

Michel Pille / Stephan Schöning

## Möglichkeiten und Grenzen von Konsortialfinanzierungen mit ESG-Komponenten

Die Erreichung der 2015 verabschiedeten „UN 2030 agenda and sustainable development goals“ und des Pariser Klimaabkommens (2016)<sup>1)</sup> erfordert erhebliche Investitionen: Allein für die Klimaziele sind Berechnungen der OECD zufolge jährliche Investitionen in Höhe von 6,9 Billionen US-Dollar erforderlich.<sup>2)</sup> Die hierfür benötigten Finanzierungen können nicht allein durch Staaten oder supranationale Institutionen bereitgestellt werden, sondern erfordern die Unterstützung durch ein nachhaltig geprägtes Finanzsystem. Vielfach überstiegen die benötigten Kreditmittel die Finanzierungsmöglichkeiten und/oder die Risikotragfähigkeit einzelner Kreditinstitute. Damit kommt dem Instrument der Konsortialfinanzierungen mit ESG-Komponenten eine wesentliche Rolle bei der Finanzierung des Wandels zu einer nachhaltigen Wirtschaft zu.

Dieser Beitrag gibt zunächst einen Überblick über Merkmale von Konsortialfinanzierungen sowie die Bestandteile, die in einer typischen Kreditvertragsdokumentation enthalten sind. Beides schafft die Grundlage für die Erörterung, welche generellen Möglichkeiten zur Einbindung von ESG-Komponenten in die Struktur von Konsortialkrediten und welche Schwierigkeiten dabei bestehen. Der Konsortialkredit (auch syndizierter Kredit) stellt eine spezielle Form der Kreditgewährung dar,<sup>3)</sup> denn im Gegensatz zum bilateralen Kredit wird der Konsortialkredit durch eine Gruppe von mindestens zwei Finanzinstitutionen (neben Banken und Versicherungen auch institutionelle Investoren, deren regelmäßiger Geschäftszweck die Vergabe von Krediten beinhaltet) vergeben.<sup>4)</sup> Sofern die Kreditvergabe

nach deutschem Recht geschieht, unterliegt sie trotz der speziellen Form den Vorgaben für Darlehensverträge nach §§ 488 ff. BGB.<sup>5)</sup>

### Wesensmerkmale des Konsortialkredites

Konsortialkredite werden in der Praxis üblicherweise bei Finanzierungen ab einem Volumen von etwa 25 bis 30 Millionen Euro abgeschlossen,<sup>6)</sup> bei denen die benötigte Kreditsumme die kaufmännische Risikobereitschaft oder die regulatorisch limitierte Kreditkapazität der einzelnen Kreditgeber übersteigen würde.<sup>7)</sup>

Kreditnehmern eines Konsortialkredits können verschiedene Kreditarten zur Verfügung gestellt werden.<sup>8)</sup> Konsortialkredite bestehen üblicherweise aus einem oder mehreren Laufzeitdarlehen („Term loan“),<sup>9)</sup> Betriebsmittelkrediten („Revolving credit facility“/„RCF“)<sup>10)</sup> und/oder Aval- beziehungsweise Akzeptkrediten („Standby letter of credit“)<sup>11)</sup>. Dabei wird in der Regel eine Aufteilung der Instrumente vorgenommen, sodass es unterschiedliche Kreditgeber für unterschiedliche Kredittranchen geben kann.

An einer Konsortialfinanzierung sind mehrere Parteien beteiligt, die sich unter anderem nach der jeweiligen Funktion im Vorfeld der Finanzierungstransaktion sowie während der Laufzeit unterscheiden lassen:<sup>12)</sup> Der „Arrangeur“ oder auch „Mandated Lead Arranger“ (im Folgenden „MLA“) führt im Namen und Auftrag des Kreditnehmers die Verhandlungen zwischen der Kreditnehmer- und Kreditgeberseite, wohingegen der „Bookrun-

ner“ die Hoheit über das Orderbuch sowie die Ansprache und Auswahl der Konsortien hat. Beide sind sogenannte Funktionstitel, durch deren Erhalt die jeweiligen Institute auf verschiedenen Rankings der internationalen Finanz-Community geführt werden. Weitere Beteiligte sind der Dokumentationsagent („Documentation Agent“), der für die Erstellung, Begleitung und Verhandlung der Kreditdokumentation sowie gegebenenfalls weiterer erforderlicher Verträge zuständig ist, der Sicherheitenagent, dessen Aufgabe die Verwaltung, Prüfung und gegebenenfalls die Verwertung der Sicherheiten ist, sowie der „Facility Agent“, der als unabhängige Stelle Hauptansprechpartner für den Kreditnehmer ist und laufend die Einhaltung der Reporting-Verpflichtungen, der vereinbarten (Non-) Financial Covenants sowie sämtlicher Zahlungen überwacht.

