle ESG-Ratings von sechs verschiedenen ESG-Ratingagenturen erhalten. Dies entspricht einer Anzahl von 2,5 ESG-Ratings pro Unternehmen.¹⁰⁵ Bei den ESG-Ratingagenturen handelt es sich um ISS ESG, Sustainalytics, EcoVadis, MSCI ESG Research, CDP und Vigeo.Eiris.¹⁰⁶

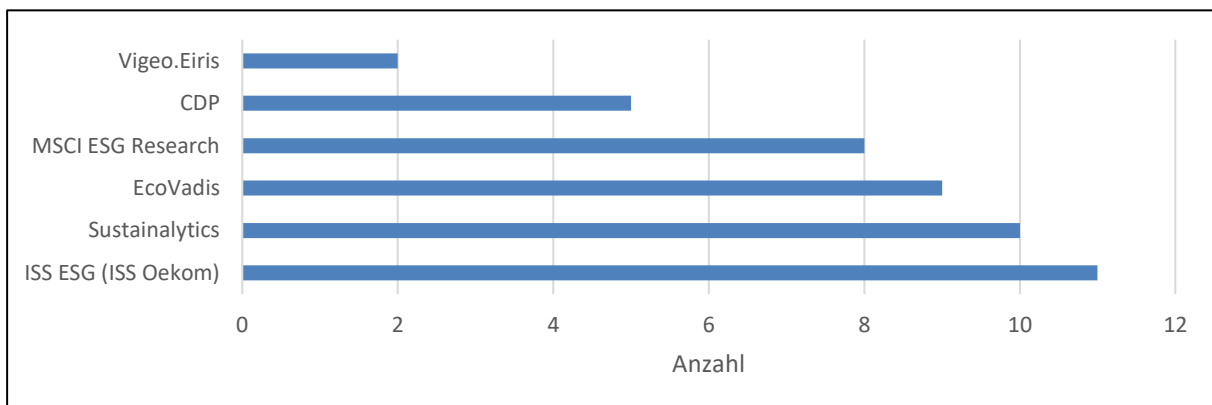


Abb. 22: Anzahl erteilte ESG-Ratings an Unternehmen mit ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen je Agentur

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Tab. 5: Marktüberblick.

¹⁰² Vgl. Tab. 5: Marktüberblick.

¹⁰³ Vgl. Stegemann u.a. (2021) S. 9.

¹⁰⁴ Vgl. Tab. 5: Marktüberblick.

¹⁰⁵ Vgl. Basierend auf Tab. 5: Marktüberblick.

¹⁰⁶ Vgl. Abb. 22: Anzahl erteilte ESG-Ratings an Unternehmen mit ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen je nach Agentur, S. 28.

Bisher wurde bei jedem der ESG-Rating-linked SSD zur Messung der Nachhaltigkeitsperformance des entsprechenden Unternehmens nur jeweils ein ESG-Rating verwendet. Als Folge kann man nicht sagen, dass das Ergebnis des ESG-Ratings von ESG-Ratingagentur A auch dem Ergebnis des ESG-Ratings von ESG-Ratingagentur B entspricht. Das mit Abstand am häufigsten verwendete ESG-Rating ist bisher das ESG-Rating von EcoVadis. Darauf folgen Sustainalytics und ISS ESG. Das am wenigsten verwendete ESG-Rating ist dasjenige der ESG-Ratingagentur Vigeo.Eiris. Das ESG-Rating von CDP wurde noch gar nicht verwendet, wobei jedoch unbekannt ist, welches ESG-Rating die Regit Eins GmbH bei ihrem ESG-Rating-linked SSD verwendet. Aufgrund der Unbekanntheit des verwendeten ESG-Ratings und somit auch der zugehörigen ESG-Ratingagentur wird das ESG-Rating-linked SSD der Regit Eins GmbH bei der weiteren Betrachtung der ESG-Ratingagenturen vernachlässigt.¹⁰⁷

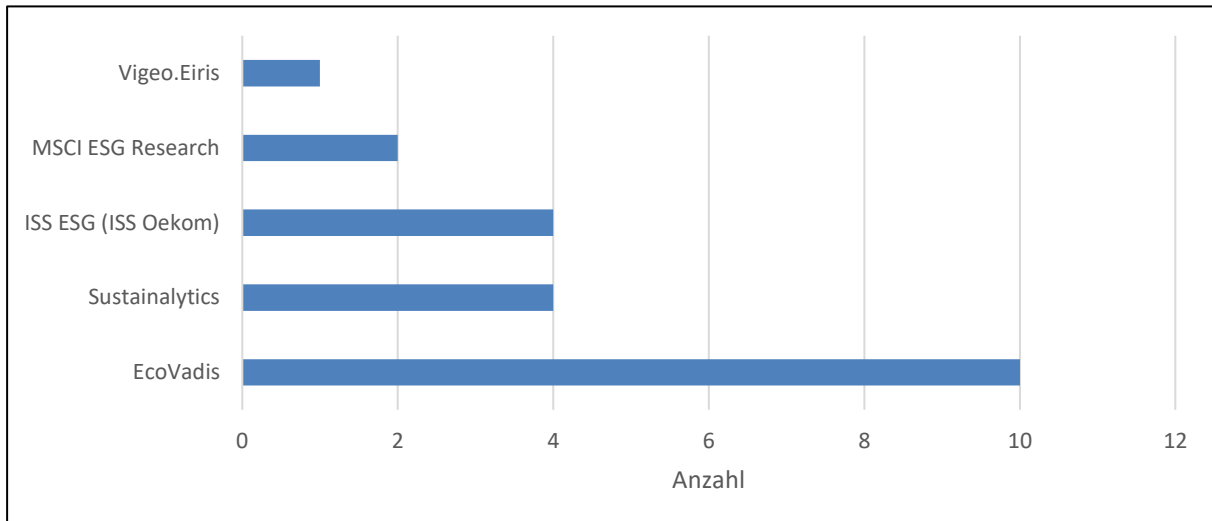


Abb. 23: Anzahl verwendete ESG-Ratings bei ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen je Agentur

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Tab. 5: Marktüberblick.

Bei der Betrachtung der Anzahl an unterschiedlichen ESG-Ratingagenturen von ESG-Rating-linked SSD in Abhängigkeit vom Umsatz der entsprechenden Unternehmen fällt auf, dass bei Unternehmen mit einem Umsatz zwischen 3.000,0 Mio. EUR und 4.000,0 Mio. EUR und bei Unternehmen mit einem Umsatz zwischen 4.000,0 Mio. EUR und 5.000,0 Mio. EUR jeweils nur eine ESG-Ratingagentur vertreten ist. Die meisten unterschiedlichen ESG-Ratingagenturen sind mit jeweils drei bei Unternehmen mit einem Umsatz zwischen 1.000,0 Mio. EUR und 2.000,0 Mio. EUR beziehungsweise zwischen 2.000,0 Mio. EUR und 3.000,0 Mio. EUR vertreten. Das ESG-Rating von der Unternehmensgruppe Nassauische Heimstätte Wohnstadt GmbH wird bei dieser Betrachtung aufgrund fehlender Informationen zum Umsatz vernachlässigt.¹⁰⁸

¹⁰⁷ Vgl. Abb. 23: Anzahl verwendete ESG-Ratings bei ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen je nach Agentur, S. 29.

¹⁰⁸ Vgl. Abb. 24: Anzahl Verwendungen der Agenturen von ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen je nach Umsatzbereich, S. 30.

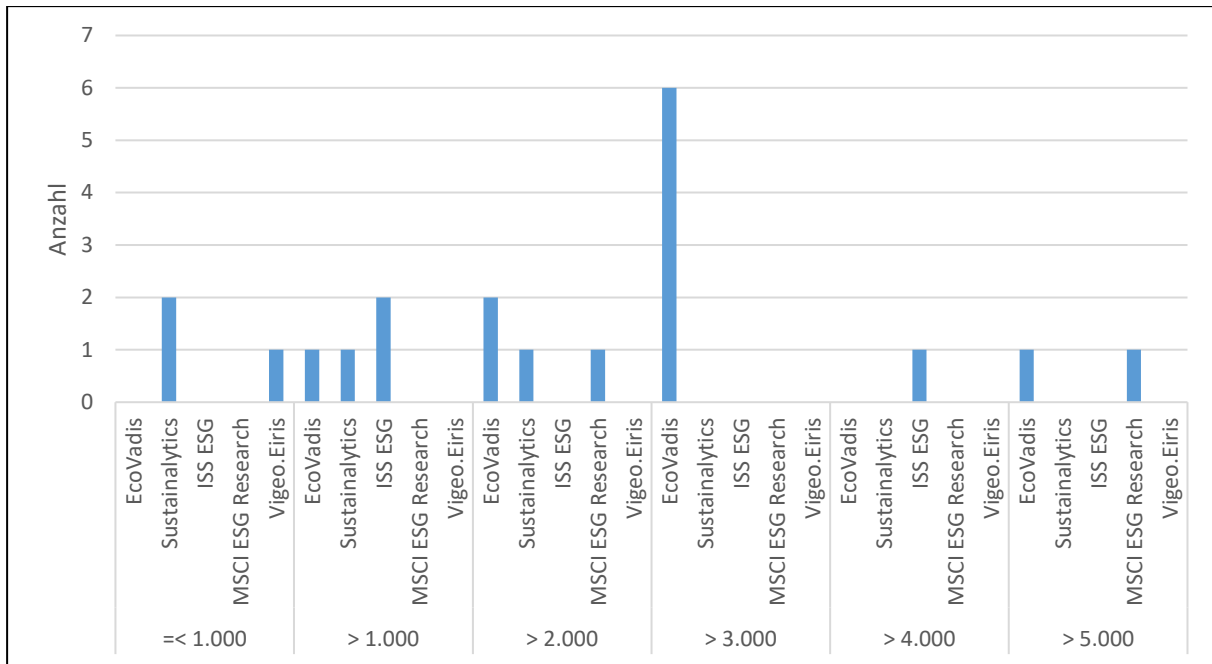


Abb. 24: Anzahl Verwendungen der Agenturen bei ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen je Umsatzbereich

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Tab. 5: Marktüberblick.

Die höchste Anzahl an Verwendungen ihres ESG-Ratings innerhalb eines bestimmten Umsatzbereichs hat die ESG-Ratingagentur EcoVadis mit sechs im Umsatzbereich zwischen 3.000,0 Mio. EUR und 4.000,0 Mio. EUR. Aufgrund der sehr hohen Anzahl an Verwendungen ihres ESG-Ratings und weil EcoVadis in diesem Umsatzbereich die einzig vertretene ESG-Ratingagentur ist, kann man die Aussage treffen, dass Unternehmen mit einem Umsatz zwischen 3.000,0 Mio. EUR und 4.000,0 Mio. EUR ein ESG-Rating von EcoVadis zur Messung ihrer Nachhaltigkeitsperformance bei ihren ESG-Rating-linked SSD favorisieren. Für die Unternehmen der anderen Umsatzbereiche kann eine solche Aussage nicht getroffen werden, weil innerhalb dieser Umsatzbereiche fast immer mehrere ESG-Ratingagenturen vertreten sind und sich die Anzahl an Verwendungen der ESG-Ratings voneinander kaum unterscheiden. Zudem ist die Anzahl an Verwendungen der ESG-Ratings in diesen Umsatzbereichen allgemein nur sehr gering, weshalb auch nicht eindeutig gesagt werden kann, dass Unternehmen mit einem Umsatz zwischen 4.000,0 Mio. EUR und 5.000,0 Mio. EUR ein ESG-Rating von der ESG-Ratingagentur ISS ESG favorisieren, obwohl es sich dabei um die in diesem Umsatzbereich einzig vertretene ESG-Ratingagentur handelt.¹⁰⁹

Die aktuellen Bewertungen der Unternehmen von den entsprechenden ESG-Ratingagenturen, deren ESG-Ratings die Unternehmen bei ihren ESG-Rating-linked SSD zur Messung ihrer Nachhaltigkeitsperformance verwenden, sind überwiegend positiv. Von den Unternehmen, die ein ESG-Rating von EcoVadis verwenden, haben drei die Platin Medaille, drei die Gold Medaille und vier die Silber Medaille erhalten. Von den Unternehmen, die für die Messung ihrer Nachhaltigkeitsperformance ein ESG-Rating von Sustainalytics verwenden, sind drei als niedriges Risiko und eins als mittelmäßiges Risiko eingestuft. Von den Unternehmen, die ein ESG-Rating von ISS ESG verwenden, haben drei den Prime Status inne und bei einem Unternehmen ist es unbekannt. Von den Unternehmen, die ein ESG-Rating von MSCI ESG Research verwenden, haben beide die zweitbeste Bewertung „AA“. Die Bewertung des Unternehmens, das ein ESG-Rating von Vigeo.Eiris verwendet, ist unbekannt.¹¹⁰

¹⁰⁹ Vgl. Abb. 24: Anzahl Verwendungen der Agenturen von ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen je nach Umsatzbereich, S. 30.

¹¹⁰ Vgl. Tab. 5: Marktüberblick; Vgl. BayernLB (o. D.) S. 1.

F. Verzinsung und Step-ups/Step-downs

Die höchste bekannte durchschnittliche Verzinsung liegt mit 2,0% beim ESG-Rating-linked SSD der Dürr AG aus Dezember 2020 vor. Die niedrigste bekannte durchschnittliche Verzinsung hat das ESG-Rating-linked SSD der Dürr AG aus März 2020 mit 0,9%. In den meisten Fällen, in denen abhängig von der Entwicklung der Nachhaltigkeitsperformance die Verzinsung verändert wird, existieren sowohl ein Step-up als auch ein Step-down des Zinssatzes. Nur selten findet entweder nur ein Step-up oder nur ein Step-down statt. Bei der Step-up/Step-down Kombination mit der höchsten Zinserhöhung beziehungsweise Zinssenkung beträgt die Zinsänderung +/- fünf BP. Diese Kombination liegt bei mindestens acht der 22 ESG-Rating-linked SSD vor. Die Zinsänderung bei der Step-up/Step-down Kombination mit der niedrigsten Veränderung beträgt +/- zwei BP und liegt bei mindestens zwei ESG-Rating-linked SSD vor. Ein Beispiel für ein ESG-Rating-linked SSD, bei dem nur ein Step-up vorhanden ist, ist das ESG-Rating-linked SSD der Unternehmensgruppe Nassauische Heimstätte Wohnstadt mit einem Step-up in Höhe von 10 BP.¹¹¹

G. Arrangierende Banken

Insgesamt haben sich 10 unterschiedliche Banken an mindestens einer der 22 ESG-Rating-linked SSD-Transaktionen in einer arrangierenden Rolle beteiligt,¹¹² am häufigsten die LBBW und die Unicredit. Diese Banken waren beide jeweils an 45,5% der ESG-Rating-linked SSD-Transaktionen beteiligt. An dritter Stelle folgt die BayernLB, die an 36,4% aller bisherigen ESG-Rating-linked SSD-Transaktionen als einer der Arrangeure beteiligt war. Den geringsten Anteil an Beteiligungen mit jeweils 4,5% haben BNP Paribas, HSBC und die Raiffeisen Banken International AG.¹¹³

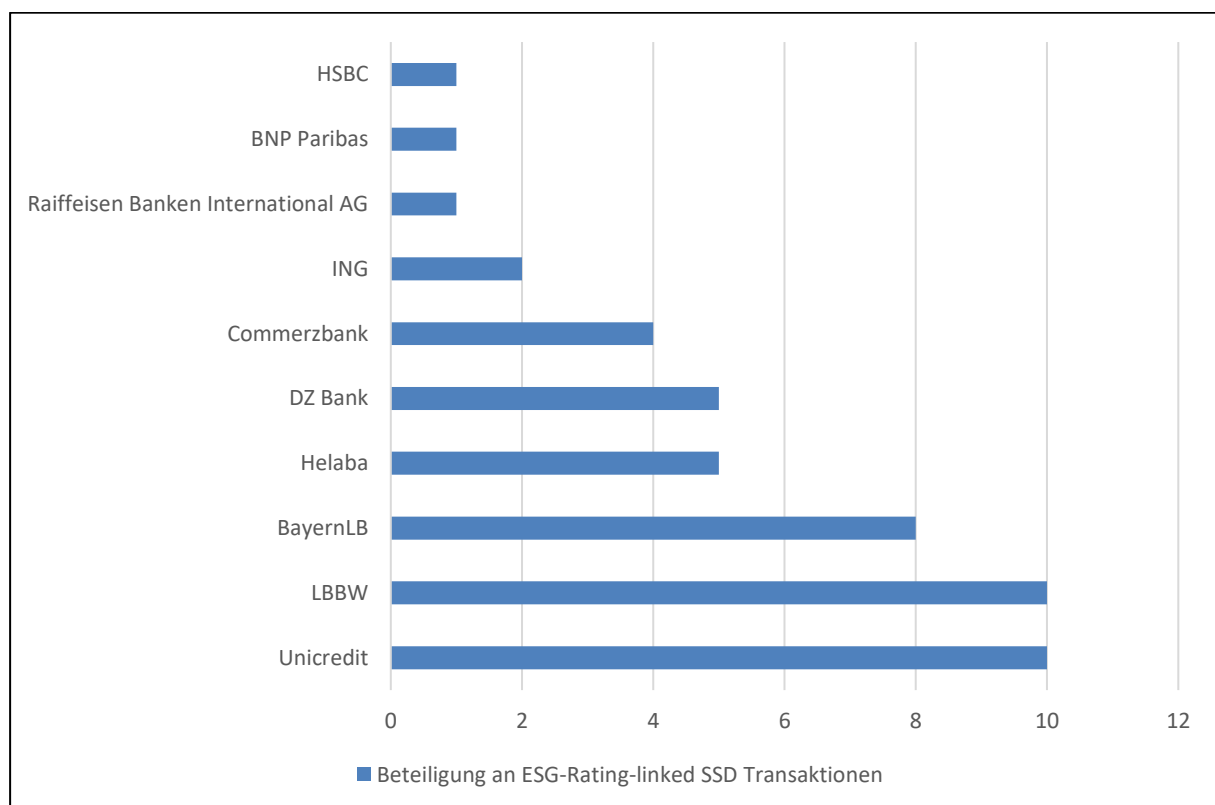


Abb. 25: Beteiligung an ESG-Rating-linked SSD-Transaktionen

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf Tab. 5: Marktüberblick.

¹¹¹ Vgl. Tab. 5: Marktüberblick.

¹¹² Vgl. Tab. 5: Marktüberblick.

¹¹³ Vgl. Basierend auf Abb. 25: Beteiligung an ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen-Transaktionen, S. 31.



H. Ausblick

Mit Blick auf die Zukunft von grüner Finanzierung haben in einer Umfrage der LBBW aus dem Jahr 2021 unter 173 befragten Finanzentscheidern 54% angegeben, dass für sie die nachhaltige Finanzierung sehr wichtig sei, und 38% haben angegeben, dass sich aus ihrer Sicht der Stellenwert von Nachhaltigkeit innerhalb der nächsten fünf Jahre stark erhöhen werde.¹¹⁴ Zur Begründung wird angeführt, dass viele Unternehmen während der Corona-Pandemie die Erfahrung gemacht haben, dass nachhaltiges Wirtschaften ihnen dabei hilft, gut über Krisen hinwegzukommen.¹¹⁵ Vor allem aber achten Investoren zunehmend darauf, welche nachhaltigen Maßnahmen ein Unternehmen zum Beispiel zur Verbesserung des Umweltschutzes etabliert hat, weil diese Maßnahmen auch Teil einer soliden Finanzstrategie werden können. Unternehmen, die keine Maßnahmen ergreifen, droht die Gefahr, nicht mehr konkurrenzfähig zu sein.¹¹⁶ In Hinblick auf die zukünftige Entwicklung des Finanzinstruments ESG-Rating-linked SSD als solches werden zukünftig nach einer Studie vermutlich mehr ESG-Rating-linked SSD mit dem Zinsmechanismus „Step-up only“ existieren. Step-up only bedeutet, dass bei Nicht-Erreichung der Nachhaltigkeitsziele der Zins erhöht wird, aber bei Erreichung der Nachhaltigkeitsziele keine Zinssenkung geschieht.¹¹⁷ In Bezug auf eine Weiterentwicklung der Messung der Nachhaltigkeitsperformance der Unternehmen prognostiziert die Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale (Helaba), dass es in Zukunft möglicherweise hybride Strukturen geben wird. Das bedeutet, dass die Nachhaltigkeitsperformance mit Hilfe einer Kombination von ESG-Ratings und spezifischen KPIs gemessen wird.¹¹⁸

¹¹⁴ Vgl. Lochner (2021) S. 10.

¹¹⁵ Vgl. Lochner (2021) S. 8.

¹¹⁶ Vgl. EcoVadis (2021).

¹¹⁷ Vgl. Ferber u.a. (2022) S. 3.

¹¹⁸ Vgl. Ferber u.a. (2022) S. 3.



IV. Einsatz und Ausgestaltung von ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen

Im Rahmen der Analyse der Aufnahme und Ausgestaltung von ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen führte der Autor mehrere Interviews mit verschiedenen Unternehmen und Banken. Insgesamt wurden vier Unternehmen, die alle bereits ein ESG-Rating-linked SSD aufgenommen haben, und drei Banken, die alle bereits an einer ESG-Rating-linked SSD-Transaktion beteiligt waren, interviewt. Die wichtigsten Aussagen aus diesen Interviews sind in Tab. 6: Zentrale Interviewaussagen der Unternehmen und Tab. 7: Zentrale Interviewaussagen der Banken im Anhang zusammengefasst.

A. Beweggründe für den Einsatz von ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen

Die Beweggründe der interviewten Unternehmen für den Einsatz eines ESG-Rating-linked SSDs weisen durchaus einige Unterschiede auf. Unternehmen_2 hat sich mit der Begründung, dass mittlerweile ein Trendwechsel auf dem Kapitalmarkt stattgefunden hat, für die Aufnahme eines ESG-Rating-linked SSDs entschieden. Bei der letzten SSD-Aufnahme des Unternehmens bestand am Kapitalmarkt noch nicht der Anspruch, dass ein SSD grün sein muss. Dies hat sich aber seitdem geändert und es besteht inzwischen eine deutlich höhere Nachfrage nach grünen Finanzinstrumenten als nach beispielsweise schwarzen oder braunen Bonds. Daher hat das Unternehmen im Jahr 2019 beschlossen, nur noch grüne Finanzinstrumente aufzunehmen. Das aktuelle Ziel ist dabei, 50% der Finanzierung auf grün umzustellen. Nicht zuletzt diente die Aufnahme des ESG-Rating-linked SSD für das Unternehmen auch dazu, ein Zeichen zu setzen, dass das Thema Nachhaltigkeit vom Unternehmen ernst genommen wird.¹¹⁹ Der maßgebliche Beweggrund von Unternehmen_3 besteht darin, mit der Verwendung des ESG-Rating-linked SSDs öffentlichkeitswirksam ihre ESG-Ziele zu kommunizieren. ESG stellt für das Unternehmen ein wichtiges unternehmensstrategisches Thema dar. Deshalb will das Unternehmen Nachweise erbringen, dass ambitionierte ESG-Ziele vorhanden sind. Solche Ambitionen können aus Sicht des Unternehmens durch entsprechende Finanztransaktionen gut nach außen getragen werden.¹²⁰ Für Unternehmen_4 war die Aufnahme ihres ESG-Rating-linked SSDs eine logische Ergänzung zu ihrer Unternehmensphilosophie. Bei Unternehmen_4 handelt es sich um ein Familienunternehmen, das sich schon früh mit dem Thema Nachhaltigkeit auseinandergesetzt hat. Zudem hatte das Unternehmen bereits ein sehr gutes ESG-Rating.¹²¹ Nur bei Unternehmen_1 steht der Beweggrund in keiner Verbindung zu Nachhaltigkeitsaspekten. Unternehmen_1 hat ihre ESG-Rating-linked SSD im Rahmen der gewöhnlichen Refinanzierung von anderen Finanzinstrumenten aufgenommen. Das Vorhandensein des ESG-Rating-links hat bei der Entscheidung, die Refinanzierung mit ESG-Rating-linked SSD durchzuführen, keine Rolle gespielt.¹²²

Mit Blick auf den gesamten Markt gibt es noch eine ganze Reihe weiterer Beweggründe für den Einsatz von ESG-Rating-linked SSD. Aktuell steigt das Interesse an grünen Anlageformen auf Investorensseite zunehmend.¹²³ Dies bietet Unternehmen die Möglichkeit, mit ihren Finanzinstrumenten eine größere Anzahl an Investoren anzusprechen.¹²⁴ Zudem gibt es beispielsweise Fonds, die aufgrund ihrer Anlagerichtlinien nur in nachhaltige Projekte investieren dürfen.¹²⁵ Für viele Unternehmen stellt auch die Verbesserung der eigenen Reputation einen wichtigen Beweggrund dar. Es ist sehr gut nachvollziehbar, dass Unternehmen mit Hilfe von ESG-Rating-linked SSD gegenüber der Öffentlichkeit zeigen, dass sie ihr Geschäftsmodell in ein nachhaltigeres Modell umstellen.¹²⁶ Wichtig ist insofern aber auch der positive Einfluss auf das Unternehmensimage als auch auf das „Employer Branding“, welches der Gewinnung neuer Mitarbeiter dient, denn junge Mitarbeiter und Talente achten bei ihrer Jobwahl zunehmend auch auf die Nachhaltigkeit der Unternehmen.¹²⁷

¹¹⁹ Vgl. Unternehmen_2, Anhang Tabelle 6, S. 60.