Die Aufgabenverteilung im Konsortium wird auch von der Art der Transaktion beeinflusst:<sup>13)</sup> Während bei „underwritten“ Transaktionen die MLA und/oder die Bookrunner dem Kreditnehmer das Zustandekommen der gesamten Finanzierungssumme garantieren, werden bei sogenannten „Best-Efforts“-Transaktionen keine derartigen Verpflichtungen im Vorfeld übernommen. Letztere kommen insbesondere bei Club-Deals zur Anwendung, bei denen Kreditgeber bereits eine laufende Geschäftsbeziehung zum Kreditnehmer unterhalten.

### Rechtliche Besonderheiten

Verglichen mit bilateralen Kreditverträgen weist die vertragliche Umsetzung ei-



ner Konsortialfinanzierung die rechtliche Besonderheit auf, dass die Kreditdokumentation aus zwei selbstständigen Vertragsverhältnissen besteht:<sup>14)</sup>

1. Der Konsortialvertrag regelt die vertraglichen Beziehungen der Kreditgeber im Innenverhältnis sowie zum Facility Agent.

2. Der Konsortialkreditvertrag legt die Außenbeziehung zwischen den Kreditgebern und dem Kreditnehmer fest.

Diese beiden Vertragsverhältnisse wurden in Deutschland strikt voneinander getrennt und in zwei unterschiedlichen Urkunden dokumentiert. Mittlerweile ist allerdings eine Annäherung an die von der LMA (Loan Market Association) empfohlene Praxis der Dokumentation in einem Vertragswerk zu beobachten.<sup>15)</sup>

### Aktionsplan der Europäischen Kommission

Auf Basis der von der LMA vorgestellten Vertragsmuster hat sich ein Marktstandard etabliert, der eine einheitliche und charakteristische Vertragssprache beziehungsweise -logik vorsieht. Konsortialkreditverträge sind somit in sich konsistent und substantiell abschließend, sodass kein expliziter Rückgriff auf das jeweilig geltende Gesetz erforderlich ist.<sup>16)</sup> Einen Überblick über wesentliche Bestandteile der LMA-Dokumentation gibt die Abbildung auf Seite 16.

Im Folgenden wird analysiert, wie sich ESG-Komponenten in die Vertragsdokumentation von Konsortialkrediten einbeziehen lassen.

Mit dem im Jahr 2019 verabschiedeten „Green Deal“ hat die EU-Kommission einen Aktionsplan veröffentlicht, der als Ziel die „Förderung einer effizienteren Ressourcennutzung durch den Übergang zu einer sauberen und kreislauforientierten Wirtschaft“ sowie „zur Wiederherstellung der Biodiversität und zur Bekämpfung der Umweltverschmutzung“<sup>17)</sup> vorgibt. Dieser Aktionsplan wurde am 14. Januar 2020 mit einem Investitionsplan

über die beabsichtigte Investition von mindestens 1 Billion Euro in nachhaltige Projekte in den kommenden zehn Jahren ergänzt und weiter konkretisiert.<sup>18)</sup> Zur Unterstützung dieser Pläne sind neben staatlichen Investitionen auch die Mitwirkung durch private Investitionen in nachhaltige Projekte oder Geschäftsmodelle erforderlich, wofür regulatorische Grundlagen, Richtlinien und Voraussetzungen gegeben sein müssen, die solche Investments ermöglichen und fördern.<sup>19)</sup>

### Integration von ESG-Komponenten

Auf diesem Verständnis basiert auch der Begriff der „Sustainable Finance“ beziehungsweise der Begriff der „ESG-Finanzierungen“: Bei der Auswahl von Investitionsentscheidungen und Kreditvergaben durch die Akteure des Finanzsektors sind nunmehr zusätzlich auch umweltbezogene („Environmental“), sozialbezogene („Social“) und Unternehmensführungsaspekte („Governance“) zu berücksichtigen.<sup>20)</sup> Da das Volumen der Einzelfinanzierungen, die für den Umbauprozess benötigt werden, oftmals die Finanzierungsmöglichkeiten und/oder Risikotragfähigkeit von einzelnen Kreditinstituten übersteigt, ist auch bei ESG-Finanzierungen der Rückgriff auf das etablierte Instrument der Konsortialfinanzierungen unabdingbar. Die Integration von ESG-Komponenten bringt aufgrund der im vorigen Abschnitt aufgezeigten Wesensmerkmale von Konsortialkrediten einige Herausforderungen mit sich, die nachfolgend untersucht werden.