¹²⁰ Vgl. Unternehmen_3, Anhang Tabelle 6, S. 60.

¹²¹ Vgl. Unternehmen_4, Anhang Tabelle 6, S. 60.

¹²² Vgl. Unternehmen_1, Anhang Tabelle 6, S. 60.

¹²³ Vgl. Landesbank Baden-Württemberg (o. D.a).

¹²⁴ Vgl. Landesbank Baden-Württemberg (o. D.b).

¹²⁵ Vgl. Bank_A, Anhang Tabelle 7, S. 66.

¹²⁶ Vgl. ING (2021).

¹²⁷ Vgl. Lochner u.a. (2021) S. 17; Bank_C, Anhang Tabelle 7, S. 67.



Ein häufiger Beweggrund für Unternehmen, die bisher noch keine Finanzierung mit ESG-Rating-linked SSD in Erwägung gezogen haben, ist das Fehlen einer Nachhaltigkeitsstrategie oder eines Nachhaltigkeitsreportings. Dies wird sich in Zukunft zwangsläufig durch die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) ändern müssen, durch die eine große Anzahl europäischer Unternehmen zukünftig dazu verpflichtet wird, umfangreichere Berichte in Bezug auf Nachhaltigkeit zu veröffentlichen.¹²⁸ Auch die EU-Taxonomie wird in Zukunft zu Veränderungen führen, weil darin unter anderem sowohl Standards für nachhaltige Berichterstattung festgelegt werden als auch die Bedingungen definiert werden, ab wann es sich bei einer Investition um eine grüne Investition handelt. Die EU-Taxonomie spielt für Finanzentscheider bereits heute eine wegweisende Rolle.¹²⁹

Von zentraler Bedeutung ist jedoch, dass bei einer Finanzierung zuerst die Frage gestellt wird, welches Finanzinstrument allgemein, also SSD, Bond oder Loan, gewählt werden soll beziehungsweise zur aktuellen Finanzierungsstruktur des Unternehmens am besten passt.¹³⁰ Erst anschließend wird überlegt, ob das Finanzinstrument grün oder klassisch ausgestaltet werden soll.¹³¹ Daher müssen bei den Beweggründen der Unternehmen für den Einsatz von ESG-Rating-linked SSD an erster Stelle die Beweggründe für den Einsatz des Finanzinstruments SSD als solches in Betracht gezogen werden.

Bei SSD gibt es keine hohen Mindestvolumina, und für gewöhnlich beträgt das Volumen auch nur einen Betrag im zweistelligen Millionenbereich. Somit sind SSD sehr gut geeignet, wenn nur ein geringer Finanzbedarf besteht.¹³² Ein weiterer Grund für die Wahl eines SSDs im Vergleich zu anderen Finanzinstrumenten ist der deutlich geringere Aufwand bei der Aufnahme des SSDs. Beispielsweise beträgt der Umfang der Dokumentation bei SSD häufig nur fünf bis zehn Druckseiten, während die Dokumentation von zum Beispiel Bonds für gewöhnlich mehrere hundert Seiten lang ist.¹³³ Zudem benötigt man bei einem Bond in der Regel auch ein Kreditrating, welches bei kleineren Unternehmen häufig nicht vorhanden ist.¹³⁴ Bei einigen mittelständischen Unternehmen besteht bei Finanzinstrumenten mit sehr hohen Volumina auch eine Refinanzierungsproblematik. Weil sich bei SSD leicht mehrere Tranchen einbinden lassen und die Volumina allgemein nicht so hoch sind, kann diese Refinanzierungsproblematik bei SSD gut mitigiert werden.¹³⁵

Es ist jedoch noch wichtig zu beachten, dass, wenn sich Unternehmen für die Aufnahme eines SSDs entschieden haben und diesen anschließend mit einem ESG-Rating-link ausgestalten wollen, sich nicht alle Unternehmen von vornherein auch dazu eignen.¹³⁶ Damit ein Unternehmen dazu geeignet ist, ein ESG-Rating-linked SSD aufzunehmen, müssen einige innerbetriebliche Voraussetzungen erfüllt werden. Zum einen müssen Nachhaltigkeitsziele vorhanden sein. Zum anderen muss das Unternehmen auch schon über ein Nachhaltigkeitsreporting verfügen. Außerdem müssen auch schon erste Maßnahmen zur Erreichung der Nachhaltigkeitsziele ergriffen worden sein. Zudem muss logischerweise auch ein ESG-Rating aufgestellt werden.¹³⁷

Einige Unternehmen sind dennoch beispielsweise aufgrund ihrer Branche grundsätzlich gar nicht geeignet. Beispiele hierfür wären Unternehmen aus der Rüstungs- oder Tabakbranche. Bei solchen Unternehmen ist die Wahrscheinlichkeit sehr hoch, dass ihnen bei der Aufnahme eines ESG-Rating-linked SSDs „Greenwashing“ vorgeworfen wird. Früher zählten auch Energieproduzenten, die fossile Brennstoffe nutzen, zu diesen Unternehmen. In der Zwischenzeit hat hier jedoch ein Umdenken eingesetzt, dass nicht nur Unternehmen, die sowieso schon beim Thema Nachhaltigkeit gute Fortschritte gemacht haben, mit grünen Finanzinstrumenten finanziert werden sollten, sondern dass auch solche Unternehmen grün finanziert werden sollten, die

¹²⁸ Vgl. Ferber u.a. (2022) S. 3.

¹²⁹ Vgl. Lochner u.a. (2022) S. 22.

¹³⁰ Vgl. Bank_B, Anhang Tabelle 7, S. 66; Bank_C, Anhang Tabelle 7, S. 66.

¹³¹ Vgl. Bank_C, Anhang Tabelle 7, S. 66.

¹³² Vgl. Bank_A, Anhang Tabelle 7, S. 66; Bank_B, Anhang Tabelle 7, S. 66.

¹³³ Vgl. Bank_A, Anhang Tabelle 7, S. 66.

¹³⁴ Vgl. Bank_B, Anhang Tabelle 7, S. 66.

¹³⁵ Vgl. Bank_A, Anhang Tabelle 7, S. 66.

¹³⁶ Vgl. Bank_A, Anhang Tabelle 7, S. 67.

¹³⁷ Vgl. Bank_C, Anhang Tabelle 7, S. 67.



in Bezug auf Nachhaltigkeit noch nicht so weit fortgeschritten sind. Diese Unternehmen müssen dann aber auch entsprechend ambitioniertere Nachhaltigkeitsziele erfüllen.¹³⁸

Im Gegensatz dazu haben Unternehmen, die sehr bewusst mit der Natur umgehen und im Bereich Nachhaltigkeit innovativ sind, besonders gute Voraussetzungen für die Aufnahme eines ESG-Rating-linked SSDs.¹³⁹ Dazu gehören zum Beispiel Unternehmen aus dem Bereich erneuerbare Energien, deren Geschäftstätigkeit als solche bereits eine niedrige Emissionslast hat.¹⁴⁰

B. Ausgestaltung von ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen

Die vor der Aufnahme eines ESG-Rating-linked SSDs für die Unternehmen formulierten Nachhaltigkeitsziele werden bei ESG-Rating-linked SSD durch den ESG-Rating-link dieses Finanzinstruments erreicht. Somit sind bei der Ausgestaltung der ESG-Rating-linked SSD zur Erreichung der Unternehmensziele bezüglich Nachhaltigkeit die Anzahl und Wahl der ESG-Ratings und die Höhe der Step-ups beziehungsweise Step-downs die zentralen Faktoren. Aber auch der Grund für die Entscheidung für die Verwendung eines ESG-Ratings an Stelle von KPIs zur Messung der Nachhaltigkeitsperformance der Unternehmen wird bei der Ausgestaltung berücksichtigt.

Ein mehrfach genannter Grund der interviewten Unternehmen, die sich für die Verwendung eines ESG-Ratings an Stelle von KPIs entschieden haben, ist die Tatsache, dass ESG-Ratings einen ganzheitlicheren Blick auf das Unternehmen werfen. KPIs zielen häufig nur auf jeweils ein einzelnes Element von ESG ab, während ESG-Ratings in den meisten Fällen alle drei Elemente in die Bewertung einbeziehen.¹⁴¹ Somit kann ein Unternehmen mit einem guten ESG-Rating zeigen, dass es vollständig nachhaltig ist und nicht nur in Bezug auf einzelne KPIs.¹⁴² Unternehmen_3 hat sich für die Verwendung eines ESG-Ratings entschieden, weil es bereits ein ESG-Rating hatte, das bei ihren Lieferanten und Kunden einen hohen Bekanntheitsgrad hatte. Deshalb stellte das ESG-Rating für sie eine gute Möglichkeit dar, um ihre Ambitionen in Bezug auf die ESG-Thematik gegenüber ihren Lieferanten und Kunden zu kommunizieren.¹⁴³ Für Unternehmen_4 war bei der Entscheidung für ein ESG-Rating unter anderem ihre sehr gute Ratingbewertung ein wichtiges Argument.¹⁴⁴ Unternehmen_2 bezeichnet ESG-Ratings als neutral und gut nachvollziehbar. Wenn Unternehmen KPIs vereinbart haben, wird die Einhaltung normalerweise von Wirtschaftsprüfern kontrolliert. Deshalb müssen sich die Unternehmen und Wirtschaftsprüfer darauf einigen, wie die Ergebnisse der KPIs berechnet werden sollen. Dabei einen Konsens zu finden, ist meistens nicht einfach. ESG-Ratings werden dagegen von den neutralen ESG-Ratingagenturen veröffentlicht. Zudem sind die Methodologien der ESG-Ratingagenturen im Gegensatz zu den Berechnungsmethoden der Wirtschaftsprüfer öffentlich zugänglich, weshalb sich Investoren selbst ein besseres Bild über die Unternehmenssituation machen können.¹⁴⁵ Die Neutralität der ESG-Ratingagenturen kann auch zu Werbezwecken gegenüber Investoren genutzt werden. Beispielsweise kann damit dem Greenwashing-Vorwurf vorgebeugt werden.¹⁴⁶ Aufgrund des Geschäftsmodells ist es bei manchen Unternehmen auch schlichtweg nicht möglich, sinnvolle KPIs zu identifizieren.¹⁴⁷ Zudem erscheint die Beschaffung eines ESG-Ratings deutlich weniger aufwändig als die Identifizierung von KPIs.¹⁴⁸

Allerdings ist die Verwendung von ESG-Ratings auch mit einigen Herausforderungen und Problemen verbunden. Zum Beispiel kann es vorkommen, dass ein Unternehmen ein ESG-Rating verwenden möchte, aber nicht bezüglich aller drei Elementen von ESG gleich gut aufgestellt ist und trotzdem von der ESG-Ratingagentur in

¹³⁸ Vgl. Bank_B, Anhang Tabelle 7, S. 67.

¹³⁹ Vgl. Bank_A, Anhang Tabelle 7, S. 68.

¹⁴⁰ Vgl. Bank_C, Anhang Tabelle 7, S. 68.

¹⁴¹ Vgl. Unternehmen_1, Anhang Tabelle 6, S. 61; Unternehmen_4, Anhang Tabelle 6, S. 61.

¹⁴² Vgl. Bank_A, Anhang Tabelle 7, S. 69.

¹⁴³ Vgl. Unternehmen_3, Anhang Tabelle 6, S. 61.

¹⁴⁴ Vgl. Unternehmen_4, Anhang Tabelle 6, S. 60.

¹⁴⁵ Vgl. Unternehmen_2, Anhang Tabelle 6, S. 59.

¹⁴⁶ Vgl. Bank_C, Anhang Tabelle 7, S. 69.

¹⁴⁷ Vgl. Unternehmen_2, Anhang Tabelle 6, S. 59; Bank_A, Anhang Tabelle 7, S. 69; Bank_B, Anhang Tabelle 7, S. 69.

¹⁴⁸ Vgl. Bank_A, Anhang Tabelle 7, S. 69.



Bezug auf alle Elemente bewertet wird.¹⁴⁹ Weil die ESG-Ratingagenturen ihre Bewertung unabhängig von den Ansichten der Unternehmen durchführen, können die Unternehmen auf die Bewertung keinen Einfluss nehmen und sind dem Urteil der ESG-Ratingagenturen ausgeliefert.¹⁵⁰ Außerdem kostet ein ESG-Rating Geld.¹⁵¹ Des Weiteren ist in den Anlagerichtlinien von beispielsweise Fonds manchmal vorgeschrieben, dass nur in Unternehmen mit bestimmten ESG-Ratings investiert werden darf. Dementsprechend müssen Unternehmen über die passenden ESG-Ratings verfügen, wenn sie sich auf die Suche nach bestimmten Investoren begeben.¹⁵²

Bisher wird im Regelfall noch bei keinem ESG-Rating-linked SSD mehr als ein einziges ESG-Rating verwendet, um die Nachhaltigkeitsperformance des entsprechenden Unternehmens zu messen.¹⁵³ Allerdings sind die Gründe der interviewten Unternehmen für die Entscheidung, nur ein einzelnes ESG-Rating zu verwenden, sehr unterschiedlich. Bei Unternehmen_1 lagen die Bewertungen verschiedener ESG-Ratings des Unternehmens weit auseinander.¹⁵⁴ Dies ist allgemein ein häufiges Problem bei verschiedenen ESG-Ratings desselben Unternehmens. Unternehmen, die von einer ESG-Ratingagentur eine sehr gute Bewertung erhalten haben, werden von einer anderen ESG-Ratingagentur wegen der unterschiedlichen Methodiken möglicherweise wesentlich schlechter bewertet.¹⁵⁵ Große Unterschiede in den Bewertungen von verschiedenen ESG-Ratingagenturen verursachen bei Unternehmen auch starken Erklärungsbedarf gegenüber ihren Stakeholdern.¹⁵⁶ Daher entschied sich Unternehmen_1 dazu, nur das ESG-Rating zu verwenden, das aus ihrer Sicht die aktuelle Unternehmenssituation sowohl in Bezug auf ihre Stärken als auch auf ihre Schwächen am besten widerspiegelt.¹⁵⁷ Unternehmen_2 ist der Meinung, dass es für Banken und den Kapitalmarkt keine Rolle spielt, ob das Unternehmen eins, zwei oder drei ESG-Ratings verwendet. Zudem hat sich das Unternehmen gegen die Verwendung mehrerer ESG-Ratings entschieden, um das Risiko zu vermeiden, dass einer der Analysten von einer der überflüssigen ESG-Ratingagenturen dem Unternehmen eine schlechte Bewertung erteilt, welche einen finanziellen Nachteil beim Unternehmen verursachen könnte.¹⁵⁸ Als Unternehmen_3 ein ESG-Rating-linked SSD aufnehmen wollte, gab es nur eine begrenzte Anzahl an ESG-Ratingagenturen, die es erlaubt haben, dass ihr ESG-Rating in Verbindung mit einer Finanztransaktion verwendet wird. Somit entschied sich das Unternehmen dazu, nur ein einziges ESG-Rating zu verwenden, bei dem zusätzlich die entsprechende ESG-Ratingagentur sehr eindeutig in ihrer Bereitschaft war, dass ihr ESG-Rating in Verbindung mit einer Finanztransaktion verwendet werden darf.¹⁵⁹ Zum Zeitpunkt der Aufnahme des ESG-Rating-linked SSD war bei Unternehmen_4 insgesamt nur ein ESG-Rating vorhanden. Mit diesem ESG-Rating war das Unternehmen aber sehr zufrieden, weshalb es sich dazu entschied, keine weiteren ESG-Ratings in Auftrag zu geben und das vorhandene ESG-Rating für ihr ESG-Rating-linked SSD zu verwenden.¹⁶⁰

Die interviewten Banken führen als Grund für die Entscheidung von Unternehmen, generell nicht mehr als ein ESG-Rating zu verwenden, noch die zusätzlichen Kosten und den höheren Zeitaufwand an, welche einem zweifelhaften Nutzengewinn gegenüberstehen.¹⁶¹ Insbesondere ist dann kein weiterer Nutzen vorhanden, wenn sich die Bewertung des Unternehmens bei allen ESG-Ratings gleichzeitig verbessert beziehungsweise verschlechtert, weil dadurch für die Investoren kein zusätzlicher Wissenszuwachs entsteht. Außerdem erhöht die Verwendung mehrerer ESG-Ratings die Komplexität der Struktur des ESG-Rating-linked SSDs für die Investoren. Denn Investoren müssen, wenn mehrere ESG-Ratings verwendet werden, sowohl die Methodologien aller entsprechenden ESG-Ratingagenturen als auch die genaue Bedeutung der zugehörigen Bewertungen

¹⁴⁹ Vgl. Bank_C, Anhang Tabelle 7, S. 71.

¹⁵⁰ Vgl. Bank_B, Anhang Tabelle 7, S. 71.

¹⁵¹ Vgl. Bank_B, Anhang Tabelle 7, S. 71; Bank_C, Anhang Tabelle 7, S. 71.

¹⁵² Vgl. Bank_C, Anhang Tabelle 7, S. 71.

¹⁵³ Vgl. Tabelle 5: Marktüberblick.

¹⁵⁴ Vgl. Unternehmen_1, Anhang Tabelle 6, S. 61.

¹⁵⁵ Vgl. Li/Polychronopoulos (2020) S. 1.

¹⁵⁶ Vgl. Bank_C, Anhang Tabelle 7, S. 69.

¹⁵⁷ Vgl. Unternehmen_1, Anhang Tabelle 6, S. 61.

¹⁵⁸ Vgl. Unternehmen_2, Anhang Tabelle 6, S. 61.

¹⁵⁹ Vgl. Unternehmen_3, Anhang Tabelle 6, S. 61.

¹⁶⁰ Vgl. Unternehmen_4, Anhang Tabelle 6, S. 61.

¹⁶¹ Vgl. Bank_A, Anhang Tabelle 7, S. 69; Bank_B, Anhang Tabelle 7, S. 69; Bank_C, Anhang Tabelle 7, S. 69.



verstehen. Auch wird dadurch der Zinsmechanismus komplizierter, weil die ESG-Ratings an unterschiedlichen Zeitpunkten erscheinen, aber alle verwendeten ESG-Ratings am entsprechenden Stichtag vorliegen müssen.¹⁶²

Die Gründe für die Entscheidung für die entsprechenden ESG-Ratings sind bei Unternehmen_1, Unternehmen_3 und Unternehmen_4 fast deckungsgleich mit ihren bereits genannten Gründen für die Entscheidung für die Verwendung von nur einem ESG-Rating.¹⁶³ Unternehmen_2 begründet seine Wahl damit, dass sie bei ihrem gewählten ESG-Ratings zum damaligen Zeitpunkt im Vergleich zu den Bewertungen anderer ESG-Ratings ihre beste Bewertung hatten. Bei der Wahl wären damals auch ESG-Ratings von anderen ESG-Ratingagenturen in Frage gekommen, aber die Entscheidung fiel schlussendlich basierend auf der Bewertung des ESG-Ratings, weil ihrer Meinung nach ein ESG-Rating mit einer besseren Bewertung auf Investoren einfach deutlich attraktiver wirkt als alle anderen ESG-Ratings.¹⁶⁴

Dass unter den gewählten ESG-Ratings der Unternehmen auch ESG-Ratings von EcoVadis und ISS ESG vorhanden sind, kommt nicht unbedingt unerwartet, weil es sich aktuell, neben Sustainalytics, bei EcoVadis und ISS ESG um die Marktführer unter den ESG-Ratingagenturen handelt. Aus den ESG-Ratings der Marktführer können die Investoren den meisten Nutzen ziehen, weil sie bei ihnen einen hohen Wiedererkennungswert haben, und wenn Unternehmen ESG-Ratings von weniger bekannten ESG-Ratingagenturen verwenden, unterstellen die Investoren möglicherweise, dass diese lediglich aufgrund der Bewertung gewählt wurden. Daher liegt hier ein oligopolistischer Markt vor.¹⁶⁵ Mit Blick auf die Kosten der ESG-Ratings für die Unternehmen ist ein ESG-Rating von EcoVadis deutlich günstiger als ein ESG-Rating von den anderen zwei Marktführern, weil die Unternehmen hier nur einmalig 2 Tsd. EUR bezahlen müssen. Im Vergleich dazu kosten die ESG-Ratings von Sustainalytics und ISS ESG 20 Tsd. EUR bis 30 T. EUR jährlich.¹⁶⁶

In Bezug auf die Step-ups beziehungsweise Step-downs bei der Ausgestaltung der ESG-Rating-linked SSD hat Unternehmen_1 bei ihrem ESG-Rating-linked SSD eine Step-up/Step-down Kombination in Höhe von +/- zwei BP gewählt.¹⁶⁷ Das Unternehmen hat sich damals zunächst nur für eine sehr geringe Menge an BP entschieden, um den Zinsmechanismus zu testen. Die Menge an BP wurde so gewählt, dass für das Unternehmen zwar eine Änderung des Zinses spürbar ist, die sich aber auch nicht zu stark auf die Unternehmenssituation auswirkt und somit der Zinsmechanismus die Investoren nicht verunsichert.¹⁶⁸ Bei Unternehmen_2 beträgt die Höhe der Step-up/Step-down Kombination +/- fünf BP. Das Unternehmen hat diese Höhe bestimmt, weil es dies als marktgerecht empfand. Zudem wollte das Unternehmen für den Fall, dass ein unvorhersehbares und nicht beeinflussbares Ereignis auftritt, welches die Bewertung des ESG-Ratings verschlechtert und zu einer Zinserhöhung führt, das Ausmaß der Zinsänderung nicht zu hoch ansetzen.¹⁶⁹ Die Höhe der Step-up/Step-down Kombination beträgt bei Unternehmen_3 ebenfalls nur wenige BP. Das Unternehmen wollte ein möglichst hohes Ausmaß der Zinsänderung, aber von der Bankenseite aus gab es eine Beschränkung. Und zwar durfte der Step-up beziehungsweise Step-down maximal 10% des Gesamtzinssatzes betragen, weil die Bank das ESG-Rating-linked SSD buchhalterisch sonst als ein anderes Finanzinstrument behandeln müsste.¹⁷⁰ Unternehmen_4 hat eine Step-up/Step-down Kombination in Höhe von nur einer geringen Anzahl an BP gewählt. Der Grund hierfür war, dass das Unternehmen diese Höhe als marktgerecht empfand.¹⁷¹ Laut Bank_A werden generell zurzeit Step-up/Step-down Kombinationen zwischen +/- zweieinhalb BP und +/- siebeneinhalb BP als marktgerecht anerkannt, wobei aktuell eher Kombinationen zwischen +/- zweieinhalb

¹⁶² Vgl. Bank_B, Anhang Tabelle 7, S. 69.

¹⁶³ Vgl. Unternehmen_1, Anhang Tabelle 6, S. 62; Unternehmen_3, Anhang Tabelle 6, S. 62; Unternehmen_4, Anhang Tabelle 6, S. 62.

¹⁶⁴ Vgl. Unternehmen_2, Anhang Tabelle 6, S. 62.

¹⁶⁵ Vgl. Bank_C, Anhang Tabelle 7, S. 70; Bank_A, Anhang Tabelle 7, S. 70.

¹⁶⁶ Vgl. Bank_B, Anhang Tabelle 7, S. 70.

¹⁶⁷ Vgl. Unternehmen_1, Anhang Tabelle 6, S. 62.

¹⁶⁸ Vgl. Unternehmen_1, Anhang Tabelle 6, S. 62.

¹⁶⁹ Vgl. Unternehmen_2, Anhang Tabelle 6, S. 62.

¹⁷⁰ Vgl. Unternehmen_3, Anhang Tabelle 6, S. 62.

¹⁷¹ Vgl. Unternehmen_4, Anhang Tabelle 6, S. 62.



BP und +/- fünf BP üblich sind.¹⁷² Die Höhen der Step-ups/Step-downs sind damit bisher sehr niedrig und haben daher keine relevanten Auswirkungen auf die Zinslast für die Unternehmen.¹⁷³

Dass die Step-ups/Step-downs bisher noch so niedrig sind, liegt zum einen daran, dass die Zinsänderung zwischen Unternehmen und Investoren austariert sein muss, denn Unternehmen wollen im Fall eines Step-ups keinen zu hohen zusätzlichen Zins bezahlen, aber Investoren wollen im Fall eines Step-downs auch nicht auf zu viel des ursprünglichen Zinssatzes verzichten.¹⁷⁴ Zum anderen kommt es bei ESG-Rating-linked SSD bisher noch weniger auf die Höhe der Step-ups/Step-downs an, sondern mehr darauf, ob das Gesamtkonzept des ESG-Rating-linked SSDs stimmig ist.¹⁷⁵ Zudem sind Step-ups/Step-downs nicht das wichtigste Kriterium von Investoren bei der Investitionsentscheidung, denn das wichtigste Kriterium ist immer noch die Bonität der Unternehmen und nicht die Ausgestaltung der ESG-Rating-linked SSD.¹⁷⁶

Aufgrund der Tatsache, dass die Step-ups/Step-downs so niedrig sind, stellt sich die Frage, inwiefern diese einen Treiber für mehr Nachhaltigkeitsengagement bei den Unternehmen darstellen. Für Unternehmen_3 und Unternehmen_4 stellen Step-ups/Step-downs gar keinen Treiber dar.¹⁷⁷ Unternehmen_3 hat weder die Absicht, den Step-up noch den Step-down zu realisieren. Für dieses Unternehmen ist allein die positive Öffentlichkeitswirkung aufgrund des Vorhandenseins von Step-ups/Step-downs relevant, weil die Höhe des Step-ups/Step-downs im Verhältnis zur gesamtwirtschaftlichen Größenordnung des Unternehmens zu niedrig ist, um eine Rolle zu spielen.¹⁷⁸ Für Unternehmen_4 ist Nachhaltigkeit bereits Teil des Grundverständnisses des Unternehmens, weshalb dieser Zinsmechanismus nicht dazu führt, dass das Unternehmen mehr oder weniger nachhaltig wird.¹⁷⁹ Bei Unternehmen_1 ist Nachhaltigkeit ebenfalls bereits fest in die Unternehmensstrategie integriert, unabhängig von der Existenz des Zinsmechanismus'. Aber das Unternehmen sieht dennoch einige Vorteile im Vorhandensein von Step-ups/Step-downs, weil sich diese als Kommunikationsinstrument nach innen eignen, sie die Transparenz des Unternehmens erhöhen und ein motivierender Faktor sein können.¹⁸⁰ Laut Unternehmen_2 stellen Step-ups/Step-downs abhängig von der jeweiligen Perspektive der verschiedenen Unternehmensabteilungen einen unterschiedlichen Treiber für mehr Nachhaltigkeitsengagement dar. Aus Sicht der Finanzabteilung handelt es sich um einen rein finanziellen Treiber. Hier besteht das Interesse an mehr Nachhaltigkeit lediglich insofern, als dass keine Verschlechterung der Nachhaltigkeitsperformance, die eine Zinserhöhung verursacht, stattfindet. Außerdem muss das Ausmaß der Zinserhöhung so gewählt werden, dass dadurch kein finanzielles Risiko für das Unternehmen entsteht. Aus Sicht der Nachhaltigkeitsabteilung besteht das Interesse darin, das ESG-Rating zu verbessern, um eine Zinssenkung zu erreichen. Das eingesparte Geld soll dann in andere Nachhaltigkeitsprojekte investiert werden. Das Problem dabei ist, dass das ESG-Rating selbst Geld kostet. Daher müssen die Zinseinsparungen mit den entsprechenden Gebühren für das ESG-Rating gegengerechnet werden, um zu ermitteln, inwiefern dem Unternehmen durch die Zinseinsparungen tatsächlich zusätzliche Mittel zur Verfügung stehen.¹⁸¹

Die interviewten Banken sehen allein in der Ersparnis von ein paar BP durch einen Step-down keinen Treiber für Unternehmen für ein stärkeres Nachhaltigkeitsengagement.¹⁸² Ihrer Ansicht nach besteht der Treiber beim Step-up/Step-down nicht in erster Linie in der damit verbundenen Zinsänderung, sondern im Reputationsaspekt.¹⁸³ Denn durch einen Step-up bleibt es für die Investoren und Stakeholder kein Geheimnis mehr, wenn Unternehmen ihre Nachhaltigkeitsziele nicht erreichen. Als Konsequenz verschlechtert sich die Reputation

¹⁷² Vgl. Bank_A, Anhang Tabelle 7, S. 73.

¹⁷³ Vgl. Kögler/DerTreasurer (2022).

¹⁷⁴ Vgl. Bank_C, Anhang Tabelle 7, S. 74.

¹⁷⁵ Vgl. Bank_B, Anhang Tabelle 7, S. 73.

¹⁷⁶ Vgl. Bank_A, Anhang Tabelle 7, S. 74.

¹⁷⁷ Vgl. Unternehmen_3, Anhang Tabelle 6, S. 63; Unternehmen_4, Anhang Tabelle 6, S. 63.

¹⁷⁸ Vgl. Unternehmen_3, Anhang Tabelle 6, S. 63.

¹⁷⁹ Vgl. Unternehmen_4, Anhang Tabelle 6, S. 63.

¹⁸⁰ Vgl. Unternehmen_1, Anhang Tabelle 6, S. 63.

¹⁸¹ Vgl. Unternehmen_2, Anhang Tabelle 6, S. 63.

¹⁸² Vgl. Bank_A, Anhang Tabelle 7, S. 74; Bank_B, Anhang Tabelle 7, S. 74.

¹⁸³ Vgl. Bank_B, Anhang Tabelle 7, S. 73; Bank_C, Anhang Tabelle 7, S. 74.



der Unternehmen.¹⁸⁴ Aber die viel wichtigeren Treiber bestehen aus Sicht der Banken in ganz anderen Bereichen, denn ihrer Meinung nach hat das ESG-Thema eine viel breitere Wirkung als nur das Finanzthema.¹⁸⁵ Zum einen stellt Marketing ein wichtiges Thema dar. Zum anderen bringt nachhaltiges Wirtschaften schon von sich aus Kostenvorteile mit sich und senkt die Ausfallwahrscheinlichkeit des Unternehmens.¹⁸⁶

Aus diesen Gründen ist es wichtig zu beachten, dass ESG-Rating-linked SSD nicht per se zu einer besseren Nachhaltigkeit führen und Unternehmen ihre Nachhaltigkeitsziele erreichen. Dies wird dadurch verstärkt, dass die Unternehmen bei der Mittelverwendung frei sind.¹⁸⁷

Dennoch wird sich die Finanzierung mit ESG-link weiter durchsetzen, sodass diese Art der Finanzierung zum neuen Standard wird. Unternehmen, die sich in Zukunft noch mit Finanzinstrumenten ohne ESG-link finanzieren wollen, werden in starken Erklärungsbedarf kommen.¹⁸⁸ Deshalb ist es nicht überraschend, dass alle der interviewten Unternehmen bei der nächsten Finanzierung erneut ein ESG-Rating-linked SSD in Erwägung ziehen würden.¹⁸⁹

¹⁸⁴ Vgl. Bank_B, Anhang Tabelle 7, S. 73.

¹⁸⁵ Vgl. Bank_C, Anhang Tabelle 7, S. 74.

¹⁸⁶ Vgl. Bank_A, Anhang Tabelle 7, S. 74.

¹⁸⁷ Vgl. Bank_A, Anhang Tabelle 7, S. 73; Vgl. Stegemann u.a. (2021) S. 9.

¹⁸⁸ Vgl. Bank_C, Anhang Tabelle 7, S. 74.

¹⁸⁹ Vgl. Unternehmen_1, Anhang Tabelle 6, S. 64; Unternehmen_2, Anhang Tabelle 6, S. 64; Unternehmen_3, Anhang Tabelle 6, S. 64; Unternehmen_4, Anhang Tabelle 6, S. 64.

V. Zusammenfassung und Ausblick

Die Beweggründe der Unternehmen für den Einsatz von ESG-Rating-linked SSD sind sehr vielfältig. Mit direktem Blick auf die Finanzierungsüberlegungen von Unternehmen ist der wichtigste Grund der Trendwechsel auf dem Kapitalmarkt, durch den eine deutlich höhere Nachfrage nach grünen an Stelle von klassischen Finanzinstrumenten besteht. Abseits davon eignen sich ESG-Rating-linked SSD auch als ein gutes Kommunikationsinstrument von ESG-Zielen gegenüber der Öffentlichkeit, zur Verbesserung des Unternehmensimages und zum Employer Branding. Sehr wichtig ist aber zu beachten, dass bei der Herangehensweise an eine Finanzierung zuerst die Frage nach der Wahl des Finanzinstruments als solches und erst anschließend die Frage nach grüner oder klassischer Ausgestaltung gestellt wird. Somit sind die Beweggründe für die Aufnahme eines SSDs als solches den Beweggründen für die grüne Ausgestaltung vorangestellt. SSD zeichnen sich dadurch aus, dass die Aufnahme mit einem geringen Aufwand verbunden ist und die Refinanzierungsproblematik, die bei einigen mittelständischen Unternehmen bei anderen Finanzinstrumenten mit hohen Volumina besteht, aufgrund der einfachen Einbindung von Tranchen und den niedrigeren Volumina gut mitigiert werden kann.

Die Nachhaltigkeitsziele der Unternehmen werden bei ESG-Rating-linked SSD durch den ESG-Rating-link erreicht. Bei der Ausgestaltung sind die Anzahl und Wahl der ESG-Ratings und die Höhe des Step-ups/Step-downs die zentralen Faktoren. Aber auch der Grund für die Entscheidung für die Verwendung eines ESG-Ratings an Stelle von KPIs zur Messung der Nachhaltigkeitsperformance der Unternehmen wird bei der Ausgestaltung berücksichtigt. Die wichtigsten Gründe sind zum einen, dass ESG-Ratings einen ganzheitlicheren Blick auf Unternehmen werfen und zum anderen, dass ESG-Ratings im Vergleich zu den Berechnungsmethoden der Wirtschaftsprüfer bei KPIs neutral und nachvollziehbar sind. In Bezug auf die Anzahl an ESG-Ratings wird im Regelfall bisher nur ein einziges verwendet. Mehrere ESG-Ratings verursachen zusätzliche Kosten und höheren Zeitaufwand, wobei das Vorhandensein mehrerer ESG-Ratings auch nicht unbedingt bedeutet, dass die Investoren dadurch einen höheren Nutzen haben. Die Wahl der ESG-Ratings wird häufig basierend auf der aktuellen Bewertung oder je nachdem, wie gut das Unternehmen sich in Bezug auf die Methodologie einer bestimmten ESG-Ratingagentur repräsentiert fühlt, getroffen. Für kleinere Unternehmen ist die Verwendung eines ESG-Ratings von EcoVadis empfehlenswert, weil das ESG-Rating vergleichsweise günstig ist und sich die ESG-Ratingagentur auf kleine und mittelständische Unternehmen spezialisiert hat. Große Konzerne werden dagegen eher ein ESG-Rating von Sustainalytics oder ISS ESG verwenden, weil sich diese ESG-Ratingagenturen an größere Unternehmen richten und Investoren bei solchen Unternehmen ESG-Ratings von anderen ESG-Ratingagenturen nicht ernst nehmen.

Die Höhe der Step-ups/Step-downs orientiert sich momentan stark an dem, was aktuell als marktgerecht empfunden wird. Das sind Step-ups/Step-downs zwischen zweieinhalb BP und siebeneinhalb BP. Damit ist die mögliche Zinsänderung sehr niedrig, weshalb Step-ups/Step-downs für die meisten Unternehmen keinen Treiber für ein stärkeres Nachhaltigkeitsengagement darstellen. Somit besteht das Interesse das ESG-Rating zu verbessern nur, um einen Step-up zu vermeiden. Forciert wird dann das Nachhaltigkeitsengagement vor allem durch die Nachhaltigkeitsabteilung eines Unternehmens, nicht auch oder vor allem durch die Finanzabteilung, was voraussichtlich einen größeren Effekt hätte.

Aus diesen Gründen ist es wichtig zu beachten, dass ESG-Rating-linked SSD nicht per se zu einer besseren Nachhaltigkeit führen. Vielmehr beeinflussen ESG-Rating-linked SSD das unternehmerische Handeln durch den ESG-Rating-Prozess als solchem, bei dem eine neutrale Bewertung durch Drittparteien mittels nachvollziehbarer Kriterien vorgenommen wird. Durch ESG-Ratings entsteht ein Branchenvergleich zwischen den getrateten Unternehmen, wodurch ein Antrieb für nachhaltigeres Handeln vorhanden ist. Weitere Faktoren sind die zunehmend wichtigere Rolle von ESG-Ratings in der Öffentlichkeit und ein wirksamer Zinsmechanismus.



Obwohl die Aufnahme von ESG-Rating-linked SSD nicht per se zu einer besseren Nachhaltigkeit führt, wird sich die Finanzierung mit ESG-link weiter durchsetzen, sodass diese Art der Finanzierung zum neuen Standard wird.



Anhang

Tab. 5: Marktüberblick													
Art	Schuldner	Tätigkeit	Volumen	Laufzeit	Führende Bank	Datum	Unverbindlicher Investitionszweck	ESG-Rating / KPIs	Agentur bei ESG-Rating-linked SSD	Informationen zur Verzinsung	Ratingagenturen des Unternehmens	Umsatz	Hauptsitz
Schuldschein	Dürr AG	Roboter-, Prozess- und Montagetechnik	200 Mio.	5,6,8,10 J.	ING, LBBW, Teil des Vertriebs über die digitale Plattform Debtvision.	201906	Langfristige Unternehmensfinanzierung	Scoring bei ESG-Rating	EcoVadis	Punkteschwelle zur Reduzierung des Zinssatzes liegt bei 62/100 Punkten. +/- 2 BP	EcoVadis: 2022: Silber (66/100)	3.540 Mio. (2021)	Deutschland
Schuldschein + Nschv	Lenzing AG	Produzent von holzbasierten Cellulosephasern	500 Mio.	5,7,10 J., (Nschv 15 J.)	BNP Paribas, LBBW, Unicredit.	201911	N/A	Scoring bei ESG-Rating	MSCI ESG Research	(+/- 2,5 BP) wenn besser/schlechter als "A". Zinseinsparung wird gespendet	CDP: 2021: A-list, Klimawandel, Wasser & Holz: AAA/EcoVadis: 2021: Platin/ISS ESG: 2022: Prime (B-)/MSCI ESG Research: 2022: AA/Sustainalytics: 2022: Mittelmäßiges Risiko (22.4/100, Platz 28 von 462 im Chemicals-Sektor)	2.194,6 Mio. (2021)	Österreich



Art	Schuldner	Tätigkeit	Volumen	Laufzeit	Führende Bank	Datum	Unverbindlicher Investitionszweck	ESG-Rating / KPIs	Agentur bei ESG-Rating-linked SSD	Informationen zur Verzinsung	Ratingagenturen des Unternehmens	Umsatz	Hauptsitz
Schuldschein	Maire Tecnimon S.p.A.	Anlagenbau in der Öl- und Gasindustrie	62,5 Mio.	2 Tranchen, Durchschnitt: ca. 5 J.	Banca IMI, Unicredit.	201912	Zu einem Teil zur Refinanzierung einer bereits existierenden Anleihe	Kennzahlen: CO2 emission reduction targets der Gruppe	ESG-linked Schuldschein mit KPIs	N/A	CDP: 2021: B/CDP Supplier Engagement leader 2021/MSCI ESG Research: 2021: AA/EcoVadis: 2021: Silber/Sustainalytics: 2021: Mittelmäßiges Risiko (29/100)	2.865 Mio. (2021)	Italien
Schuldschein	Sodiaal GmbH	Nahrungsmittel	100 Mio.	N/A	Unicredit.	2020	N/A	Kennzahlen	ESG-linked Schuldschein mit KPIs	N/A	Keine	5.100 Mio. (2019)	Frankreich
Schuldschein	Faber-Castell AG	Schreibwarenhersteller	30 Mio.	N/A	DZ Bank, Unicredit.	202001	Ersatz eines im Jahr 2020 auslaufenden Schuldscheins	Scoring bei ESG-Rating	Vigeo.Eiris (IMUG)	+2 BP bei Nachhaltigkeits-Score <=49, -2 BP bei Nachhaltigkeits-Score >=69	Vigeo.Eiris (IMUG)	555 Mio. (2019/2020)	Deutschland
Schuldschein	Voith GmbH & Co. KGaA	Maschinenhersteller	400 Mio.	5,7,10 J. fix & var.	LBBW, Unicredit, Paralleler Vertrieb über die digitale Plattform Debtvision.	202002	Allgemeine Unternehmensfinanzierung	Scoring bei ESG-Rating	ISS ESG	N/A	ISS ESG: 2021: Prime (B-)	4.260 Mio. (2020/2021)	Deutschland



Art	Schuldner	Tätigkeit	Volumen	Laufzeit	Führende Bank	Datum	Unverbindlicher Investitionszweck	ESG-Rating / KPIs	Agentur bei ESG-Rating-linked SSD	Informationen zur Verzinsung	Ratingagenturen des Unternehmens	Umsatz	Hauptsitz
Schuld-schein	Dürr AG	Robo-ter, Pro-zess-und Monta-getechn-ik	115 Mio.	5,7,10 J.	DZ Bank,LBBW,Unicre-dit.	202003	Ablö-sung der variablen Tran-chen (100 Mio. €) eines Schuld-schein-darle-hens aus 2016 mit durch-schnittl. 1,6% Verzin-sung	Scoring bei ESG-Ra-ting	EcoVadis	Durchschnitt Zins: 0,9%; Zin-seinsparungen durch Rating-verbesserungen werden in Nach-haltigkeitsinitia-tiven investiert; +2 BP bei ESG-Rating <= 40, -2 BP bei ESG-Rating >=62	EcoVadis: 2022: Silber (66/100)	3.540 Mio. (2021)	Deutsch-land



Art	Schuldner	Tätigkeit	Volumen	Laufzeit	Führende Bank	Datum	Unverbindlicher Investitionszweck	ESG-Rating / KPIs	Agentur bei ESG-Rating-linked SSD	Informationen zur Verzinsung	Ratingagenturen des Unternehmens	Umsatz	Hauptsitz
Schuldschein	Aurubis AG	Kupferproduzent	400 Mio.	3,5,7 J. jeweils fix & var.	Commerzbank, DZ Bank, Helaba.	202005	N/A	Scoring bei ESG-Rating	EcoVadis	Step-up wenn ESG-Rating <=56 Step-down wenn ESG-Rating >=80	EcoVadis: 2021: Platin (73/100)/MSCI ESG Research: seit 2016: AA/CDP Discloser 2020 (Ergebnis 2021: B)/Sustainalytics: 2022: Starker Managementscore (70.5/100, Platz 3 von 134 in der Branche)/ISS ESG: seit 2012: Prime (B)/Vigeo.Eiris: 2021: Performance Level: advanced (64/100, Platz 5 von 44 in der Branche)	16.300 Mio. (2020/2021)	Deutschland
Schuldschein	Bracco Imaging S.p.A.	Pharma- und Diagnostikkonzern	120 Mio.	5 J.	Cassa Depositi, Unicredit.	202007	Ausbau der internationalen Aktivitäten des Konzerns	Erreichen bestimmter Ziele in Bezug auf u.a. eine stärkere Nutzung von Strom aus erneuerbaren Energien	ESG-linked Schuldschein mit KPIs	N/A	Keine	N/A	Italien



Art	Schuldner	Tätigkeit	Volumen	Laufzeit	Führende Bank	Datum	Unverbindlicher Investitionszweck	ESG-Rating / KPIs	Agentur bei ESG-Rating-linked SSD	Informationen zur Verzinsung	Ratingagenturen des Unternehmens	Umsatz	Hauptsitz
Schuldschein	Indus Holding AG	Beteiligungsgesellschaft	60 Mio.	5,7,10 J.	Helaba.	202009	Allgemeiner Finanzierungsbedarf	Scoring bei ESG-Rating	ISS ESG	N/A	ISS ESG: 2020: Prime (C+)/MSCI ESG Research: 2022: BBB/Sustainalytics: Hohes Risiko (44.3/100, Platz 65 von 108 im Industry Conglomerates-Sektor)	1.741,5 Mio. (2021)	Deutschland
Schuldschein	Arcadis N.V.	Energie und Immobilien	150 Mio.	3,5,7 J.	Unicredit.	202010	Refinanzierung eines fälligen Schuldscheins	Scoring bei ESG-Rating	EcoVadis	Gewichtete jährliche Durchschnittsverzinsung: 1,58%	EcoVadis: Platin/Sustainalytics: Niedriges Risiko (12.9/100)	3.378 Mio. (2021)	Niederlande
Schuldschein	Drägerwerk AG & Co. KGaA	Medizintechnik	100 Mio.	N/A	Unicredit.	202010	N/A	Scoring bei ESG-Rating	EcoVadis	+5 BP wenn ESG-Rating <=56, -5 BP wenn ESG-Rating >=76	ISS ESG: 2020: Prime/EcoVadis: 2021: Gold/MSCI ESG Research: 2020: AA	3.328,4 Mio. (2021)	Deutschland
Schuldschein	Dürr AG	Roboter-, Prozess- und Montagetechnik	200 Mio.	Mehrere und bis zu 10 J. (Durchschnitt: 6,25 J.)	DZ Bank, LBBW, Unicredit, Teile des Vertriebs über die digitale Plattform Debtvision.	202012	Refinanzierung einer Corporate Bond i.H.v. 300 Mio. mit Fälligkeit 202104	Scoring bei ESG-Rating	EcoVadis	Durchschnitt Zins: 2,0%; Zinseinsparungen durch Ratingverbesserungen werden in Nachhaltigkeitsinitiativen investiert; +5 BP wenn ESG-Rating <=44, -5 BP wenn >=66	EcoVadis: 2022: Silber (66/100)	3.540 Mio. (2021)	Deutschland