Basis für die Einbeziehung von ESG-Komponenten in jede Form von Krediten ist die Beurteilung der Frage, ob das finanzierte Vorhaben an sich ESG-konform ist. Voraussetzung hierfür ist eine einheitliche Regelung beziehungsweise ein gemeinsames Verständnis der Definition von „nachhaltigen“ Tätigkeiten. Als Standard hierfür hat sich in Europa die „ESG-Taxonomie“ etabliert, die von der EU-Kommission im Jahr 2018 vorgestellt und am 18. Juni 2020 als Verordnung (EU) 2020/852 verabschiedet wurde. In einem ersten Schritt umfasst die Taxonomie zunächst lediglich die umweltbezogenen Ziele der EU, wobei der Begriff der Nach-



Michel Pille

Loan Structurer, Stuttgart



Prof. Dr. Stephan Schöning

Professor für ABWL/Finance, SRH Hochschule Heidelberg

Bei der Finanzierung von auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Investitionen stoßen der Staat und auch einzelne Kreditinstitute an ihre Grenzen. Daher stellen auch in diesem Bereich Konsortialfinanzierungen einen potenziellen Ausweg dar. Derartige Finanzierungen mit sogenannten ESG-Komponenten stellen die Beteiligten indes vor einige Herausforderungen. Dies betrifft laut den Autoren vor allem kleinere Unternehmen ohne größere Treasury-Abteilungen, die oftmals nur über begrenzte Informationsmöglichkeiten verfügen und daher Schwierigkeiten dabei bekommen können, den strengen Anforderungen gerecht zu werden. Dennoch bestehe die Chance dabei, die unternehmerische Glaubwürdigkeit im Hinblick auf die eigene Nachhaltigkeitsstrategie zu erhöhen. Daher könne davon ausgegangen werden, dass in Zukunft derartige Finanzierungen einen hohen Beitrag zur Etablierung eines nachhaltig und langfristig angelegten Finanzwesens leisten. (Red.)

haltigkeit keine negativen Auswirkungen auf die „soziale Nachhaltigkeit“ aufweisen darf. Die Erweiterung der Taxonomie um die sozialen Kriterien und sonstigen Nachhaltigkeitsaspekte wird schrittweise im Nachgang erfolgen. Hierzu hat die Plattform am 12. Juli 2021 einen Entwurf für eine Social Taxonomy vorgestellt, deren Erkenntnisse zum Ende des Jahres in eine mögliche erweiterte Taxonomie fließen sollen.<sup>21)</sup> Die Taxonomie erfährt somit in der EU schrittweise Anwendung. Unabhängig hiervon hat die LMA bereits die ersten Empfehlungen für Kredite mit sozialen Komponenten veröffentlicht,

die Kreditnehmern und -gebern eine Orientierungshilfe zur Umsetzung solcher Finanzierungen geben sollen.<sup>22)</sup>

### Klassifizierung von nachhaltigen Aktivitäten

Im Zusammenhang mit Konsortialkreditfinanzierungen sind besonders die Änderungen in den Berichtspflichten für diejenigen Unternehmen bedeutsam, welche der Directive 2014/95/EU beziehungsweise der sogenannten Non-Financial Reporting Directive (NFRD) und dem deutschen Social-Responsibility-Richtlinie-Umsetzungsgesetz (CSR-RUG) nach § 289b ff. HGB unterliegen (im Wesentlichen große Kapitalgesellschaften sowie börsennotierte Unternehmen). Darüber hinaus gelten für Vermittler, Finanzintermediäre, Teilnehmer und Berater an den Finanz- und Kapitalmärkten ebenfalls nachhaltigkeitsbezogene Berichtspflichten, die die Transparenz über bestehende Nachhaltigkeitsrisiken sowie deren Berücksichtigung in den internen Prozessen erhöhen sollen.<sup>23)</sup>