Art	Schuldner	Tätigkeit	Volumen	Laufzeit	Führende Bank	Datum	Unverbindlicher Investitionszweck	ESG-Rating / KPIs	Agentur bei ESG-Rating-linked SSD	Informationen zur Verzinsung	Ratingagenturen des Unternehmens	Umsatz	Hauptsitz
Schuldschein	Teamviewer AG	Software	300 Mio.	3,5,7,10 J.	Commerzbank, ING, LBBW.	202102	Allgemeine Unternehmenszwecke (u.a. Wachstumsfinanzierung; Rückzahlung von Verbindlichkeiten)	Scoring bei ESG-Rating	Sustainalytics	Durchschnitt Zinsmarge: 1,2%; Zinseinsparungen durch Ratingverbesserungen werden in Nachhaltigkeitsinitiativen investiert	ISS ESG: 2020: Prime/MSCI ESG Research: 2020: AA/Sustainalytics: 2021: Niedriges Risiko (12.8/100, Platz 19 von 979 im Software & Services-Sektor)	501,1 Mio. (2021)	Deutschland
Schuldschein	Regit Eins GmbH	Internet dienstleister	150 Mio.	10 J.	Unicredit.	202102	N/A	Scoring bei ESG-Rating	ESG-Ratingagentur: N/A	-5BPS IF ESG SCORE >60.3; +5BPS IF ESG SCORE <51.5	N/A	21,7 Mio. (2014)	Deutschland
Schuldschein	DIC Asset AG	Immobilien	250 Mio.	3 bis 10 J. (Durchschnitt: 4,2 J.)	BayernLB, LBBW, ING.	202104	Wachstumsfinanzierung; Rückzahlung von Verbindlichkeiten	Kennzahl: Green-Building-Anteil am Bestandsportfolio; Bis Ende 2023: >20% = -5 BP, 15%-20% = keine Zinsänderung, <15% = +5 BP für die Folgeperioden	ESG-linked Schuldschein mit KPIs	Gewichtete jährliche Durchschnittsverzinsung: 1,78%	Sustainalytics: 2022: Vernachlässigbares Risiko (9.2/100, Platz 26 von 1014 im Immobilien-Sektor)/CDP: 2021: Klimawandel: C/MSCI ESG Research: 2021: A/ISS ESG: 2021: D+	108,4 Mio. Brutto Mieteinnahmen / 1.900 Mio. Transaktionsvolumen (2021)	Deutschland



Art	Schuldner	Tätigkeit	Volumen	Laufzeit	Führende Bank	Datum	Unverbindlicher Investitionszweck	ESG-Rating / KPIs	Agentur bei ESG-Rating-linked SSD	Informationen zur Verzinsung	Ratingagenturen des Unternehmens	Umsatz	Hauptsitz
Schuldschein	Fritz Dräxlmeier GmbH & Co. KG	Automobilzulieferer	350 Mio.	Bis zu 10 J.	N/A	202107	Entwicklung und Produktion von Komponenten zur Elektrifizierung vom Transportsektor (E-Mobility)	Kennzahlen: Eigenstrompotenzial, Recyclingquote, Ausbildungsquote	ESG-linked Schuldschein mit KPIs	N/A	CDP: 2021: Klimawandel: B/CDP Supplier Engagement: A-	4.600 Mio. (2021)	Deutschland
Schuldschein	P&P Group GmbH	Immobilien	29 Mio.	3,5,7 J. fix & var.	BayernLB.	202108	Allgemeine Unternehmensfinanzierung	Kennzahl: Anteil an Immobilien, die als "Efficiency House 40 EE" qualifiziert sind, am Gesamtportfolio; entsprechende Zinsanpassungen	ESG-linked Schuldschein mit KPIs	N/A	Keine	über 3.000 Mio. Transaktionsvolumen (o. D.)	Deutschland



Art	Schuldner	Tätigkeit	Volumen	Laufzeit	Führende Bank	Datum	Unverbindlicher Investitionszweck	ESG-Rating / KPIs	Agentur bei ESG-Rating-linked SSD	Informationen zur Verzinsung	Ratingagenturen des Unternehmens	Umsatz	Hauptsitz
Schuldschein	ista International GmbH	Energiedienstleister	450 Mio.	5 J.	LBBW, RBI, Unicredit.	202109	Teilweise Refinanzierung eines Konsortialkredits aus 2017	Kennzahlen (u.a. CO2-Emissionswert pro Mitarbeiter; Ausbau einer digitalen und ressourcenschonenden Serviceinfrastruktur)	ESG-linked Schuldschein mit KPIs	N/A	Keine	976 Mio. (2021)	Deutschland
Schuldschein	Biesterfeld AG	Chemie- und Kunststoff-distribution	100 Mio.	5,7,10 J. (Durchschnitt: 7,5 J.)	LBBW, BayernLB.	202111	Insbesondere für Wachstumsfinanzierung	Scoring bei ESG-Rating	EcoVadis	Abhängig vom Score: Zinssatz +/- 5 BP	EcoVadis: 2020: Silber	1.400 Mio. (2021)	Deutschland



Art	Schuldner	Tätigkeit	Volumen	Laufzeit	Führende Bank	Datum	Unverbindlicher Investitionszweck	ESG-Rating / KPIs	Agentur bei ESG-Rating-linked SSD	Informationen zur Verzinsung	Ratingagenturen des Unternehmens	Umsatz	Hauptsitz
Schuldschein	RHI Magnesita N.V.	Lieferant für Feuerfestmaterial & -systeme und Dienstleister	250 Mio.	8 Tranchen, 5.5 bis 10 J., fix & var.	Helaba, Raiffeisen Bank International AG, BayernLB.	202112	N/A	Scoring bei ESG-Rating	EcoVadis	Gewichteter jährlicher Zins: 0,80%	ISS ESG: 2022: Prime (C+)/EcoVadis: 2021: Gold	2.551 Mio. (2021)	Österreich
Schuldschein	Faurecia S.E.	Automobilzulieferer	700 Mio.	2,5,4,5,6 J., fix & var.	Commerzbank, Helaba, Raiffeisen Bank International AG, Intesa Sanpaolo, Bankinter, Australia New Zealand Banking Group, BayernLB.	202112	Finanzierung der Akquisition von HELLA	Kennzahl mit Second Party Opinion durch ISS ESG	ESG-linked Schuldschein mit KPIs	Durchschnittlicher Zins: 2,0%, +10 bps	Keine	15.618 Mio. (2021)	Frankreich
Schuldschein	BayWa AG	Handelskonzern im Bereich Energie, Agrar und Bau	350 Mio.	5 bis 10 J., (Durchschnitt: 6,3 J.)	Commerzbank, DZ Bank, LBBW.	202112	(Grüne) Refinanzierung der Schuldscheine mit Fälligkeit in GJ 2021 & 2022	Scoring bei ESG-Rating	MSCI ESG Research	Durchschnitt Zinskupon: 1,15%, +5 / -5 BP	MSCI ESG Research: 2021: AA/ISS ESG: 2021: C/CDP: 2021: Klimawandel: B	19.800 Mio. (2021)	Deutschland
Schuldschein	AGRAVIS Raiffeisen AG	Agrarunternehmen	94 Mio.	N/A	BayernLB.	2022	N/A	KPI	ESG-linked Schuldschein mit KPIs	+5 / -5 bps	Keine	7.300 Mio. (2021)	Deutschland



Art	Schuldner	Tätigkeit	Volumen	Laufzeit	Führende Bank	Datum	Unverbindlicher Investitionszweck	ESG-Rating / KPIs	Agentur bei ESG-Rating-linked SSD	Informationen zur Verzinsung	Ratingagenturen des Unternehmens	Umsatz	Hauptsitz
Schuld-schein	Hofer Financial Services GmbH	Supermarkt-kette	400 Mio.	N/A	BayernLB.	2022	N/A	KPI	ESG-link-ed Schuld-schein mit KPIs	+3 / -3 bps	Keine	4.400 Mio. (2021)	Öster-reich
Schuld-schein	Indus Holding GmbH	Beteili-gungs-gesell-schaft	56 Mio.	5,7,10 J.	LBBW.	202201	Mittel sind Teil der re-volvie-renden Finan-zierung von Indus	Scoring bei ESG-Ra-ting	ISS ESG	N/A	ISS ESG: 2020: Prime (C+)/MSCI ESG Research: 2022: BBB/Sustainalytics: Hohes Risiko (44.3/100, Platz 65 von 108 im In-dustry Conglome-rates-Sektor)	1.741,5 Mio. (2021)	Deutsch-land
Schuld-schein + Nschv	Unterneh-mens-gruppe Nassau-i-sche Heimstätte Wohnstadt	Immobi-lien	130 Mio.	7 & 10 J. + Nschv bis zu 22 J.	Helaba, BayernLB.	202202	Grüne und sozi-ale Pro-jekte	Scoring bei ESG-Ra-ting	ISS ESG	Step-up: +10 BP	ISS ESG	N/A	Deutsch-land



Art	Schuldner	Tätigkeit	Volumen	Laufzeit	Führende Bank	Datum	Unverbindlicher Investitionszweck	ESG-Rating / KPIs	Agentur bei ESG-Rating-linked SSD	Informationen zur Verzinsung	Ratingagenturen des Unternehmens	Umsatz	Hauptsitz
Schuldschein + Nschv	Degewo AG	Immobilien	500 Mio.	Gewichtete durchschnittliche Laufzeit 17,5 J.	BayernLB.	202202	Rückführung der Brückenfinanzierung, die das Unternehmen zur Akquisition der Vonovia- und Deutsche Wohnen-Bestände zum Jahresbeginn 2022 aufgenommen hatte	Kennzahlen: Absenkung des CO2-Ausstoßes, Jährliche Neuvermietung an Wohnberechtigthe Haushalte	ESG-linked Schuldschein mit KPIs	+1.5 / -1.5 bps per KPI	Keine	531,21 Mio. (2021)	Deutschland



Art	Schuldner	Tätigkeit	Volumen	Laufzeit	Führende Bank	Datum	Unverbindlicher Investitionszweck	ESG-Rating / KPIs	Agentur bei ESG-Rating-linked SSD	Informationen zur Verzinsung	Ratingagenturen des Unternehmens	Umsatz	Hauptsitz
Schuld-schein	Symrise AG	Aromenhersteller	750 Mio.	5 Tranchen, 4 bis 10 J., 3 fix & 2 var.	LBBW, Helaba, Unicredit, BayernLB.	202204	Allgemeine Unternehmensfinanzierung; Ausfinanzierung strategischer Wachstumsinvestitionen	Kennzahl: Ökoeffizienz der Treibhausgasemissionen	ESG-linked Schuld-schein mit KPIs	+2 / -2 bps	CDP: 2021: A-list/MSCI ESG Research: seit 2015: A/ISS ESG: 2022: Prime/EcoVadis: 2022: Platin (75/100)/Sustainalytics: 2020: Mittelmäßiges Risiko (20.3/100, Platz 14 von 462 im Chemie-Sektor)	3.826 Mio. (2021)	Deutschland
Schuld-schein	Varta AG	Batteriehersteller	250 Mio.	4 Tranchen, 5 & 7 J., "schwerpunktmäßig" fix	BayernLB, HSBC, Unicredit.	202204	Generelle Finanzierungsmaßnahmen; Ausbau des Lithium-Ionen-Geschäfts	Scoring bei ESG-Rating	Sustainalytics	Durchschnitt: anfänglich 1,44%, +2.5 / - 2.5 bps	Sustainalytics: 2022: Niedriges Risiko (17.6/100)	902,93 Mio. (2021)	Deutschland
Schuld-schein	Axpo Holding AG	Energieversorger	600 Mio.	bis zu 7 J.	BayernLB.	202205	Transformationsprozess (u.a. Ausbau der erneuerbaren Energien)	KPI: Renewable Energy Capacity	ESG-linked Schuld-schein mit KPIs	Margen-Step-down: 25 BP	ISS Oekom (Mittlerweile ISS ESG): 2022: Prime (C+, Top 20% im entsprechenden Sektor)	5.766,3 Mio. (2020/2021)	Schweiz



Art	Schuldner	Tätigkeit	Volumen	Laufzeit	Führende Bank	Datum	Unverbindlicher Investitionszweck	ESG-Rating / KPIs	Agentur bei ESG-Rating-linked SSD	Informationen zur Verzinsung	Ratingagenturen des Unternehmens	Umsatz	Hauptsitz
Schuldschein	All for One Group S.E.	Consulting- und IT-Unternehmen	40 Mio.	2 Tranchen, 6 & 8 J., fix	LBBW, Helaba.	202205	Allgemeine Unternehmensfinanzierung inkl. Finanzierung von Akquisitionen	KPI-SPT (Erst bis Ende 2023 spezifiziert)	ESG-linked Schuldschein mit KPIs	Margen-Step-up +2,5 BP pro KPI	Keine	372,9 Mio. (2020/2021)	Deutschland
Schuldschein	Siltronic AG	Chip-Zulieferer	300 Mio.	6 Tranchen, 5,7,10 J., jeweils fix & var.	LBBW, Unicredit, BayernLB	202206	Allgemeine Unternehmensfinanzierung; Finanzierung strategischer Wachstumsinvestitionen	Scoring bei ESG-Rating	Sustainalytics	Margen liegen unter 100 BP, +5 / -5 bp	CDP: 2021: Klimawandel: B, Wasser: B/ISS ESG: seit 2017: Prime/Sustainalytics: 2021: Mittelmäßiges Risiko (20.4/100, Platz 52 von 309 im Semiconductor-Sektor)	1.405 Mio. (2021)	Deutschland
Schuldschein	Etex N.V.	Baustoffhersteller	800 Mio.	3,5,7 J. (Durchschnitt: 5,8 J.), fix & var.	BayernLB	202206	Finanzierung der Übernahme von URSA	Scoring bei ESG-Rating	Sustainalytics	+1 to +2 / -1 to -3 bps	Sustainalytics: 2020: Niedriges Risiko (18.5/100)	2.972 Mio. (2021)	Belgien



Art	Schuldner	Tätigkeit	Volumen	Laufzeit	Führende Bank	Datum	Unverbindlicher Investitionszweck	ESG-Rating / KPIs	Agentur bei ESG-Rating-linked SSD	Informationen zur Verzinsung	Ratingagenturen des Unternehmens	Umsatz	Hauptsitz
Schuldschein	SIG Combibloc Services AG	Verpackungshersteller	650 Mio.	3,5,7 J., fix & var.	BayernLB	202207	Rückzahlung von Brückenfinanzierung aus 2022 für Akquisition von Evergreen Asia & Scholle IPN	Scoring bei ESG-Rating	EcoVadis	+5 / -5 bps	EcoVadis: 2022: Platin/MSCI ESG Research: 2022: AA/Sustainalytics: 2022: Niedriges Risiko (13.3/100, Platz 13 von 90 im Containers & Packaging-Sektor)	2.287,04 Mio. (2021) (2.228,07 Mio. in CHF)	Schweiz
Schuldschein	Konecranes PLC	Lifting Business	300 Mio.	4,5,8 J., fix & var.	Commerzbank, Helaba, BayernLB	202207	Refinanzierungen und allgemeine Unternehmensfinanzierung	Scoring bei ESG-Rating	EcoVadis	N/A	EcoVadis: 2021: Gold (69/100)/CDP: 2021: Klimawandel: B/Sustainalytics: 2022: Mittelmäßiges Risiko (24.7/100)/MSCI ESG Research: 2022: Leader AA/ISS ESG: 2021: Prime (C+)	3.186 Mio. (2021)	Finnland



Art	Schuldner	Tätigkeit	Volumen	Laufzeit	Führende Bank	Datum	Unverbindlicher Investitionszweck	ESG-Rating / KPIs	Agentur bei ESG-Rating-linked SSD	Informationen zur Verzinsung	Ratingagenturen des Unternehmens	Umsatz	Hauptsitz
Schuld-schein	DIC Asset AG	Immobi-lien	100 Mio.	3 & 5 J. (Durchschnitt: 3,6 J.)	BayernLB, Helaba.	202208	N/A	Kennzahl: Green-Building-Anteil am Bestandsportfolio; Bis Ende 2023: >20% = -5 BP, 15%-20% = keine Zins-änderung, <15% = +5 BP für die Folgeperi-oden	ESG-lin-ke-d Schuld-schein mit KPIs	Gewichtete jähr-liche Durch-schnittsverzin-sung: 3,56%	Sustainalytics: 2022: Vernachlässigbares Risiko (9.2/100, Platz 26 von 1014 im Immo-bilien-Sektor)/CDP: 2021: Klimawan-del: C/MSCI ESG Research: 2021: A/ISS ESG: 2021: D+	108,4 Mio. Brutto Mieteinnah-men / 1.900 Mio. Trans-aktionsvolu-men (2021)	Deutsch-land
Schuld-schein	Stadtwerke Düsseldorf AG	Energie-versor-ger	145,5 Mio.	4 Tran-chen, 7,10,12,15 J.	DZ Bank, Helaba, Unicredit, Stadtsparkasse Düsseldorf, BayernLB.	202208	N/A	3 KPIs: Ausbau grüner Wärme; Grünstrom-erzeugung; Ladeinfra-struktur	ESG-lin-ke-d Schuld-schein mit KPIs	N/A	Keine	2.380 Mio. (2021)	Deutsch-land

Eigene Darstellung; für Quellen siehe Literaturverzeichnis: Quellen von Tabelle 5: Marktüberblick.



Gesprächsleitfaden Experteninterviews mit Unternehmen

In meinem Interview möchte ich Sie zum Thema ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen befragen. Zuerst würde ich Ihnen Fragen zu den Beweggründen von Unternehmen für den Einsatz von ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen stellen und Sie anschließend noch dazu befragen, wie diese Instrumente zur Erreichung der Nachhaltigkeitsziele von Unternehmen ausgestaltet werden.

Die Fragen zu den Beweggründen lauten:

- Wieso haben Sie sich für ein ESG-Rating linked SSD und nicht für ein anderes Green Finance Instrument entschieden?
- Wieso haben Sie sich dazu entschieden mit einem ESG-Rating linked SSD diesen Investitionszweck zu finanzieren?

Die Fragen zur Ausgestaltung der ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen lauten:

- Warum haben Sie sich für die Verknüpfung mit einem ESG-Rating und nicht für Kennzahlen/KPIs entschieden?
- Wieso haben Sie sich für die Verknüpfung mit nur einem ESG-Rating und nicht mit mehreren entschieden?
- Warum haben Sie sich für diese ESG-Ratingagentur entschieden?
- Wieso haben Sie einen Step-up/Step-down in Höhe von x BP gewählt?
- Inwiefern stellt der Step-up/Step-down einen Treiber für mehr Nachhaltigkeitsengagement dar?
- Würden Sie bei der nächsten Finanzierung erneut ein ESG-Rating linked SSD in Erwägung ziehen?
- Haben Sie eventuell noch weitere Aspekte bezüglich der Ausgestaltung des ESG-Rating linked SSD oder andere Informationen zu diesem Thema, die Sie mir noch gerne mitteilen würden?



Gesprächsleitfaden Experteninterviews mit Banken

In meinem Interview möchte ich Sie zum Thema ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen befragen. Zuerst würde ich Ihnen Fragen zu den Beweggründen von Unternehmen für den Einsatz von ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen stellen und Sie anschließend noch dazu befragen, wie diese Instrumente zur Erreichung der Nachhaltigkeitsziele von Unternehmen ausgestaltet werden.

Die Fragen zu den Beweggründen lauten:

- Warum entscheiden sich Unternehmen für ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen und nicht für andere Green Finance Instrumente?
- Was spricht gegen die Aufnahme eines ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen?
- Sind aus Ihrer Sicht alle Unternehmen für die Aufnahme eines ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen geeignet?
- Falls nein, welche Unternehmen sind nicht geeignet?
- Gibt es Unternehmen, die besonders gut für die Aufnahme eines ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehens geeignet sind?

Die Fragen zur Ausgestaltung der ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen lauten:

Welche Aufgaben übernehmen Banken bei der Ausgestaltung von ESG-Rating linked Schuldscheindarlehen?

- Warum entscheiden sich Unternehmen für die Verknüpfung mit einem ESG-Rating und nicht für Kennzahlen/KPIs?
- Warum entscheiden sich Unternehmen für gewöhnlich für die Verknüpfung mit nur einem ESG-Rating und nicht mit mehreren?
- Warum werden die ESG-Ratings von EcoVadis, ISS ESG und Sustainalytics dabei so häufig beziehungsweise am häufigsten verwendet?
- Spricht etwas gegen die Verknüpfung mit ESG-Ratings und wenn ja, was?
- Was spricht für die Verknüpfung mit Kennzahlen/KPIs?
- Worauf muss bei der Ausgestaltung in Bezug auf Verzinsung, Step-up/down, etc. geachtet werden, damit mit einem ESG-Rating linked Schuldscheindarlehen die Nachhaltigkeitsziele der Unternehmen effektiv erreicht werden können?
- Wieso sind die Step-ups/downs bisher noch so gering?
- Stellen Step-ups/downs aus Ihrer Sicht einen signifikanten Treiber für Unternehmen für ein stärkeres Nachhaltigkeitsengagement dar, vor allem weil diese aktuell nur wenige BP betragen?
- Haben Sie eventuell noch weitere Informationen zu den Beweggründen oder der Ausgestaltung von ESG-Rating linked Schuldscheindarlehen oder sonstige Informationen zu dem Thema, die Sie mir noch gerne mitteilen würden?



Tab. 6: Zentrale Interviewaussagen der Unternehmen

Kriterium	Unternehmen 1	Unternehmen 2	Unternehmen 3	Unternehmen 4
Wieso haben Sie sich für ein ESG-Rating-linked SSD und nicht für ein anderes Green Finance Instrument entschieden?	- ESG-Rating ist attraktiv, weil es das Unternehmen als Ganzes beleuchtet - Verbesserung/Verschlechterung der gesamten Nachhaltigkeitsstrategie kann durch Zinsanpassung dargestellt werden - Andere grüne Finanzierungsinstrumente beziehen sich auf spezifische Projekte, wodurch nur die Nachhaltigkeit bestimmter Teile des Unternehmens beleuchtet wird	- KPIs sind bei diesem Unternehmen schwierig zu bestimmen - Unternehmen könnte Scope 1 & 2-Emissionen messen, machen aber nur 5% der Emissionen aus, daher wenig relevant - Scope 3-Emissionen sind für den Kapitalmarkt interessant, aber aktuell für das Unternehmen nicht messbar - Bei KPIs: Wirtschaftsprüfer kontrollieren Einhaltung: Einigung bzgl. der Berechnung der KPIs erforderlich -> Streit zwischen Unternehmen und Wirtschaftsprüfern -> ESG-Rating dagegen neutral und nachvollziehbar -> Wird von einer neutralen Stelle veröffentlicht, keine Wirtschaftsprüfer erforderlich -> Öffentlich zugänglich -> Investoren können sich besser selbst ein Bild machen	- „Gelinkte“ Finanzinstrumente sind breit angelegt und bringen die Bemühungen des Unternehmens im Bereich ESG besser zum Ausdruck - Grüne Schuldscheindarlehen/Bonds nach dem Green Bond Principle sind stark auf einzelne Maßnahmen beschränkt - Investitionszweck des ESG-Rating linked Schuldscheindarlehen war die Finanzierung einer Akquisition -> Green Bonds eignen sich nicht für Akquisitionen, weil... ...bei der Akquisition ein Goodwill gezahlt wurde und Goodwills fallen nicht in die Finanzierbarkeit von Green Bonds ...bei der Akquisition selbst kein positiver Einfluss auf ESG-Faktoren vorhanden ist	- Bereits mehrere ESG-linked Instrumente im Einsatz (bilaterale Avallinien, bilaterale Kreditlinien, syndizierten Kredit) -> Schuldschein war zum Zeitpunkt der Emission für das Unternehmen das interessanteste Instrument - Entscheidung für ESG-link ohne Projektbindung: Unternehmen konnte keine Einzelprojekte separieren und finanzieren - Grüne Finanzierung ist Bestandteil der gesamten Finanzierungsstrategie



Kriterium	Unternehmen 1	Unternehmen 2	Unternehmen 3	Unternehmen 4
Wieso haben Sie sich dazu entschieden mit einem ESG-Rating-linked SSD diesen Investitionszweck zu finanzieren?	-> Refinanzierung anderer Finanzinstrumente - Ganz normale Refinanzierung - Hatte nichts mit ESG-link zu tun	-> Refinanzierung anderer Finanzinstrumente - Beim letzten Schuldschein bestand am Kapitalmarkt noch nicht der Anspruch, dass der Schuldschein grün ist - Mittlerweile aber schon; Höhere Nachfrage am Kapitalmarkt nach grünen Finanzinstrumenten an Stelle von z. B. schwarzen/braunen Bonds - Seit 2019 nur noch grüne bzw. ESG-linked Finanzierungen - Ziel: 50% der Finanzierung ist nachhaltig - Zeichen setzen, dass das Thema ernst genommen wird - Anpassung des Zinscoupons bei Nicht-Einhaltung von Nachhaltigkeitskriterien zur Erhöhung der Attraktivität der Finanzinstrumente ggü. Investoren	- Nachweis, dass ambitionierte ESG-Ziele vorhanden sind - ESG ist weniger ein Finanzierungsthema als ein unternehmensstrategisches Thema -> Es bestehen deshalb sowohl Verpflichtungen als auch Ambitionen im Bereich ESG - Um ESG-Ambitionen durch öffentlichkeitswirksame Finanztransaktionen zu unterstreichen	-> Allgemeiner Finanzbedarf - Resultierend aus der Unternehmensphilosophie - Familienunternehmen, dass sich schon früh mit Nachhaltigkeit auseinandergesetzt hat - Mittlerweile CO₂ Neutral - Sehr gutes Rating, Top 3 Unternehmen des Industriebereichs -> Grüne Finanzierung war dann die logische Ergänzung



Kriterium	Unternehmen 1	Unternehmen 2	Unternehmen 3	Unternehmen 4
Warum haben Sie sich für die Verknüpfung mit einem ESG-Rating und nicht für Kennzahlen/KPIs entschieden?	- Gesamtheitlicher Blick auf Unternehmen - Betrachtung aller 3 ESG Dimensionen - In Zukunft werden aber auch KPIs dazukommen	- Eindeutige Nachvollziehbarkeit - „Nicht-Vorhandensein“ und „nicht-vorlegen-müssen“ eines von einer dritten Partei zertifizierten Nachweises (Second Party Opinion) - Weniger arbeitsintensiv und kostenintensiv	- Entscheidung für ein Rating, weil das Rating bei Lieferanten und Kunden bekannt war und Verknüpfung mit dem Rating für Kunden und Lieferanten ein klares Signal darstellt, dass Ambitionen auf der gesamten Breite des ESG-Spektrums vorhanden sind - Verbessert die Kunden- und Lieferantenbeziehungen - KPIs sind beliebig - Werden aber gern von Finanziers gesehen, weil KPIs für Unternehmen besser beeinflussbar sind	- KPIs zielen meistens nur auf ein Element von ESG ab - Unternehmen hat bei früher identifizierten KPIs schon eine sehr gute Bewertung, nur schwer zu übertreffen - ESG-Ratings liefern ganzheitlichen Blick, betrachten nicht nur E sondern auch S und G, die für das Unternehmen auch wichtig sind - Unternehmen hat ein ESG-Rating von ISS ESG, das auch sehr gut ist -> Aus diesen Gründen wurde sich für den ESG-link mit dem ESG-Rating von ISS ESG entschieden
Wieso haben Sie sich für die Verknüpfung mit nur einem ESG-Rating und nicht mit mehreren entschieden?	- Bewertungen verschiedener ESG-Ratings des Unternehmens lagen weit auseinander - Fokus auf das ESG-Rating, dass die aktuelle Unternehmenssituation am besten widerspiegelt (Stärken und Schwächen -> klares Bild für Investoren über die aktuelle Situation) - Mehrere ESG-Ratings führen zu einer Durchschnittsbildung, die die Informationslage für Investoren nicht unbedingt verbessert	- Ob eins, zwei, drei ESG-Ratings vorhanden sind, spielt keine Rolle für den Kapitalmarkt und Banken - Entscheidung gegen mehrere ESG-Ratings zur Vermeidung des Risikos, dass einer der Analysten eine schlechte Bewertung erteilt, wodurch finanzieller Nachteil entstehen könnte - Viele Diskussionen mit ESG-Ratingagenturen geführt: Wie wird das Rating aufgesetzt? Wie nachhaltig ist das Rating? Wie stark kann die Bewertung von Jahr zu Jahr schwanken? - Ermittlung der am besten geeigneten Ratingagentur aufgrund der Gefahr einer Erhöhung des Zinses (Zinsmechanismus)	- Unternehmen war schon relativ früh dabei - Zu dem Zeitpunkt gab es nur eine begrenzte Anzahl an Ratingagenturen, die es erlaubt haben, dass ihr Rating mit einer Finanztransaktion verknüpft wird	- Es ist nur das Rating einer Agentur vorhanden - Unternehmen ist mit diesem Rating zufrieden und hat deshalb keine weiteren ESG-Ratingagenturen beauftragt



Kriterium	Unternehmen 1	Unternehmen 2	Unternehmen 3	Unternehmen 4
Warum haben Sie sich für diese ESG-Ratingagentur entschieden?	- Siehe oben - Fokus auf das ESG-Rating, dass die aktuelle Unternehmenssituation am besten widerspiegelt (Stärken und Schwächen -> klares Bild für Investoren über die aktuelle Situation)	- Die Agentur wurde gewählt, weil hier die beste Bewertung vorlag - Es wären auch andere ESG-Ratings in Frage gekommen, Entscheidung fiel schlussendlich basierend auf der Bewertung - Bessere Bewertung wirkt auf Investoren attraktiver	- Zu dem Zeitpunkt gab es nur eine begrenzte Anzahl an Ratingagenturen, die es erlaubt haben, dass ihr Rating mit einer Finanztransaktion verknüpft wird und die gewählte Agentur war aber sehr klar in ihrer Bereitschaft - Unternehmen ist auch mit der weiteren Entwicklung der Ratingagentur sehr zufrieden	- Unternehmen ist mit diesem Rating zufrieden
Wieso haben Sie einen Step-up/Step-down in Höhe von x BP gewählt?	- Step-up/down i.H.v. 2 Basispunkten (sehr gering) -> Vorsicht -> Testen des Mechanismus' -> Verbesserung/Verschlechterung ist spürbar, aber nicht hoch genug um Investoren bzgl. dieses neuen Mechanismus' zu verunsichern/hilft Investoren den Mechanismus zu verstehen	- Step-up/down i.H.v. 5 Basispunkten - Wahl eines marktgerechten Step-ups/downs - 5 bis 10 Basispunkte ist normal - Im Fall eines unvorhersehbaren negativen Ereignisses, das nicht beeinflusst werden kann, dass zu einer Verschlechterung der Bewertung führt, ist das Ausmaß der Zinsveränderung noch gering (d.h. geringe Zinsanpassung aus Vorsicht) - Höhe der Zinsanpassung muss in beide Richtungen gleich groß sein	- Step-up/down i.H.v. wenigen Basispunkten - Sollte so hoch sein wie möglich - Aber es gibt Begrenzungen in der Bankenwelt -> Ein Step-up/down darf maximal 10% der Gesamtmenge betragen, weil das Finanzinstrument buchhalterisch sonst als Option oder Finanzderivat behandelt werden müsste, was die Banken in dem Fall vermeiden wollen	- Step-up/down ist marktgerecht - Wird als vernünftig akzeptiert - Höhere Step-ups/downs werden bisher noch nicht akzeptiert



Kriterium	Unternehmen 1	Unternehmen 2	Unternehmen 3	Unternehmen 4
Inwiefern stellt der Step-up/Step-down einen Treiber für mehr Nachhaltigkeitsengagement dar?	- Motivierender Faktor - Kommunikationsinstrument nach innen - Mechanismus erhöht Transparenz - Inzentivierung der beteiligten Parteien eines entsprechenden ESG-linked/grünen Finanzinstruments - Nachhaltigkeit ist aber bereits fester Teil der Unternehmensstrategie auch unabhängig von der Existenz dieses Mechanismus' - Rechtfertigt keine großen Investitionen, aber schafft „Incentives“ sich damit zu beschäftigen	- Aus Sicht der Finanzabteilung: rein finanzieller Treiber, kein Interesse an mehr Nachhaltigkeit im Sinne von weniger Emissionen, etc., sondern Interesse besteht nur in Bezug auf Vermeidung einer Zinserhöhung aufgrund einer Verschlechterung der Nachhaltigkeitsperformance - Hauptsache das ESG-Rating verschlechtert sich nicht (Verbesserung ist für die Finanzabteilung nicht relevant) - Zinserhöhung stellt kein finanzielles Risiko dar - Falls eine Zinserhöhung ein finanzielles Risiko darstellen könnte, wäre bei der Ausgestaltung des ESG-Rating linked SSDs entweder eine geringere Zinserhöhung gewählt worden oder ein anderes ESG-Ratingmodell, bei dem z. B. der Abstand zum Eintritt der Zinserhöhung größer wäre, beispielsweise Ratingbewertung muss von AA zu BBB sinken, bis der Zins erhöht wird und nicht schon bei A - Aus Sicht der Nachhaltigkeitsabteilung: Treiber ist durch eine Verbesserung des ESG-Ratings die Zinskosten zu reduzieren, um das firmeninterne Budget der Nachhaltigkeitsabteilung zu erhöhen, damit mit dem eingesparten Geld andere Nachhaltigkeitsprojekte finanziert werden können - Aber Problem bei ESG-linked Finanzinstrumenten: ESG-Rating kostet Lizenzgebühr -> Zinseinsparungen müssen mit Lizenzgebühr gegengerechnet werden und nur was danach übrig bleibt kann investiert werden	- Eigentlich gar nicht - Es soll weder der Step-up noch der Step-down realisiert werden - Höhe vom Step-up/down ist zu klein im Verhältnis zur gesamten wirtschaftlichen Größenordnung des Unternehmens, um relevant zu sein - Relevant ist die Öffentlichkeitswirkung	- Wird nicht als Treiber betrachtet - Nachhaltigkeit ist bereits Teil des Grundverständnisses des Unternehmens - ESG-linked Finanzinstrumente sind eine logische Ergänzung zum Nachhaltigkeitsengagement des Unternehmens, aber Zinsmechanismus führt nicht dazu, dass das Unternehmen mehr oder weniger nachhaltig ist - Kleinere Belohnungen oder Bestrafungen im Rahmen des Finanzinstruments werden als „okay“ betrachtet



Kriterium	Unternehmen_1	Unternehmen_2	Unternehmen_3	Unternehmen_4
Würden Sie bei der nächsten Finanzierung erneut ein ESG-Rating-linked SSD in Erwägung ziehen?	- Ja - Aber alternativ auch ESG-linked mit KPIs oder Green (Bonds, etc.), d.h. nicht unbedingt wieder ein ESG-Rating linked SSD	- Ja - Aber nicht wegen des Nachhaltigkeitsaspekts, sondern weil sich der Gestaltungsprozess von ESG-linked SSD etabliert und stark vereinfacht hat - Nach einer ersten oder zweiten Emission müssen auch die folgenden SSD ESG-linked sein, weil sonst Unruhe unter Investoren entstehen könnte, beispielsweise: ist das Unternehmen noch nachhaltig? Hat sich die Unternehmenssituation verschlechtert? Hat sich die Unternehmensstrategie geändert? -> Diese Fragen sollen vermieden werden - Ob es aber wieder ESG-Rating linked ist, steht noch nicht fest und hängt von der zukünftigen Marktentwicklung ab - Alternative Idee: Verlinkung des Finanzinstruments (und Zinsanpassung) mit der Entwicklung des prozentualen Anteils der Taxonomieumsätze (EU-Taxonomie) am Gesamtumsatz -> Aber aktuell werden vom Unternehmen nur 5% als Taxonomieumsätze akzeptiert. Solange der Anteil noch so gering ist, ist diese alternative Idee noch keine Option -> Solange die jetzigen Finanzierungscharakteristika vorliegen, werden auf jeden Fall weiterhin ESG-Rating linked SSD mit der aktuell mandatierten Agentur in Erwägung gezogen	- Ja - ESG-link wurde auch schon auf andere Finanzinstrumente (Konsortialkredit) ausgeweitet	- Ja



Kriterium	Unternehmen_1	Unternehmen_2	Unternehmen_3	Unternehmen_4
Haben Sie eventuell noch weitere Aspekte bezüglich der Ausgestaltung des ESG-Rating-linked SSD oder andere Informationen zu diesem Thema, die Sie mir noch gerne mitteilen würden?	- Fragen, die sich Unternehmen in Zukunft stellen sollten: -> Spannende Frage am Schuld-scheinmarkt: in Zukunft auch Step-ups mit z.B. 50 Basispunkten wie auf dem Bond Markt? -> Wird es bei Step-up/down bleiben oder wird es in Zukunft nur noch Step-up geben?	- Das ausschlaggebende Argument für die Nutzung eines ESG-Ratings ist die Einfachheit und neutrale Nachvollziehbarkeit - ESG-Rating besitzt keinen Interpretationsspielraum -> Im Gegensatz zu KPIs bei denen Uneinigkeit herrscht, ob und wie diese richtig berechnet werden - ESG-Ratings werden von externen Agenturen erstellt -> Erstellung des ESG-Ratings verursacht beim Unternehmen keine Kosten - Unternehmen müssen aber auch unbedingt darauf achten, dass sich ihre Bewertung nicht verschlechtert	- Bei der Thematik geht es weniger um die Frage: Wie hoch ist der Zinssatz? - Sondern vielmehr um die Frage: Wie schaffe ich es, positive Öffentlichkeitswirksamkeit bei Stakeholdern, Banken, Investoren, Lieferanten und Kunden zu erzielen, um langfristig Kredite zu bekommen? -> Das geht nur wenn das Unternehmen Nachweise erbringt, dass es nachhaltig wirtschaftet	- Unternehmen werden sich in Zukunft mit der Finanzierung schwertun, wenn sie kein ESG-Element in der Finanzierung haben (keine Kredite bekommen, etc.) - Ursprüngliche Absicht von ESG-link (als ESG-links noch neu auf dem Markt waren): sich von der Masse abzuheben und zu dokumentieren, dass man das Thema Nachhaltigkeit ernst nimmt - Trend: Immer mehr Unternehmen müssen sich mit Nachhaltigkeit beschäftigen

Quelle: Experteninterviews; Siehe Seite 33.



Tabelle 7: Zentrale Interviewaussagen der Banken

Kriterium	Bank A	Bank B	Bank C
Warum entscheiden sich Unternehmen für ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen und nicht für andere Green Finance Instrumente?	- Wegen Definition des Finanzierungsinstruments „Schuldscheindarlehen“ als solches: - Keine hohen Mindestvolumina (im Vergleich zu Anleihen) - Refinanzierungsproblematik für mittelständische Unternehmen bei hohen Volumina - Hat weniger mit ESG-Faktor als solcher zu tun - Nachteil einer bilateralen Finanzierung ist Abhängigkeit von nur einem Kreditgeber - Sub-benchmark Prämie bei Bonds, wenn Emissionsvolumen zu niedrig ist -> finanzielle Benachteiligung - Hoher Dokumentationsaufwand bei Bonds (300, 400, 500 Seiten), bei Schuldscheindarlehen nur 5-10 Seiten - Einfache Einbindung mehrerer Tranchen bei Schuldscheindarlehen -> Mitigiert Refinanzierungsproblematik => Zusammengefasst: Grün ist nur Teilaspekt, wichtigere Vorteile kommen aus Finanzprodukt Schuldscheindarlehen allgemein - Entscheidung für grüne Emission geschieht unabhängig vom Finanzierungsinstrument: - Investoren erreichen, die Greenium akzeptieren (bessere Preise) - Fonds und Investoren erreichen, die nur in nachhaltige Projekte investieren können - Marketing für die Aktivitäten des Emittenten gegenüber Mitarbeitern, Kunden, Lieferanten - Unternehmen sind ab nächstem Jahr gezwungen, umfangreichere Informationen bzgl. Nachhaltigkeit abzugeben, deshalb wird sich ohnehin schon mit dem Thema beschäftigt, es werden grüne Projekte und KPIs identifiziert und Ratings beauftragt -> Nachhaltigkeit lässt sich einfach in eine Transaktion einbauen => Drei wichtigste Aspekte bei Entscheidung für grüne Emission: Preisvorteil, Investorenbasis verbreitern, Marketing	- Erste Frage bei Finanzierung: Entscheidung für Schuldschein, Bond oder Loan? - Wahl ist abhängig von Finanzierungsstruktur des Unternehmens - Bond ist von der Dokumentation viel umfangreicher, man muss mehr Informationen preisgeben, man benötigt i.d.R. ein Kreditrating, was bei kleinen Unternehmen nicht unbedingt vorhanden ist - Bei einem Betrag i.H.v. 20, 30, 40 Mio. lohnt sich Aufwand für einen Bond nicht, dann lieber Schuldschein - Für große Unternehmen mit Finanzbedarf in Milliardenhöhe ist Schuldschein dagegen häufig nicht das geeignete Instrument - Schuldschein = Instrument zwischen Bond und Loan - Wenn noch keine KPIs vorliegen ergibt Aufnahme eines KPI-linked Schuldscheindarlehens keinen Sinn - ESG-Rating ist manchmal bereits vorhanden und kann andernfalls schnell besorgt werden - Aufwand bei Rating-link (& KPI-link) deutlich geringer als bei Green/Social Schuldscheinen, Bonds, Loans, weil hier ein Framework erarbeitet werden muss und man eine Second Party Opinion braucht, und man muss jedes Jahr berichten, wofür das Geld ausgegeben wurde - Bei Rating: Konzept muss nur einmal entwickelt werden und ansonsten lediglich die Rating Note jährlich mitgeteilt werden -> geringerer Aufwand, weniger zeitintensiv - Trend geht hin zu ESG-linked Finanzinstrumenten und weg von Green/Social Schuldscheinen und Bonds	- Wahl des Finanzinstruments geschieht unabhängig vom grünen Aspekt (Schuldscheindarlehen, Anleihe, Konsortialkredit) - Wahl des Finanzinstruments ist unabhängig von klassischer oder nachhaltiger Ausgestaltung - Schuldscheindarlehen sind in der Begebung einfacher als Anleihen - Volumina bei Schuldscheindarlehen: 30, 40 Mio., bei Anleihen: 300 Mio. und mehr - Unternehmen mit einem Umsatz bis einer oder zwei Milliarden EUR Umsatz haben keinen Refinanzierungsbedarf in der Höhe wie für eine Anleihe notwendig ist - Außerdem: deutliche höhere Anforderungen an das Unternehmen (Transparenz) bei einer Anleihe -> Vergleich ist nicht Green Schuldschein vs. Green Bond, sondern erste Ebene ist zunächst die Entscheidung für das Finanzinstrument allgemein (Schuldscheindarlehen, Anleihe, Konsortialkredit) und danach kommt die Ausprägung der Nachhaltigkeitsthemen (nachhaltige oder klassische Ausgestaltung) - ESG-link vs. Green: Trend entwickelt sich weg von Green Bonds, Green Schuldscheindarlehen zu ESG-linked (Rating linked/KPI linked) Finanzinstrumenten - Wenigste Unternehmen haben einzelne, große Projekte, weshalb vor allem bei z.B. Green Bonds das Volumen (500 Mio.) viel zu hoch ist als für das Projekt benötigt wird und deshalb nicht zielgenau in den entsprechenden Verwendungszweck investiert werden kann



Kriterium	Bank A	Bank B	Bank C
Was spricht gegen die Aufnahme eines ESG-Rating-linked Schuld-scheindarlehens?	- Wenn es KPI-linked ist, gibt es entsprechende Zu- oder Abschläge - Bei Nicht-Erreichung der Ziele/KPIs muss ein höherer Coupon gezahlt werden	- Man ist Urteil eines Dritten (ESG-Ratingagentur) ausgeliefert - Bewertung der Ratingagentur deckt sich nicht mit Ansichten des Unternehmens - Ratingagentur findet andere Themen wichtig als Unternehmen -> Bewertung fällt nicht aus wie erwartet/erhofft - Unternehmen haben Angst vor Methodikänderungen am ESG-Rating, aber Angst ist eher unbegründet, weil nur einzelne Indikatoren geändert werden, die ein paar Prozent an der Gesamtnote ausmachen oder Anforderungen werden ein bisschen erhöht, aber nicht die vollständige Ratingmethodologie wird geändert - Außerdem: Thema Nachhaltigkeit ist dynamisch, deshalb kann es nicht im Interesse der Unternehmen sein, mit derselben Ratingmethodologie wie z.B. vor 5 Jahren bewertet zu werden (Veränderungen im Konsens was eigentlich nachhaltig ist etc.) - Ratingagenturen müssen bezahlt werden - Risiko des Step-ups, wenn Ziele nicht erreicht werden	- Kosten - Vorbereitung - Implementierung - Unternehmen müssen bis 2025 umfangreiche Nachhaltigkeitsberichte haben, die auch in die Ratings einfließen werden, aber bisher noch nicht bei allen Unternehmen vorhanden sind -> Dann entscheiden sich Unternehmen lieber für KPIs: - Spezifische Auswahl von drei oder vier Kennziffern - Individuellere Ausgestaltung - Signalwirkung auf Investoren, dass das Unternehmen nachhaltig agiert
Sind aus Ihrer Sicht alle Unternehmen für die Aufnahme eines ESG-Rating-linked Schuld-scheindarlehens geeignet?	- Nein - Für nicht-grüne Unternehmen nicht ohne weiteres möglich - Finanzierungsinstrumente dieser Unternehmen würden 1. keine grüne Zertifizierung erhalten und 2. nicht von Investoren gekauft werden - Nicht-grüne Unternehmen können aber separate Projekte identifizieren und für diese Projekte eine grüne Finanzierung erhalten - Grüne Finanzierungsinstrumente müssen nachvollziehbar und plausibel sein, um von Investoren gekauft zu werden	- Jein - ESG-Rating ist erforderlich - Manche Sektoren sind nicht für Green Finance geeignet (Waffen, Tabak, etc.) -> Risiko des Greenwashing-Vorwurfs, kann auch nicht im Interesse des Kunden sein - Früher auch kein Öl, Gas und Kohle, aber mittlerweile schon, weil es keinen Sinn ergibt, nur Unternehmen, die sowieso schon nachhaltig sind, noch grüner zu machen -> Dafür hat die Bank die Aufgabe, die Nachhaltigkeitsziele dieser Unternehmen entsprechend ambitioniert zu gestalten	- Theoretisch ja - Es gibt aber innerbetriebliche Voraussetzungen: -> Nachhaltigkeitsreporting muss stattfinden -> Nachhaltigkeitsziele müssen formuliert werden -> Erste Maßnahmen für die Erreichung der Nachhaltigkeitsziele müssen bereits umgesetzt worden sein (erneuerbare Energien, Mitarbeiter, etc.) -> ESG-Rating liegt vor (Betrachtet im Gegensatz zu KPIs E, S und G) => Jedes Unternehmen kann ESG-Rating linked Schuld-scheindarlehen aufnehmen, aber es muss bereit sein, entsprechende Investitionen zu tätigen ... gewisse Vorbereitungen getroffen haben - Durch stärkere Integration von Nachhaltigkeitsberichten in 2025 werden sich vermutlich mehr Unternehmen mit der Aufnahme eines ESG-Rating linked Schuld-scheindarlehens beschäftigen



Kriterium	Bank A	Bank B	Bank C
Gibt es Unternehmen, die besonders gut für die Aufnahme eines ESG-Rating-linked Schuld-scheindarlehen geeignet sind?	- Unternehmen mit bewusstem Umgang mit der Natur - Unternehmen, die in die Richtung innovativ sind - Unternehmen, die sich in Bezug auf ihre Nachhaltigkeitsperformance messen lassen wollen/können und kein Problem damit haben, diese offenzulegen	- Es gibt diesbezüglich keinen Unterschied zwischen den Unternehmen	- Unternehmen, die gut vorbereitet sind - Zum Beispiel Unternehmen aus dem Bereich erneuerbare Energien - Aber auch Unternehmen, die allgemein als umweltschädlich betrachtet werden, werden unter Umständen akzeptiert -> z.B. Spedition, die dann aber Filter in LKWs einbaut, Spritverbrauch optimiert, etc. und damit ihre Emissionslast senkt
Welche Aufgaben übernehmen Banken bei der Ausgestaltung der ESG-Rating-linked Schuld-scheindarlehen?	- Hinterfragung des Projektes (Was soll finanziert werden, passt es zum Kapitalmarkt) -> Erster Filter, bevor man vor die Investoren tritt - Expectation Management - Beratung, worauf der Emittent zu achten hat - Begleitung bei der Dokumentation: -> Covenants -> Kündigungsmöglichkeit -> KPIs -> Step-up - Investorenauswahl - Beratung beim Timing der Emission - Laufzeiten - Vorbereitung der Emission - Vor dem Hintergrund der grünen Finanzierung: -> KPI-linked oder ESG -> Isolierte Transaktion -> Ist es für Investoren nachvollziehbar, verständlich -> Auswahl einer Rating Agentur, Second Opinion Provider -> Formulierung eines Frameworks in dem ESG konforme Maßnahmen des Emittenten beschrieben werden	- Begleitung des Kunden von Anfang bis Ende: - Wahl der ESG-Ratingagentur in Abhängigkeit von Methodologie, Branche des Unternehmens, Investorenpräferenz, etc. (Evtl. noch kein Rating vorhanden -> finanzielle Angelegenheit: will das Unternehmen das Geld für das Rating bezahlen?/Wenn mehrere Ratings vorhanden sind: Entscheidung für das am besten geeignete ESG-Rating, das vorhanden ist) - Wahl der Ziele (jährliche Zielwerte mit steigenden oder gleichbleibenden Anforderungen/Niveau, Ziele müssen ambitioniert, aber auch realistisch sein) - Dokumentation des ESG-Konzepts (Muss juristische Anforderungen erfüllen) - Unterstützung bei der Erstellung von Unterlagen, anhand derer die Unternehmen potenziellen Investoren ihr ESG-Konzept erklären (Funktionsweise, Ziele, etc.)	- Sustainable Advisory - Übernehmen Kommunikation für das Unternehmen mit Ratingagenturen - Beratung und Vorbereitung der Unternehmen (Sparring Coaching) - Führt eigene Analysen durch, welche Ratingnote das Unternehmen vermutlich bekommen wird - Beratung, was das Unternehmen tun kann, um seine Ratingnote zu verbessern -> Vergleichbar mit Rating Advisory bei einem Finanzrating: - Auswahl der Ratingagentur - Vorbereitung des Ratingverfahrens - Umsetzung des Ratingverfahrens - Fortlaufende Beratung, weil das Rating jährlich überprüft wird -> In Bezug auf nachhaltige Ausgestaltung der Transaktion: - Auswahl der KPIs - Ambitionslevel - Ziele müssen Unternehmen fordern - Vermeidung des Greenwashing Vorwurfs - Ähnliches Vorgehen auch bei ESG-Ratings



Kriterium	Bank A	Bank B	Bank C
Warum entscheiden sich Unternehmen für die Verknüpfung mit einem ESG-Rating und nicht für Kennzahlen/KPIs?	- Einfacher als Formulierung von KPIs - Vereinbarung von KPIs limitiert Messung der Nachhaltigkeitsperformance auf nur eins, zwei oder drei Kennzahlen, ESG-Ratings dagegen sind ganzheitliche Bewertung - Bei manchen Geschäftsmodellen ist es nicht möglich, einzelne KPIs zu identifizieren - Durch gutes ESG-Rating kann ein Unternehmen zeigen, dass es vollständig grün ist und nicht nur in Bezug auf ein paar KPIs	- Hauptgrund: wenn ein Unternehmen noch nicht die Möglichkeit hat, KPIs zu identifizieren oder nicht identifizieren will, aber ein Schuldscheindarlehen mit ESG-link aufnehmen will, empfiehlt sich ein ESG-Rating - Evtl. ist es auch einfach nicht möglich, KPIs zu identifizieren, dann sollte ein ESG-Rating verwendet werden (das viele Faktoren bewertet) - Alternativ: aufgrund guter Zusammenarbeit von Unternehmen und Ratingagentur entscheidet sich das Unternehmen für den Rating-link -> Hilft auch unternehmensinterner Nachhaltigkeitsabteilung, weil wenn Ziele nicht erreicht werden bedeutet das dann auch, dass sich das Rating verschlechtert und dann kann sich die Nachhaltigkeitsabteilung besser durchsetzen	- ESG-Rating hat den Vorteil, dass man gegenüber den Investoren damit werben kann, dass die Bewertung der Nachhaltigkeit des Unternehmens eine gewisse Unabhängigkeit hat, weil die Bewertung durch eine dritte Partei (ESG-Ratingagentur) erfolgt -> Unabhängige Drittmeinung - ESG-Rating hat einen holistischeren Blick als KPIs - Umfangreichere, tiefergehendere Betrachtung des Unternehmens - Vorbeugung von Greenwashing Vorwürfen (Möglicher Vorwurf bei KPIs: Unternehmen hat sich KPIs ausgesucht, die für das Unternehmen leicht erreichbar sind)
Warum entscheiden sich Unternehmen für gewöhnlich für die Verknüpfung mit nur einem ESG-Rating und nicht mit mehreren?	- Kostet sonst mehr Geld, Zeit, Management Kapazität und bringt keinen Vorteil, für gewöhnlich reicht eins - ESG-Ratingagenturen setzen unterschiedliche Maßstäbe und Schwerpunkte -> Emittent entscheidet sich für diejenige ESG-Ratingagentur, die seinen Schwerpunkten entspricht und deren Bewertungsmethode für ihn nachvollziehbarer ist und fühlt sich von den Bewertungsergebnissen einer zweiten beziehungsweise anderen ESG-Ratingagenturen nicht repräsentiert - Ausnahmen sind evtl. sehr große Unternehmen, die regelmäßig alle Sektoren an Investoren ansprechen wollen - Es existieren auch unaufgeforderte ESG-Ratings - Falls die unaufgeforderten ESG-Ratings (auch) eine gute Bewertung haben, ist es zwar schön für das Unternehmen, aber die Unternehmen würden von sich aus nicht mehrere ESG-Ratingagenturen beauftragen	- Erhöht Komplexität der Struktur des ESG-Rating linked SSD - Investoren müssen sich zwei oder mehrere Rating Bewertungen (Zielwerte) angucken, bzw. die Methodologien mehrerer ESG-Ratingagenturen verstehen - Schuldscheininvestoren sind in Bezug auf ESG noch nicht so erfahren/kennen sich mit ESG noch nicht so gut aus - Gerade am Schuldscheinmarkt benötigt man einfache Konzepte, um die Investoren nicht zu überfordern - Entwicklung der Ratingnoten hat möglicherweise eine Dopplung, d.h. z.B. bei Einführung einer Klimastrategie verbessern sich die Noten aller Ratings -> kein zusätzlicher Nutzen - Für Ratings müssen Gebühren bezahlt werden -> Höhere Kosten - Ratings erscheinen zu unterschiedlichen Zeitpunkten, aber für den Zinsmechanismus müssen beide am entsprechenden Stichtag zur Anpassung der Konditionen vorliegen -> Insgesamt wird es unnötig komplex	- Kostenthema - Vorliegen eines zusätzlichen Nutzens wegen mehreren ESG-Ratings ist zweifelhaft - Unterschiedliche Noten bei mehreren Ratings sorgt für Erklärungsbedarf beim Unternehmen - Beim Schuldscheindarlehen spielt die Anzahl überhaupt keine Rolle - Für mehrere ESG-Ratings besteht keine Notwendigkeit und es entstehen zusätzliche Kosten -> Daher für gewöhnlich nur ein ESG-Rating - Zertifizierungsprozess ist sehr aufwendig und kostenintensiv -> Mehrere ESG-Ratings würden unnötigerweise noch mehr Aufwand und Kosten verursachen



Kriterium	Bank A	Bank B	Bank C
Warum werden die ESG-Ratings von EcoVadis, ISS ESG und Sustainalytics dabei so häufig beziehungsweise am häufigsten verwendet?	- Guter Track Record - Haben zuerst angefangen und sich gut weiterentwickelt - Wiedererkennungswert bei Investoren - Marktführerschaft führt zu Wertschätzung und wiederholter Verwendung - Gründung/Etablierung neuer ESG-Ratingagenturen schwierig: -> Kein Track Record -> Hohe, ungedeckte Kosten (Experten einstellen, sich mit dem Thema auseinandersetzen)	- Schuldschein ist überwiegend „deutschsprachiges“ Instrument -> ISS ESG (ehemals Oekom Research) stammt aus Deutschland und daher stark am deutschsprachigen Markt vertreten - Sustainalytics ist der Marktführer -> Ist am bekanntesten -> Wird sehr häufig verwendet - EcoVadis ist ein Sonderfall -> Spezialisiert auf kleinere Unternehmen -> Extrem günstig: einmalige Kosten i.H.v. 2000 EUR/Sustainalytics & ISS ESG dagegen kosten 20 bis 30000 EUR jährlich -> EcoVadis ist für (kleinere) Mittelständler okay, große Konzerne sollten aber ein Rating von ISS ESG oder Sustainalytics verwenden, weil Investoren das sonst nicht ernst nehmen	- Marktführer - Investoren können mit den ESG-Ratings der Marktführer am meisten etwas anfangen - Wenn Unternehmen eine weniger bekannte ESG-Ratingagentur verwenden, unterstellen die Investoren, dass diese lediglich aufgrund der Bewertung gewählt wurde -> Oligopolistischer Markt -> Vergleichbar mit Financial Ratings (S&P, Moody's und Fitch)



Kriterium	Bank A	Bank B	Bank C
Spricht etwas gegen die Verknüpfung mit ESG-Ratings und wenn ja, was?	- Verknüpfung nicht empfehlenswert, wenn das Unternehmen die vereinbarte Bewertung nicht erfüllt/erfüllen kann -> Negatives Marketing - Höhere Dokumentationsanforderungen - Es existieren noch Investoren, die einen festen Coupon bevorzugen und nicht dazu bereit sind, einen Abschlag vom Zinssatz zu akzeptieren, wenn das Unternehmen seine Nachhaltigkeitsziele erreicht -> Emittenten können sich zwar günstiger finanzieren, stoßen deshalb aber möglicherweise bei Investoren auf Ablehnung	- Man ist dem Urteil der ESG-Ratingagentur ausgeliefert - Zusätzliche Kosten	- Möglicherweise ist man nicht in allen drei ESG-Faktoren gut - ESG-Ratings bewerten aber für gewöhnlich alle drei Faktoren -> Schlecht für das Unternehmen, bevorzugt dann möglicherweise KPIs - ESG-Rating kostet Geld - Mit den ESG-Ratingagenturen müssen Diskussionen geführt werden - Das ESG-Rating muss jährlich „gepflegt“ werden - Was ESG-Ratingagenturen betrifft, ist der Markt noch sehr unreguliert - ESG-Ratingagenturen müssen den Investoren gefallen - Unternehmen sind vorsichtig und warten lieber ab, welche und zu welchem Grad sich unterschiedliche ESG-Ratingagenturen etablieren - Investoren (Fonds) haben in ihren Anlagerichtlinien möglicherweise stehen, dass sie nur ESG-Ratings von bestimmten Ratingagenturen akzeptieren dürfen, und dann macht es für Unternehmen keinen Sinn, sich ESG-Ratings von anderen als diesen vorgegebenen Ratingagenturen einzuholen -> Ähnlich zu Finanzratings mit S&P, Moody's und Fitch: andere als diese drei Ratings sind bei den Investoren nicht akkreditiert und damit macht es für Emittenten keinen Sinn, sich ein Finanzrating von einer anderen Ratingagentur einzuholen - Bei ESG-Ratings besteht auch ein Rückschlagspotenzial, d.h. aufgrund einer Änderung der Unternehmenssituation, die zu einer Verschlechterung der Ratingnote führt, muss das Unternehmen seinen Stakeholdern erklären, womit der Rückgang zusammenhängt, weil die Stakeholder aufgrund der Transparenz des ESG-Ratings die Entwicklung eines Unternehmens genau verfolgen können



Kriterium	Bank A	Bank B	Bank C
Was spricht für die Verknüpfung mit Kennzahlen/KPIs?	- ESG-Ratings vs. KPIs -> schwer zu beantworten, was besser ist - Abhängig von Investorenpräferenz/Mentalitätsfrage: manche wollen ESG-Ratings, andere wollen KPIs - Investoren, die das ganze Unternehmen betrachten, wollen ESG-Ratings - Investoren, die auf Einzelprojektbasis investieren, wollen KPIs - Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen mit ESG-Rating ist besser greifbar als nur mit einzelnen KPIs - KPIs sind leichter einzuhalten, aber geringerer Informationsgehalt - Letztes Jahr mehr KPI-linked Transaktionen, weil sich nicht jedes Unternehmen extern raten lassen möchte - Ratings aber auch sehr beliebt - Insgesamt ist die Verteilung mehr oder weniger paritätisch	- KPIs kann das Unternehmen besser kontrollieren als ESG-Ratings - Z.B. Erreichung eines KPIs wurde intern bereits im Voraus schon geplant (notwendige Investitionen, etc.) - Unternehmen sind sich sicherer, dass sie ihre KPIs erreichen können - Bei Branchen, bei denen es offensichtliche, zentrale Nachhaltigkeitsthemen gibt (z.B. Emissionen, Arbeitssicherheit), eignen sich KPIs besser, weil man sich auf diese zentralen Themen fokussieren kann - ESG-Ratings blicken auf viele Aspekte, die in dem Zusammenhang eigentlich gar nicht wichtig sind -> Gezielter Fokus auf die Kernthemen der Branche durch KPIs (Hauptaugenmerk der Nachhaltigkeitsaktivitäten der Unternehmen)	- Zielgenauer - Individueller - Keine Kosten für ESG-Rating - Weniger Transparenz, wenn das Unternehmen möglichst wenig Informationen über sich preisgeben will - In der Praxis gibt es aktuell eine Mehrzahl an Unternehmen, die KPIs verwenden



Kriterium	Bank A	Bank B	Bank C
Worauf muss bei der Ausgestaltung in Bezug auf Verzinsung, Step-up/down, etc. geachtet werden, damit mit einem ESG-Rating linked Schuldscheindarlehen die Nachhaltigkeitsziele der Unternehmen effektiv erreicht werden können?	- Definition der KPIs (Ausgestaltung, Formulierung, Berechenbarkeit, Nachvollziehbarkeit für die Investoren) - Höhe des Step-ups/downs muss marktgerecht sein - Step-ups/downs zwischen 2,5 und 7,5 BP sind marktgerecht, üblich sind eher zwischen 2,5 und 5 BP Aber: - Durch Ausgestaltung von Schuldscheindarlehen passiert erstmal nichts, dass den erwünschten positiven Effekt hat, den Investoren suchen - Nur weil Finanzierungen als grün zertifiziert wurden oder mit KPIs verbunden sind, ist ein positiver Einfluss nicht garantiert	- Gesamtkonzept des Schuldscheindarlehen muss stimmig sein und es kommt weniger (auf die Höhe) auf den Step-up/down an - Step-up/down muss in beide Richtungen gleich groß sein - Ziele müssen ambitioniert sein - Step-ups/downs bisher noch zu gering, als das Unternehmen deshalb ihre ESG Strategie umstellen - Eher der Reputationsaspekt -> Durch einen Step-up bleibt es für Investoren und Stakeholder kein Geheimnis, wenn das Unternehmen seine Ziele verfehlt hat, Ruf des Unternehmens verschlechtert sich - Signalwirkung: Nachhaltigkeit ist dem Unternehmen so wichtig, dass es seine Finanzierung damit verbindet -> Nachhaltigkeit ist Teil der Unternehmensstrategie - Außenwirkung sowohl im positiven als auch im negativen Sinn - Trend: mehr Finanzinstrumente mit ESG-link - Früher: Positiver Eindruck, wenn ein Unternehmen einen ESG-link hatte, aber kein negativer Eindruck, wenn kein ESG-link vorhanden war - Mittlerweile/in Zukunft: Negativer Eindruck, wenn ein Unternehmen keinen ESG-link hat - ESG-linked Schuldscheindarlehen bringt Erfahrung und hat positive Auswirkungen auf Banken, wenn neue Finanzinstrumente aufgenommen werden sollen, z.B. Bankdarlehen, Bonds -> Verstärkung der Wichtigkeit der eigenen ESG-Strategie, die nach außen dargestellt wird	- Ambitionierten SOLL-Wert festlegen - Ambitionen müssen dafür sorgen, dass sich Unternehmen weiterentwickeln, auch im Nachhaltigkeitsbereich - Aktuelle Marktusage bei Step-ups/downs sind +/- 5 BP - Aber aus einer Zinsverbesserung sollte man nicht darauf rückschließen, dass das Unternehmen nachhaltiger geworden ist, es gibt keinen Zusammenhang/Kausalität - Ein Step-up ergibt Sinn, wenn das Geld in nachhaltige Projekte investiert wird, aber sonst eigentlich nicht -> Existenz eines links zwischen Zins und Nachhaltigkeit ist fragwürdig



Kriterium	Bank A	Bank B	Bank C
Wieso sind die Step-ups/downs bisher noch so gering?	- Weil Step-ups/downs nicht das finale Kriterium von Investoren bei der Investitionsentscheidung sind - Bonität des Unternehmens ist wichtigstes Kriterium - Niemand investiert in erster Linie, weil es eine grüne Finanzierung ist - Eigenkapital, das der Darlehensgeber für das Schuldscheindarlehen unterlegt, definiert sich nach der Bonität des Unternehmens und nicht nach dem Content des Schuldscheindarlehens	- Es kommt bei ESG-linked Schuldscheindarlehen aktuell noch weniger auf die Höhe des Step-ups/downs an, sondern darauf, ob das Gesamtkonzept stimmig ist	- Marktusage - Muss austariert sein: Unternehmen wollen keinen zu hohen Step-up, Investoren wollen nicht auf zu viel Marge verzichten - +/- 5/7,5/2,5 BP ist eine gut passende Bandbreite
Stellen Step-ups/downs aus Ihrer Sicht einen signifikanten Treiber für Unternehmen für ein stärkeres Nachhaltigkeitsengagement dar, vor allem weil diese aktuell nur wenige BP betragen?	- Nein, sind eher Mitnahmeeffekt - Niemand wird anfangen nachhaltig zu werden nur wegen ein paar BP Preisvorteil - Bei der Entscheidung für eine grüne Finanzierung überwiegt Marketing und die Tatsache, dass man sich sowieso schon damit beschäftigt - Nachhaltigeres wirtschaften bringt schon von sich aus Kostenvorteile mit sich und senkt Ausfallwahrscheinlichkeit des Unternehmens	- Step-ups/downs sind im Moment zu gering, als dass Unternehmen dafür ihre ESG-Strategie umstellen würden	- Ja - Aber nur in Kombination mit dem reputativen Thema - Für 5 BP allein werden keine großen nachhaltigen Anstrengungen unternommen - Das Gesamthafte der Nachhaltigkeit zählt, man will sich bei seinen Kunden, Mitarbeitern, Lieferanten nachhaltig positionieren und Step-ups/downs sind Teil davon - Grüne Finanzierung wird zum neuen Normal: wer nicht ESG-linked finanziert, kommt in Erklärungsbedarf - Es gibt aber eine Vielzahl wichtigerer Treiber, z.B. Nachwuchs - ESG Thema hat eine viel breitere Wirkung als rein das Finanzthema, Umwelt beschäftigt alle (Privatpersonen, Arbeitnehmer, Arbeitgeber, etc.) -> Nachhaltigkeit ist ein unumkehrbarer Trend, weshalb sich Unternehmen darum bemühen, sich in Bezug auf Nachhaltigkeit zu verbessern -> Deshalb wird sich auch diese Art von Finanzierung weiter durchsetzen



Kriterium	Bank A	Bank B	Bank C
Haben sie eventuell noch weitere Informationen zu den Beweggründen oder der Ausgestaltung von ESG-Rating-linked Schuldscheindarlehen oder sonstige Informationen zu dem Thema, die Sie mir noch gerne mitteilen würden?	- Dieses Thema bewegt Investoren und Emittenten zunehmend - Here to stay	- Tendenz: Investoren & Banken präferieren eher KPIs als ESG-Ratings - ESG-Ratings gelten teilweise noch als „Black Box“, z.B. Unklarheit ab wann eine Rating Note eigentlich ambitioniert ist - Unternehmen, die passende KPIs haben, würde man den KPI-link und keinen Rating-link empfehlen - Schuldscheininvestoren sind noch nicht so weit in ihren eigenen Nachhaltigkeitsanalysten - ESG-link bei einem Schuldschein gibt kein besseres Pricing (im Gegensatz zum Bond Markt) - Thema wird in den nächsten Jahren zunehmend wichtiger - Greenwashing aber auch -> Stärkere Due Dilligence in Bezug auf das ESG-Konzept - Möglicherweise höhere Step-ups/downs -> Größerer Anreiz für Unternehmen - Bisher sind Step-ups/downs Investoren noch nicht so wichtig, wird sich aber mit höheren Step-ups/downs ändern - Änderungen der Regulation: ESG-link wird aus regulatorischer Sicht erforderlich, damit sich das ESG-Rating eines Unternehmens nicht verschlechtert - Nachhaltigkeit ist ein sehr dynamischer Markt, der in Zukunft strenger wird - Früher war ESG-link ein Add-on, wird aber in Zukunft Standard - Wenn es aber Standard wird, haben auch Unternehmen einen ESG-link zu denen es eigentlich gar nicht passt -> Setzen sich wenig ambitionierte Ziele -> Nicht mehr nur Überzeugungstäter auf dem Markt	- 30 bis 40% aller Transaktionen waren 2021 ESG-linked - Ansteigende Zahlen und sich fortsetzender Trend - Green Bonds sind auf dem Rückzug - Bei Green Bonds, etc. muss ein strenger Mittelverwendungsnachweis geführt werden und man weiß in welche Projekte genau das Geld investiert wird - Step-ups sind zwar zu gering, als dass ein Unternehmen dadurch in Probleme geraten würde, aber bei einem Volumen von z.B. 500 Mio. bedeuten auch ein paar BP höherer Zins aus absoluter Sicht einen bedeutenden Verlust - Stakeholder üben zunehmend Druck auf Unternehmen aus und setzen Zukunftsfähigkeit von Unternehmen auf den Prüfstand: -> Kunden fordern Transparenz, achten auf sozial ökologisches, verantwortliches Handeln -> Medien und Influencer -> NGOs verfolgen die unternehmerischen Tätigkeiten stark, hinterfragen, ob Unternehmen Teil des Problems oder Teil der Lösung sind -> Politik: Verpflichtung für Aufsichtsräte, nachhaltiges Arbeiten (null CO₂-Politik) -> Investoren und Ratings beziehen mehrheitlich Umweltaspekte und Soziales zur Unternehmensführung in ihre Entscheidung ein -> Durch Rating haben Unternehmen transparent öffentliche Verpflichtungen (weshalb sich manche Unternehmen auch nicht raten lassen wollen) -> Mitarbeiter und Talente bewerten in ihrer Zufriedenheit bei der Jobwahl verstärkt auch das Thema Nachhaltigkeit
Quelle: Experteninterviews; Siehe Seite 33.			



Literatur

BayernLB (o. D.): Vergleich wesentlicher ESG-Rating Agenturen, S. 1.

Billio, Monica/Costola, Michele/Hristova, Iva/Latino, Carmelo/Pelizzon, Lorian (2021): Inside the ESG-Ratings. (Dis)agreement and performance, in: Corporate Social Responsibility and Environmental Management, Bd. 28, Ausgabe 5, S. 1430.

Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (o. D.): Abkommen von Paris, in: Bmwk.de, [online] <https://www.bmwk.de/Redaktion/DE/Artikel/Industrie/klimaschutz-abkommen-von-paris.html> (abgerufen am 27.10.2022).

Dresp, Martin/Stein, Andrea/LBBW Strategy Research (2019): Corporate Finance Fokus. Grüne Finanzierungen auf dem Vormarsch, S. 2.

EcoVadis (2017): EcoVadis CSR-Rating Methodology. Overview & Principles, Version 2.1, S. 3, 5, 6, 7, 8, 11, 12, 13.

EcoVadis (2018): EcoVadis CSR-Scoring Principles, Version 1.2 EN, S. 14.

EcoVadis (2021): Nachhaltiges Finanzwesen wird weltweit Wellen schlagen, [online] <https://resources.ecovadis.com/de/industrie-news/nachhaltiges-finanzwesen-wird-weltweit-wellen-schlagen-2> (abgerufen am 27.10.2022).

EcoVadis (o. D.a): Unsere Geschichte, [online] <https://ecovadis.com/de/about-us/> (abgerufen am 27.10.2022).

EcoVadis (o. D.b): Nachhaltigkeitsratings für globale Lieferketten, [online] <https://ecovadis.com/de/solutions/ratings/> (abgerufen am 27.10.2022).

Escrig-Olmedo, Elena/Fernández-Izquierdo, María/Ferrero-Ferrero, Idoia/Rivera-Lirio, Juana/Muñoz-Torres, María (2019): Rating the Raters. Evaluating how ESG-Rating Agencies Integrate Sustainability Principles, in: Sustainability, Bd. 11, Ausgabe 3, S. 920.

Ferber, Yannick/Rausch, Stefan/Traud, Gertrud/Landesbank Hessen-Thüringen (2022): Focus on. Credits, Frankfurt am Main, S. 3.

Heldt, Cordula (o. D.): Schuldscheindarlehen, in: Gabler Wirtschaftslexikon, [online] <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/schuldscheindarlehen-46353> (abgerufen am 27.10.2022).

ING (2021): Sustainability-linked success, [online] <https://www.ing.com/Newsroom/News/Sustainability-linked-success.htm> (abgerufen am 27.10.2022).

ISS ESG (o. D.a): Methodology & Research Process. ISS ESG Corporate Rating, S. 1, 2, 4.

ISS ESG (o. D.b): ESG Corporate Rating. Methodology, S. 1, 2, Abbildung „Industry Specific Key Issues“ auf S. 2, S. 3.

Kögler, Antonia/DerTreasurer (2022): Step-ups bei ESG-Schuldscheinen zu gering?, [online] <https://www.dertreasurer.de/news/finanzierung-corporate-finance/step-ups-bei-esg-schuldscheinen-zu-gering-2024421/> (abgerufen am 27.10.2022).

Landesbank Baden-Württemberg (o. D.a): So geht Green Finance, [online] https://www.lbbw.de/perspektiven/themenspecials/green-finance/green-finance_9ucdst-mno_d.html#:~:text=So%20geht%20Green%20Finance&text=Mit%20dem%20Newsletter%20LBBW%20Standpunkt,und%20der%20Erfahrung%20unserer%20Wirtschaftsredaktion. (abgerufen am 27.10.2022).

Landesbank Baden-Württemberg (o. D.b): Alles, was Sie über Green Finance wissen müssen, [online] https://www.lbbw.de/artikelseite/banking-erleben/green-finance-basics_9uz8ako99_d.html (abgerufen am 27.10.2022).

Li, Feifei/Polychronopoulos, Ari (2020): Environmental/Social/Governance Research Affiliates. What a Difference an ESG-Ratings Provider Makes, S. 1, 3, 4, 5.

Lochner, Karl Manfred/Dentz, Markus/Preußner, Jacqueline/Landesbank Baden-Württemberg/F.A.Z. Business Media (2021): Nachhaltigkeit und Green Finance. Krisenfester Trend statt vorübergehender Hype, Frankfurt am Main, S. 8, 10.

Lochner, Karl Manfred/Dentz, Markus/Preußner, Jacqueline/Landesbank Baden-Württemberg/F.A.Z. Business Media (2022): Nachhaltigkeit und Green Finance. Transparenz und Daten, Frankfurt am Main, S. 17.

Mathews, Rob/Bierwirth, Ben/Baynham, Elaine/Baker McKenzie (2022): CAPITAL MARKETS DEBT. ESG-Ratings for corporate bonds. Why do we care and why should you care?, S. 1.

Peserico, Veronica/Nexio Projects (o. D.): The Ultimate Guide To EcoVadis. Everything you need to know to get the most out of your EcoVadis assessment, [online] <http://blog.nexioprospects.com/the-ultimate-guide-to-ecovadis> (abgerufen am 27.10.2022).

Reichling, Peter/Beinert, Claudia/Henne, Antje (2005): Praxishandbuch Finanzierung, Wiesbaden, S. 171.

Stegemann, Silke/Teig, Michael/Unicredit Research (2021): Credit Research. Sector Report - Corporates. Unternehmens-Schuldscheindarlehen, München, S. 9, 18, Tabelle „Allgemeine Merkmale von SSD“ auf S. 18.

SustainAbility (2020): Rate the Raters 2020. Investor Survey and Interview Results, S. 6.

Sustainalytics (2020): The ESG Risk Rating. Frequently Asked Questions - For Companies, S. 1, 2, 6, 7.

Sustainalytics (2021a): ESG Risk Ratings. Methodology Abstract, Version 2.1, S. 4, 5, 6, 7, 8, 9, Exhibit 5 „ESG Risk Ratings – the scoring structure“ auf S. 11, 12.

Sustainalytics (2021b): Sustainalytics ESG Risk Rating Summary Report. ABC Corp (Sample Report), Tabelle „Material ESG Issues“ auf S. 1, S. 2, 3, 6, 7.

The EcoVadis Team (o. D.): What are the score requirements and eligibility criteria for EcoVadis Medals?, [online] <https://support.ecovadis.com/hc/en-us/articles/210460227-What-are-the-score-requirements-and-eligibility-criteria-for-EcoVadis-Medals-> (abgerufen am 27.10.2022).



Wöckener, Karsten/Hauman, Mindy/Freudenberger, Cristina/Sander, Daniel/ White & Case LLP International Law Firm (2019): Schuldscheine. a global alternative product of the future?, [online] <https://www.white-case.com/insight-alert/schuldscheine-global-alternative-product-future> (abgerufen am 27.10.2022).

Quellen von Tabelle 5: Marktüberblick

AGRAVIS Raiffeisen AG (o. D.a): Über AGRAVIS, [online] <https://www.agravis.de/de/ueber-agravis/> (abgerufen am 24.10.2022).

AGRAVIS Raiffeisen AG (o. D.b): Geschäftsbericht 2021. Zahlen, Daten, Fakten, [online] <https://www.agravis.de/de/ueber-agravis/geschaeftsbericht/zahlen-daten-fakten/#:~:text=Klick%20auf's%20Bild-,Umsatz,Plan%3A%206%2C2%20Mrd.> (abgerufen am 24.10.2022).

All for One Group S.E./LinkedIn (o. D.a): All for One Group SE, [online] <https://www.linkedin.com/company/all-for-one-group-se/> (abgerufen am 25.10.2022).

All for One Group S.E. (o. D.b): KENNZAHLEN: WERTSTEIGERUNG STEUERN, [online] <https://www.all-for-one.com/de/company/investoren/all-for-one-group-auf-einen-blick/kennzahlen/> (abgerufen am 25.10.2022).

Arcadis N.V. (2020): Arcadis Trading Update Q3 2020, [online] <https://www.arcadis.com/en/news/global/2020/10/arcadis-trading-update-q3-2020> (abgerufen am 24.10.2022).

Arcadis N.V. (o. D.a): Unsere nichtfinanzielle Berichterstattung, [online] <https://www.arcadis.com/de-de/uber-uns/nachhaltigkeit/unsere-nichtfinanzielle-berichterstattung> (abgerufen am 24.10.2022).

Arcadis N.V. (o. D.b): Arcadis Fourth Quarter and Full Year Results 2021, [online] <https://www.arcadis.com/en/news/global/2022/2/2386773-arcadis-fourth-quarter-and-full-year-results-2021> (abgerufen am 24.10.2022).

Aurubis AG (o. D.a): Sites, [online] <https://www.aurubis.com/en/about-us/group/sites> (abgerufen am 24.10.2022).

Aurubis AG (o. D.b): Berichterstattung, KPIs & ESG-Ratings, [online] <https://www.aurubis.com/verantwortung/kennzahlen-und-berichterstattung> (abgerufen am 24.10.2022).

Aurubis AG (o. D.c): Konzerngeschäftsberichte, [online] <https://www.aurubis.com/investor-relations/publikationen/konzerngeschaeftsberichte> (abgerufen am 24.10.2022).

Axpo Holding AG (o. D.a): Axpo Group Organisation, [online] <https://www.axpo.com/fi/en/about-us/portrait/organisation.html> (abgerufen am 25.10.2022).

Axpo Holding AG (o. D.b): Wie Axpo Nachhaltigkeit lebt, [online] <https://www.axpo.com/de/de/ueber-uns/portraet/nachhaltigkeit.html> (abgerufen am 25.10.2022).

BayernLB (o. D.): Development Green Finance, S. 3, 4.

BayWa AG (2021): Nachhaltigkeitsbericht 2021, S. 31.

BayWa AG (o. D.a): BayWa AG Konzernzentrale, [online] <https://www.baywa.de/de/i/standorte/agrar/muenchen-konzernzentrale/baywa-ag-konzernzentrale/> (abgerufen am 24.10.2022).

BayWa AG (o. D.b): Zahlen zum Geschäftsjahr 2021, [online] <https://www.baywa.com/konzern/aktuelles/zahlen-zur-bilanz-2021> (abgerufen am 24.10.2022).



Biesterfeld AG (2020): Sustainability Report 2020, S. 40.

Biesterfeld AG (2021): Biesterfeld AG platziert 100 Mio. Euro Schuldschein mit ESG-Link, [online] <https://www.biesterfeld.com/de/de/artikel/biesterfeld-ag-places-promissory-note-bond-worth-eur100-million-with-esg-link/> (abgerufen am 24.10.2022).

Biesterfeld AG (o. D.): About Biesterfeld, [online] <https://www.biesterfeld.com/en/at/company/about-biesterfeld/> (abgerufen am 24.10.2022).

Bloomberg (o. D.a): ista International GmbH, [online] <https://www.bloomberg.com/tosv2.html?vid=&uuid=5f9492e7-5395-11ed-b2fc-75614f497a63&url=L3Byb2ZpbGUvY29tcGFueS8xOTI4MzhaOkdS> (abgerufen am 24.10.2022).

Bloomberg (o. D.b): Faurecia SE, [online] <https://www.bloomberg.com/tosv2.html?vid=&uuid=a68aa8b4-539c-11ed-a78d-50436f657264&url=L3Byb2ZpbGUvY29tcGFueS9GQVU6R1I=> (abgerufen am 24.10.2022).

Bloomberg (o. D.c): Hofer Financial Services GmbH, [online] <https://www.bloomberg.com/profile/company/1530489D:AV> (abgerufen am 24.10.2022).

Bloomberg (o. D.d): SIG Combibloc Services AG, [online] <https://www.bloomberg.com/profile/company/SIG:SW> (abgerufen am 25.10.2022).

Bracco Imaging S.p.A. (o. D.): Imprint, [online] <https://imaging.bracco.com/fr-en/imprint> (abgerufen am 24.10.2022).

CB INSIGHTS (o. D.): Arcadis, [online] <https://www.cbinsights.com/company/arcadis> (abgerufen am 24.10.2022).

Cision (2022): Konecranes successfully places €300 million ESG-linked Schuldschein loan on strong demand from investors, [online] <https://news.cision.com/konecranes-oyj/r/konecranes-successfully-places--300-million-esg-linked-schuldschein-loan-on-strong-demand-from-inves,c3600548> (abgerufen am 25.10.2022).

Degewo AG (o. D.): Jahresabschluss für das Geschäftsjahr vom 01.01.2021 – 31.12.2021. Konzernlagebericht, Anlage II, S. 5.

DerTreasurer (2020a): Voith platziert ESG-linked Schuldschein, in: Nachrichten für die Finanzabteilung, Ausgabe 5 im Jahr 2020, S. 5.

DerTreasurer (2020b): Top-Finanzierung. Aurubis platziert erstmals nachhaltigen Schuldschein, in: Nachrichten für die Finanzabteilung, Ausgabe 13 im Jahr 2020, S. 4.

DerTreasurer (2021a): Teamviewer platziert ESG-Schuldschein, in: Nachrichten für die Finanzabteilung, Ausgabe 4 im Jahr 2021, S. 4.

DerTreasurer (2021b): DIC Asset platziert Schuldschein, in: Nachrichten für die Finanzabteilung, Ausgabe 8 im Jahr 2021, S. 9.

DerTreasurer (2021c): P&P Group platziert ESG-linked Schuldschein, in: Nachrichten für die Finanzabteilung, Ausgabe 17 im Jahr 2021, S. 4.



DerTreasurer (2021d): Ista platziert ESG-linked Schuldschein, in: Nachrichten für die Finanzabteilung, Ausgabe 19 im Jahr 2021, S. 4.

DerTreasurer (2021e): Biesterfeld platziert ESG-Schuldschein, in: Nachrichten für die Finanzabteilung, Ausgabe 22 im Jahr 2021, S. 7.

DerTreasurer (2021f): Green Finance. Die wichtigsten News aus der ESG-Welt. Update 21.12.2021. Baywa begibt ESG-linked Schuldschein, [online] https://www.dertreasurer.de/news/finanzierung-corporate-finance/green-finance-die-wichtigsten-news-aus-der-esg-welt-2021871/?utm_source=MarketingCloud (abgerufen am 24.10.2022).

DerTreasurer (2022a): Green Finance. Die wichtigsten News aus der ESG-Welt. Update 10.1.2022. Indus platziert ESG-linked Schuldschein, [online] https://www.dertreasurer.de/news/finanzierung-corporate-finance/green-finance-die-wichtigsten-news-aus-der-esg-welt-2021871/?utm_source=MarketingCloud (abgerufen am 24.10.2022).

DerTreasurer (2022b): Top-Finanzierung. Symrise platziert erstmals ESG-linked Schuldschein, in: Nachrichten für die Finanzabteilung, Ausgabe 8 im Jahr 2022, S. 5.

DerTreasurer (2022c): Varta platziert ESG-linked Schuldschein, in: Nachrichten für die Finanzabteilung, Ausgabe 8 im Jahr 2022, S. 5.

DerTreasurer (2022d): Top-Finanzierung. Axpo platziert Schuldschein über 600 Millionen Euro, in: Nachrichten für die Finanzabteilung, Ausgabe 10 im Jahr 2022, S. 5.

DerTreasurer (2022e): „ESG-Bridge verschafft benötigte Zeit“. Treasury-Chefin Nicole Besemer über die künftige ESG-Komponente beim frisch platzierten Schuldschein von All for One, in: Nachrichten für die Finanzabteilung, Ausgabe 10 im Jahr 2022, S. 10.

DerTreasurer (2022f): Top-Finanzierung. Chip-Zulieferer Siltronic emittiert ESG-linked Schuldschein, in: Nachrichten für die Finanzabteilung, Ausgabe 13 im Jahr 2022, S. 5.

DerTreasurer (2022g): Green Finance. Die wichtigsten News aus der ESG-Welt. Update 01.07.2022. Schweizer SIG begibt ESG-Schuldschein, [online] https://www.dertreasurer.de/news/finanzierung-corporate-finance/green-finance-die-wichtigsten-news-aus-der-esg-welt-2021871/?utm_source=MarketingCloud&utm_medium=email&utm_campaign=DerTreasurer+SNL+02.08.2022 (abgerufen am 25.10.2022).

DerTreasurer (2022h): Green Finance. Die wichtigsten News aus der ESG-Welt. Update 03.08.2022. Stadtwerke Düsseldorf geben ESG-Debüt, [online] https://www.dertreasurer.de/news/finanzierung-corporate-finance/green-finance-die-wichtigsten-news-aus-der-esg-welt-2021871/?utm_source=MarketingCloud (abgerufen am 25.10.2022).

DIC Asset AG (2021a): DIC Asset AG platziert 250 Mio. Euro Schuldschein mit ESG-Link, [online] <https://www.dic-asset.de/dic-asset-ag-platziert-250-mio-euro-schuldschein-mit-esg-link/> (abgerufen am 24.10.2022).

DIC Asset AG (2021b): GESCHÄFTSBERICHT 2021, S. 1.



DIC Asset AG (2022): DIC Asset AG. Schuldschein über 100,0 Mio. Euro platziert, [online] <https://www.dic-asset.de/dic-asset-ag-schuldschein-ueber-1000-mio-euro-platziert/> (abgerufen am 25.10.2022).

DIC Asset AG (o. D.a): Kontakt, [online] <https://www.dic-asset.de/kontakt/> (abgerufen am 24.10.2022).

DIC Asset AG (o. D.b): Digital ESG Resources, [online] <https://www.dic-asset.de/en/sustainability/esg-resources/> (abgerufen am 24.10.2022).

DLA Piper (2022): DLA Piper berät VARTA AG bei Platzierung von ESG-Schuldscheindarlehen über 250 Millionen Euro, [online] <https://www.dlapiper.com/de/germany/news/2022/04/dla-piper-advises-varta-ag-on-esg-schuldschein-loan-of-eur-250-million/> (abgerufen am 25.10.2022).

Drägerwerk AG & Co. KGaA (2021): NACHHALTIGKEITSBERICHT 2021, S. 8.

Drägerwerk AG & Co. KGaA (2022): Geschäftsjahr 2021. Dräger erneut mit guter Umsatzentwicklung und solidem Ergebnis, [online] https://www.draeger.com/de_de/Newsroom/Press-Center/Fiscal-year-2021-Draeger-again-with-good-sales-development-and-solid-earnings (abgerufen am 24.10.2022).

Drägerwerk AG & Co. KGaA (o. D.): Unser Hauptsitz. Willkommen in Lübeck, [online] https://www.draeger.com/de_de/Career/our-headquarter (abgerufen am 24.10.2022).

Dräxlmaier Group (2021): Nachhaltigkeitsbericht DRÄXLMAIER Group 2021, S. 7, 31.

Dräxlmaier Group (o. D.a): Das Headquarter in Vilsbiburg. Internationales Arbeitsumfeld im Herzen Niederbayern, [online] <https://www.draexlmaier.com/vilsbiburg> (abgerufen am 24.10.2022).

Dräxlmaier Group (o. D.b): Wer wir sind, [online] <https://www.draexlmaier.com/unternehmen> (abgerufen am 24.10.2022).

Dürr AG (2020a): Dürr AG platziert weiteres Sustainability-Schuldscheindarlehen mit 0,9 % Verzinsung, [online] <https://www.durr-group.com/de/media/news/news-detail/view/duerr-ag-platziert-weiteres-sustainability-schuldscheindarlehen-mit-09-verzinsung-78777> (abgerufen am 24.10.2022).

Dürr AG (2020b): Dürr AG issues another sustainability Schuldschein loan and successfully completes refinancing, [online] <https://www.durr-group.com/en/media/news/news-detail/view/duerr-ag-issues-another-sustainability-schuldschein-loan-and-successfully-completes-refinancing-79606> (abgerufen am 24.10.2022).

Dürr AG (o. D.a): Die Dürr AG in Bietigheim-Bissingen, [online] <https://www.durr-group.com/de/unternehmen/standort> (abgerufen am 24.10.2022).

Dürr AG (o. D.b): Sustainable Finance, [online] <https://www.durr-group.com/de/nachhaltigkeit/unser-ansatz-und-ziele/sustainable-finance> (abgerufen am 24.10.2022).

Dürr AG (o. D.c): Factsheet des Dürr-Konzerns, [online] <https://www.durr-group.com/de/unternehmen/auf-einen-blick/factsheet-duerr-konzern> (abgerufen am 24.10.2022).



Etex N.V. (2020): We care about people, [online] <https://www.etexgroup.com/siteassets/site-assets/.global/files/annual-reports/annual-reports-2020/annual-report-2020-1-about-etex-2020.pdf?v=49630e> (abgerufen am 25.10.2022).

Etex N.V. (2021): Annual Report 2021. Meeting the needs of the world, [online] https://www.etexgroup.com/siteassets/site-assets/.global/files/annual-reports/annual-reports-2021/etex_annual_report_2021_hr.pdf?v=495ee5 (abgerufen am 25.10.2022).

Etex N.V./LinkedIn (o. D.): Etex, [online] <https://www.linkedin.com/company/etex/?originalSubdomain=be> (abgerufen am 25.10.2022).

Faber-Castell AG (o. D.a): Q&A's. Unternehmen & Allgemeines, [online] <https://www.faber-castell.de/service/frequently-asked-questions/faq-company-and-general-information> (abgerufen am 24.10.2022).

Faber-Castell AG (o. D.b): Zahlen & Fakten, [online] <https://www.faber-castell.de/corporate/zahlen-und-fakten> (abgerufen am 24.10.2022).

Faurecia S.E. (2021): Faurecia issues €700 million of ESG-linked Schuldscheindarlehen, [online] <https://www.faurecia.com/en/newsroom/faurecia-issues-eu700-million-esg-linked-schuldscheindarlehen> (abgerufen am 24.10.2022).

Finanzen.net (o. D.): SIG Combibloc Aktie, [online] https://www.finanzen.net/bilanz_guv/sig_combibloc (abgerufen am 25.10.2022).

Frien, Bastian/Boris Karkowski/Deutsche Bank AG (2021): Warum es der Schuldschein aktuell schwer hat, [online] <https://www.deutsche-bank.de/ms/results-finanzwissen-fuer-unternehmen/finanzierung/03-2021-warum-es-der-schuldschein-aktuell-schwer-hat.html> (abgerufen am 28.10.2022).

Fritz Dräxlmaier GmbH & Co. KG/European Bank for Reconstruction and Development (2021): Draexlmaier E-Mobility, [online] <https://www.ebrd.com/work-with-us/projects/psd/53030.html> (abgerufen am 24.10.2022).

GLNS (2021): GLNS advises P&P Group on first ESG-linked Schuldschein loan transaction, [online] <https://www.glns.de/en/news/press-releases/article/glns-advises-pp-group-on-first-esg-linked-schuldschein-loan-transaction/> (abgerufen am 24.10.2022).

Globaldata (o. D.): Maire Tecnimont SpA. Overview, [online] <http://validate.perfdrive.com/?ssa=fb810963-9c3f-45ed-8eaa-c97bb9622e2a&ssb=89520278667&ssc=https%3A%2F%2Fwww.globaldata.com%2Fcompany-profile%2Fmaire-tecnimont-spa%2F&ssi=56299515-bp37-4f97-ba98-8134b0669a4a&ssk=support@shieldsquare.com&ssm=27383958539840319106303063366095&ssn=30149eb024694e14363e882e2af530e238ec5dfe2573-b158-4db1-bf9241&sso=3315e56f-db5730df50a7613adbfff6989ff44d0db028b26e6af4aaa7&ssp=09474022141666589571166656734173398&ssq=13870349972045329252799720995566838279407&ssr=ODMu0-TYuMjQ1LjlyMQ==&sst=&ssv=&ssw=&ssx=W10=> (abgerufen am 24.10.2022).

Helaba Landesbank Hessen-Thüringen (2022): Helaba platziert für Nassauische Heimstätte ersten „Sustainability Schuldschein“ eines Wohnungsunternehmens, [online] <https://www.helaba.com/de/presse/news/meldungen/2022/helaba-platziert-fuer-nassauische-heimstaette-ersten-sustainability-schuldschein-eines-wohnungsunternehmens.php> (abgerufen am 24.10.2022).



Il Gruppo Bracco (2020): Il Gruppo Bracco sottoscrive un ESG-linked Schuldschein Loan, in: Comunicato n. 89, S. 1.

INDUS Holding AG (2020): Nachhaltige Finanzierung: INDUS platziert zum ersten Mal ESG-linked Schuldscheindarlehen, [online] <https://indus.de/pressemeldung/nachhaltige-finanzierung-indus-platziert-zum-ersten-mal-esg-linked-schuldscheindarlehen/> (abgerufen am 24.10.2022).

INDUS Holding AG (o. D.a): Nachhaltigkeit, [online] <https://indus.de/nachhaltigkeit/> (abgerufen am 24.10.2022).

INDUS Holding AG (o. D.b): Factsheet, [online] <https://indus.de/investor-relations/factsheet/> (abgerufen am 24.10.2022).

INDUS Holding AG/LinkedIn (o. D.): INDUS Holding AG, [online] <https://www.linkedin.com/company/indus-holding-ag/> (abgerufen am 24.10.2022).

Institutional money (2019): 500 Millionen Euro ESG-linked Schuldscheindarlehen platziert, [online] <https://www.institutional-money.com/news/maerkte/headline/500-millionen-euro-esg-linked-schuldscheindarlehen-platziert-193276/> (abgerufen am 24.10.2022).

ISS ESG (2021): SECOND PARTY OPINION (SPO): Faurecia S.E., S. 7.

Kompass (o. D.): DEGEWO AG, [online] <https://gb.kompass.com/c/degewo-ag/de665616/> (abgerufen am 24.10.2022).

Konecranes PLC (o. D.a): Group Headquarters, [online] <https://www.konecranes.com/group-headquarters> (abgerufen am 25.10.2022).

Konecranes PLC (o. D.b): The strategic role of Sustainability. Sustainability at Konecranes, [online] <https://www.konecranes.com/about/sustainability/the-strategic-role-of-sustainability> (abgerufen am 25.10.2022).

Kreitmair, Sven/Unicredit Research (2021): ESG corporate finance, in: Credit Research: Sector Flash - ESG, S. 7.

Kununu (o. D.): Ista als Arbeitgeber, [online] <https://www.kununu.com/de/ista-se> (abgerufen am 24.10.2022).

Lehmann, Norbert (2020): Das sind die Top-20-Molkereien weltweit, [online] <https://www.agrarheute.com/management/agribusiness/top-20-molkereien-weltweit-572501> (abgerufen am 24.10.2022).

Lenzing AG (o. D.a): Geschichte von Lenzing. Geschichte. 80 Jahre Innovation, [online] <https://www.lenzing.com/de/lenzing-gruppe/geschichte> (abgerufen am 24.10.2022).

Lenzing AG (o. D.b): Externe Evaluierungen. Unsere Performance auf dem Prüfstand, in: [online] <https://www.lenzing.com/de/nachhaltigkeit/externe-evaluierungen> (abgerufen am 24.10.2022).

Lenzing AG (o. D.c): Kennzahlen, [online] <https://www.lenzing.com/de/investoren/facts-and-figures/kennzahlen> (abgerufen am 24.10.2022).



Maerker, Sebastian/Ettengruber, Wolfgang/Clifford Chance (2021): Clifford Chance advises RHI Magnesita on ESG-linked EUR 250 million Schuldschein financing, [online] <https://www.clifford-chance.com/news/news/2021/12/clifford-chance-advises-rhi-magnesita-on-esg-linked-eur-250-mill.html> (abgerufen am 24.10.2022).

Maire Tecnimont S.p.A. (2019): Maire Tecnimont confirms its commitment to Sustainability by finalizing an Esg-Linked Schuldschein Loan (Non Price Sensitive), [online] <https://www.mairetecnimont.com/en/media/press-releases/maire-tecnimont-confirms-its-commitment-sustainability-finalizing-esg-linked-schuldschein-loan-non> (abgerufen am 24.10.2022).

Maire Tecnimont S.p.A. (o. D.): ESG-Ratings, [online] <https://www.mairetecnimont.com/en/sustainability/strategy/esg-ratings> (abgerufen am 24.10.2022).

MarketScreener (o. D.a): MAIRE TECNIMONT S.P.A. Finanzen, [online] <https://de.marketscreener.com/kurs/aktie/MAIRE-TECNIMONT-S-P-A-131086254/fundamentals/> (abgerufen am 24.10.2022).

MarketScreener (o. D.b): FAURECIA SE: Finanzdaten, [online] <https://de.marketscreener.com/kurs/aktie/FAURECIA-SE-4647/fundamentals/> (abgerufen am 24.10.2022).

MarketScreener/S&P Capital IQ (2022): Konecranes Plc revidiert Gewinnprognose für das Gesamtjahr 2022, [online] <https://de.marketscreener.com/kurs/aktie/KONECRANES-OYJ-1412474/news/Konecranes-Plc-revidiert-Gewinnprognose-fur-das-Gesamtjahr-2022-40971724/> (abgerufen am 25.10.2022).

Paulus, Sabine (2019): Dürr platziert ersten Schuldschein mit Nachhaltigkeitskomponente, [online] <https://www.dertreasurer.de/news/finanzierung-corporate-finance/duerr-platziert-ersten-schuldschein-mit-nachhaltigkeitskomponente-2009611/> (abgerufen am 24.10.2022).

Poh, Jacqueline/Bloomberg (2022): Etex begibt größten nicht-deutschen ESG-gebundenen Schuldschein, [online] <https://de.finance.yahoo.com/news/etex-begibt-gr%C3%B6%C3%9Ften-deutschen-esg-084337788.html> (abgerufen am 25.10.2022).

Presseportal/Biesterfeld AG (2022): Biesterfeld Gruppe setzt dynamischen Wachstumskurs in 2021 erfolgreich fort / Umsatz: 1,4 Mrd. Euro / EBIT: 88 Mio. Euro / Deutliches Wachstum in allen Geschäftsbereichen, [online] <https://www.presseportal.de/pm/158959/5259626> (abgerufen am 24.10.2022).

P&P Group GmbH (o. D.a): Impressum, [online] <https://www.pp-group.com/impressum/> (abgerufen am 24.10.2022).

P&P Group GmbH (o. D.b): Die P&P GROUP, [online] <https://www.pp-group.com/pp-group/> (abgerufen am 24.10.2022).

Regit Eins GmbH (o. D.): Handelsregistrauszug von Regit Eins GmbH, [online] <https://www.online-handelsregister.de/handelsregistrauszug/bw/Ulm/HRB/731008/Regit-Eins-GmbH> (abgerufen am 24.10.2022).

RHI Magnesita N.V. (2022): RHI Magnesita Ergebnis 2021. Starke Fortschritte bei strategischen Initiativen und Absatz über Niveau vor Pandemie, [online] <https://www.rhimagnesita.com/de/rhi-magnesita-2021-full-year-results-strong-strategic-progress-and-sales-volumes-above-pre-pandemic-levels/#:~:text=Der%20Umsatz%20stieg%20dank%20solider,%E2%82%AC>. (abgerufen am 24.10.2022).



RHI Magnesita N.V. (o. D.a): Wo Sie uns finden, [online] <https://www.rhimagnesita.com/de/about/where-we-are/> (abgerufen am 24.10.2022).

RHI Magnesita N.V. (o. D.b): Nachhaltigkeit, [online] <https://www.rhimagnesita.com/de/sustainability-2/#:~:text=RHI%20Magnesita%20hat%20den%20Prime,den%20Silber%20Status%20von%20EcoVa-dis.&text=Wir%20arbeiten%20mit%20unseren%20Kunden, die%20ihre%20eigenen%20Klimaschutzstrategien%20unterst%C3%BCtzen.> (abgerufen am 24.10.2022).

Scope Ratings GmbH (2020): Schuldschein. Faber-Castell deal points to more, green private-debt placements after 2019 surge, [online] <https://www.scooperatings.com/ratings-and-research/research/EN/162049> (abgerufen am 24.10.2022).

SIG Combibloc Services AG (o. D.): Way Beyond Good. Our roadmap to becoming a net positive business, [online] <https://www.sig.biz/investors/en/responsibility/way-beyond-good> (abgerufen am 25.10.2022).

Siltronic AG (2022): Siltronic im Geschäftsjahr 2021 stark gewachsen, [online] <https://www.siltronic.com/de/presse/presseinformationen/siltronic-im-geschaeftsjahr-2021-stark-gewachsen.html> (abgerufen am 25.10.2022).

Siltronic AG (o. D.a): Standorte, [online] <https://www.siltronic.com/de/unternehmen/standorte.html> (abgerufen am 25.10.2022).

Siltronic AG (o. D.b): Sustainability, [online] <https://www.siltronic.com/en/our-company/sustainability.html> (abgerufen am 25.10.2022).

Stadtwerke Düsseldorf AG (2021): GESCHÄFTSBERICHT 2021, S. 7.

Stadtwerke Düsseldorf AG (o. D.): Impressum, [online] <https://www.swd-ag.de/rechtliches/impressum/> (abgerufen am 25.10.2022).

Stegemann, Silke/Teig, Michael/Unicredit Research (2021): Credit Research. Sector Report - Corporates. Unternehmens-Schuldscheindarlehen, München, S. 13, 15.

Stein (2020): Vorreiterrolle. Faber-Castell refinanziert sich nach Kriterien der Nachhaltigkeit. Neues Schuldschein-Modell stößt auf großes Interesse der Investoren, [online] http://docs.dpaq.de/15866-pm_nachhaltigkeitskredit_2020_final__2_.pdf (abgerufen am 24.10.2022).

Sustainalytics (2021a): Company ESG Risk Rating. INDUS Holding AG, [online] <https://www.sustainalytics.com/esg-rating/vicinity-centres/indus-holding-ag/1012360169> (abgerufen am 24.10.2022).

Sustainalytics (2021b): Company ESG Risk Rating. Siltronic AG, [online] <https://www.sustainalytics.com/esg-rating/siltronic-ag/1013752286> (abgerufen am 25.10.2022).

Sustainalytics (2022a): Company ESG Risk Rating. Lenzing AG, [online] <https://www.sustainalytics.com/esg-rating/lenzing-ag/1008754016> (abgerufen am 24.10.2022).

Sustainalytics (2022b): Company ESG Risk Rating. Arcadis N.V., [online] <https://www.sustainalytics.com/esg-rating/arcadis-nv/1008252525> (abgerufen am 24.10.2022).



Sustainalytics (2022c): Company ESG Risk Rating. TeamViewer AG, [online] <https://www.sustainalytics.com/esg-rating/teamviewer-ag/2007316825> (abgerufen am 24.10.2022).

Sustainalytics (2022d): Company ESG Risk Rating. DIC Asset AG, [online] <https://www.sustainalytics.com/esg-rating/dic-asset-ag/1028220816> (abgerufen am 24.10.2022).

Sustainalytics (2022e): Company ESG Risk Rating. Symrise AG, [online] <https://www.sustainalytics.com/esg-rating/symrise-ag/1008735001> (abgerufen am 25.10.2022).

Sustainalytics (2022f): Company ESG Risk Rating. Varta AG, [online] <https://www.sustainalytics.com/esg-rating/varta-ag/2000514077> (abgerufen am 25.10.2022).

Sustainalytics (2022g): Company ESG Risk Rating. SIG Group AG, [online] <https://www.sustainalytics.com/esg-rating/sig-combibloc-group-ag/2000499761> (abgerufen am 25.10.2022).

Symrise AG (2022): Symrise erzielt im Jahr 2021 kräftiges Umsatz- und Ertragswachstum bei hoher Profitabilität, [online] <https://www.symrise.com/de/newsroom/artikel/symrise-erzielt-im-jahr-2021-kraeftiges-umsatz-und-ertragswachstum-bei-hoher-profitabilitaet/> (abgerufen am 25.10.2022).

Symrise AG (o. D.a): Impressum, [online] <https://www.symrise.com/de/impressum/> (abgerufen am 25.10.2022).

Symrise AG (o. D.b): Nachhaltigkeit, [online] <https://www.symrise.com/de/nachhaltigkeit/> (abgerufen am 25.10.2022).

TeamViewer AG (2020): NONFINANCIAL REPORT 2020, S. 8.

TeamViewer AG (2021): TeamViewer places EUR 300m ESG-linked Schuldschein loan, [online] <https://ir.teamviewer.com/websites/teamviewer/English/3280/press-releases.html?newsID=2063560> (abgerufen am 24.10.2022).

TeamViewer AG (2022): Starker Jahresabschluss. TeamViewer verzeichnet 19% Billings-Wachstum und kündigt Aktienrückkauf auf Basis hoher Profitabilität und sehr gutem Cashflow an, in: Vorläufiges Ergebnis Q4/Gesamtjahr 2021, S. 1.

TeamViewer AG (o. D.): About TeamViewer, [online] <https://www.teamviewer.com/en/company/> (abgerufen am 24.10.2022).

Trend (o. D.): Trend TOP 500: Österreichs größte Unternehmen [RANKING], [online] <https://www.trend.at/leaders/top-unternehmen-ranking> (abgerufen am 24.10.2022).

Unternehmensgruppe Nassauische Heimstätte Wohnstadt/LinkedIn (o. D.): Unternehmensgruppe Nassauische Heimstätte Wohnstadt, [online] <https://www.linkedin.com/company/nassauische-heimstaette-wohnstadt/?originalSubdomain=au> (abgerufen am 24.10.2022).

Varta AG (2021): VARTA AG GESCHÄFTSBERICHT 2021, S. 3.

Varta AG (o. D.): Impressum VARTA AG, [online] <https://www.varta-ag.com/de/impressum> (abgerufen am 25.10.2022).



Voith GmbH & Co. KGaA (o. D.a): Voith in Germany, [online] <https://voith.com/corp-en/about-us/markets-locations/germany.html> (abgerufen am 24.10.2022).

Voith GmbH & Co. KGaA (o. D.b): Sustainability. Our aspiration, [online] <https://voith.com/corp-en/about-us/sustainability.html> (abgerufen am 24.10.2022).

Voith GmbH & Co. KGaA (o. D.c): Daten & Fakten. Voith in Zahlen, [online] <https://voith.com/corp-de/ueber-voith/voith-in-zahlen.html> (abgerufen am 24.10.2022).

Weidelich, Stefan/Degewo AG (2022): Degewo erlässt mit nachhaltigem Schuldschein 500 Mio. Euro, [online] <https://www.degewo.de/presse/pressemitteilungen/presse/degewo-erloest-mit-nachhaltigem-schuldschein-500-mio-euro/> (abgerufen am 24.10.2022).

Zoominfo (o. D.): Sodiaal, [online] <https://www.zoominfo.com/c/sodiaal/210796774> (abgerufen am 24.10.2022).



2023

- 36 Algermissen, Christian: Was sind die Beweggründe der Unternehmen für den Einsatz von ESG-Rating-linked Schuld-scheindarlehen und wie werden Unternehmensziele bezüglich Nachhaltigkeit durch Ausgestaltung dieser Instru-mente erreicht? [März 2023]

2020

- 35 Holstenkamp, Lars: Aquiferwärmespeicher in Norddeutschland. Zusammenfassung der Ergebnisse des Forschungs-projektes und Schlussfolgerungen [Januar 2020]
- 34 Holstenkamp, Lars: Überlegungen zur Akzeptanz von Aquiferwärmespeichern in Norddeutschland [Januar 2020]
- 33 Strodel, Nikolai/Degenhart, Heinrich/Holstenkamp, Lars: Aquiferwärmespeicher in Norddeutschland. Energietechnik und wirtschaftliche Fragen [Januar 2020]
- 32 Neidig, Philipp/Schomerus, Thomas: Rechtliche Fragen von Aquiferwärmespeichern in Norddeutschland [Januar 2020]
- 31 Opel, Oliver/Kohrs, Anne Kathrin: Aquiferwärmespeicher in Norddeutschland. Umweltchemische Fragen [Januar 2020]
- 30 Schönebeck, Jörg/Kruck, Olaf: Aquiferwärmespeicher in Norddeutschland. Bohrtechnische Fragen [Januar 2020]
- 29 Michalzik, Dieter/Steffahn, Jens/Porcello, Kirsten/Meisel, Marcus/Weber, Jan: Aquiferwärmespeicher in Nord-deutschland. Geologie [Januar 2020]
- 28 Holstenkamp, Lars: Mitteltiefe Hochtemperatur-Aquiferwärmespeicher. Eine Übersicht [Januar 2020]

2017

- 27 Kahla, Franziska/Holstenkamp, Lars/Müller, Jakob R./Degenhart, Heinrich: Entwicklung und Stand von Bürgerener-giegesellschaften und Energiegenossenschaften in Deutschland [Mai 2017]

2016

- 26 Holstenkamp, Lars: Erfahrungen mit strukturierten Fonds. Überblick und Auswertung vorhandener Studien und Dis-kussion von Übertragungsmöglichkeiten auf Smart-Microgrid-Ansätze [November 2016]

2015

- 25 Bettinger, Carola/Holstenkamp, Lars: Geschäftsmodelle für Smart Microgrids. Eine systematische Analyse auf Grundlage der aktuellen Anreizsysteme [Oktober 2015]
- 24 Bettinger, Carola/Holstenkamp, Lars: Grüner Strom aus der Region für die Region. Bericht über den gleichnamigen Workshop im Rahmen des Energieforums 2015 an der Leuphana Universität Lüneburg [Oktober 2015]
- 23 Holstenkamp, Lars/Degenhart, Heinrich/Bettinger, Carola: Anmerkungen zur Bestimmung der Finanzierbarkeit von Erneuerbare-Energien-Projekten als Bestandteil von Smart-Microgrid-Konzepten [September 2015]
- 22 Holstenkamp, Lars: The Rise and Fall of Electricity Distribution Cooperatives in Germany [September 2015]
- 21 Kahla, Franziska/Oelerich, Wiebke: Problematik der Vorfinanzierung von Bürgerwindparks und Lösungsansätze [Juni 2015]
- 20 Müller, Jakob R./Holstenkamp, Lars: Zum Stand von Energiegenossenschaften in Deutschland. Aktualisierter Über-blick über Zahlen und Entwicklungen zum 31.12.2014 [Januar 2015]

2014



- 19 Holstenkamp, Lars: Zur Geschichte der Energiegenossenschaften in der Region Lüneburg [November 2014]
- 18 Holstenkamp, Lars: Formen genossenschaftlicher Finanzierung von Erneuerbare-Energien-Vorhaben. Vortrag beim Arbeitskreis „Räumliche Politik und Planung für die Energiewende“ der Akademie für Raumforschung und Landesplanung (ARL) am 21.02.2014 in Essen [Februar 2014]

2013

- 17 Covarrubias Venegas, Barbara/Söffker, Christiane/Klingler, Urs (Leitung)/Groblschegg, Sabine/Gaedke, Gudrun/Klaus, Bernhard (Mitarbeit): HR-Rollen im Ländervergleich: Deutschland, Österreich, Schweiz (DACH-Region). Status Quo und Ausblick [Dezember 2013]
- 16 Holstenkamp, Lars/Rückheim, Nils: Zur Zusammenarbeit von Kommunen und Energiegenossenschaften. Stand, Perspektiven und Problemfelder [Dezember 2013]
- 15 Holstenkamp, Lars/Hein, Wolfgang: Global Governance and Supporting the Deployment of Renewable Energies in the South. Institutional Mapping [June 2013]
- 14 Holstenkamp, Lars/Müller, Jakob R.: Zum Stand von Energiegenossenschaften in Deutschland. Ein statistischer Überblick [April 2013]
- 13 Holstenkamp, Lars/Degenhart, Heinrich: Bürgerbeteiligungsmodelle für erneuerbare Energien. Eine Begriffsbestimmung aus finanzwirtschaftlicher Perspektive [März 2013]

2012

- 12 Söffker, Christiane & Projektteam: Cultural Diversity Management – Handlungsempfehlungen für Rekrutierung, Entwicklung und Bindung von Personen mit Migrationshintergrund. Dokumentation der Ergebnisse eines studentischen Projektes [Dezember 2012]
- 11 Holstenkamp, Lars: Ansätze einer Systematisierung von Energiegenossenschaften [März 2012]

2011

- 10 Söffker, Christiane & Projektteam: Managing Diversity – Ansätze zur Erfolgsmessung. Dokumentation der Ergebnisse eines studentischen Projektes [März 2011]
- 9 Holstenkamp, Lars/Degenhart, Heinrich: Fonds zur Revitalisierung von Brachflächen. Überblick und Analyse von Ansätzen öffentlich-privater Kooperation [März 2011]

2010

- 8 Holstenkamp, Lars/Ulbrich, Stefanie: Bürgerbeteiligung mittels Fotovoltaikgenossenschaften. Marktüberblick und Analyse der Finanzierungsstruktur [Dezember 2010]
- 7 Holstenkamp, Lars/Hein, Wolfgang: Financing Solutions for Innovation and Sustainable Development in the Energy Sector. Conceptual Framework [November 2010]
- 6 Degenhart, Heinrich: Die Finanzierung von Biomasse-Nahwärme-Genossenschaften. Ein Überblick [Oktober 2010]
- 5 Guerra González, Jorge/Schomerus, Thomas: Der Gold Standard als Garant für die Nachhaltigkeit von CDM-Projekten in Entwicklungsländern? [Januar 2010]

2008

- 4 Degenhart, Heinrich/Schomerus, Thomas: Business Opportunities through the Financing of Renewable Energy Installations in Germany [December 2008]
- 3 Söffker, Christiane (Projektleitung): Leitfaden für das Personalcontrolling kleiner und mittelständischer Unternehmen. Dokumentation der Ergebnisse eines studentischen Projektes [Juli 2008]
- 2 Clausen, Sabine/Degenhart, Heinrich/Holstenkamp, Lars: Rechtliche und ökonomische Aspekte der öffentlich-pri-



vaten Kooperation im Rahmen eines privaten Brachflächenfonds. Unter besonderer Berücksichtigung des Kommunal-, Bau-, Bodenschutz-, Vergabe- und EU-Beihilferechts [Juni 2008]

- 1 Clausen, Sabine/Degenhart, Heinrich/Holstenkamp, Lars: Konzeption eines privaten Brachflächenfonds. Dokumentation der Ergebnisse des Workshops am 14.12.2007 in Lüneburg [April 2008]



Impressum

Professur für Finanzierung und Finanzwirtschaft der Leuphana Universität Lüneburg Institut für Bank-, Finanz- und Gründungsmanagement Universitätsallee 1 21335 Lüneburg http://www.leuphana.de/professuren/finanzierung-finanzwirtschaft.html Die Verantwortung für die Inhalte der Arbeitspapiere und sämtliche Copyrights liegen bei den jeweiligen Verfasserinnen und Verfassern. Allgemeine Anfragen zu den Arbeitspapieren richten Sie bitte an Dr. Lars Holstenkamp, Institut für Nachhaltigkeitssteuerung, Fon: 04131.677-1931, lars.holstenkamp@leuphana.de.	Leuphana University of Lüneburg Institute of Banking, Finance and New Venture Management Finance and Financial Institutions Universitätsallee 1 21335 Lüneburg Germany http://www.leuphana.de/professuren/finanzierung-finanzwirtschaft.html The author/s hold/s sole responsibility for the contents of the papers. Copyrights by the author/s. Please address general requests regarding the working papers to: Lars Holstenkamp, Institute of Sustainability Governance, Fon: +49.4131.677-1931, lars.holstenkamp@leuphana.de.
---	---