Wesentlicher Bestandteil der NFRD ist dabei die Einführung einer Definition, nach welcher eine wirtschaftliche Tätigkeit als

nachhaltig klassifiziert werden kann. Dies ist grundsätzlich dann der Fall, wenn nachfolgende Kriterien erfüllt sind:<sup>24)</sup>

Die Tätigkeit erfüllt eines oder mehrere der gesetzten Nachhaltigkeitsziele („environmental objectives“) des Art. 9 der Verordnung (EU) 2020/852 beziehungsweise leistet einen wesentlichen Beitrag nach Art. 10 bis 16 (unter anderem Erzeugung erneuerbarer Energien, Anpassungslösungen für den Klimawandel, Schutz von Meeresressourcen sowie Ressourceneffizienzprogramme und Vermeidung von Umweltverschmutzung).

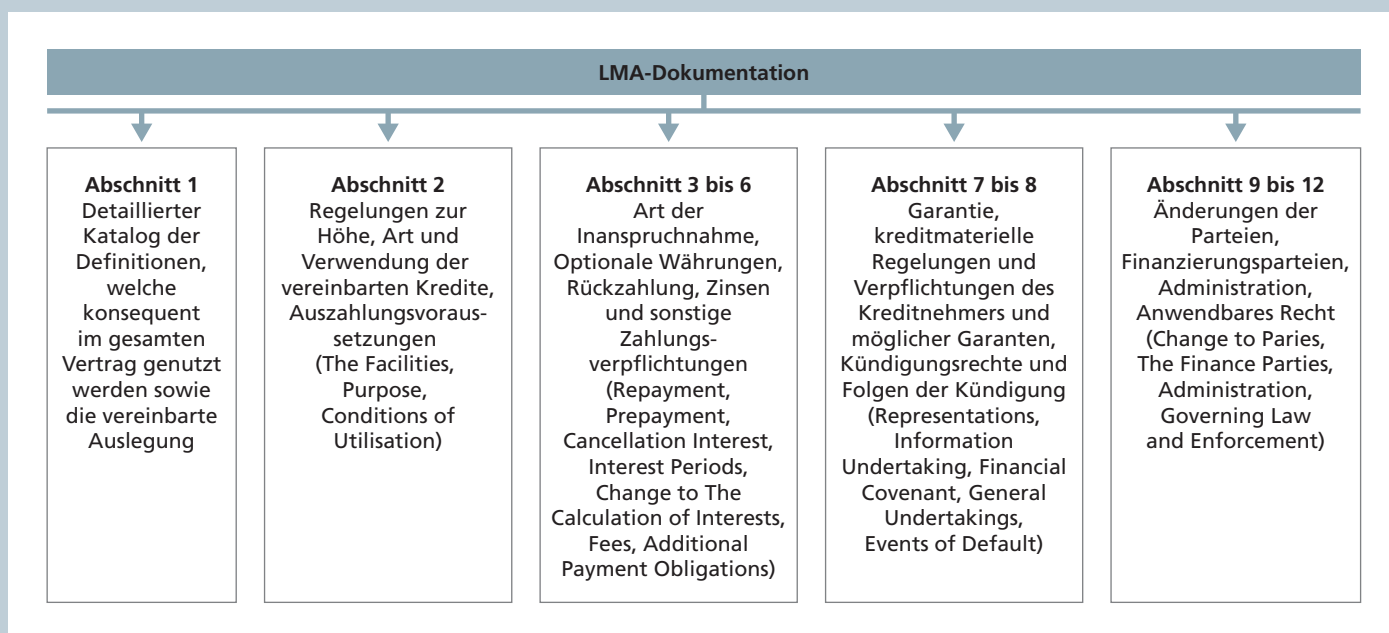
1. Die Tätigkeit führt nach Art. 17 nicht zu einer substantziellen Beeinträchtigung der Umweltziele.
2. Die Tätigkeit erfüllt die Bedingungen des gemäß Art. 18 festgelegten Mindestschutzes.
3. Die Tätigkeit erfüllt die technischen Überprüfungen der Kommission beziehungsweise der Technical Expert Group (TEG).<sup>25)</sup>
4. Insbesondere den im vierten Kriterium definierten Umweltzielen<sup>26)</sup> kommt hierbei eine wesentliche Bedeutung zu, da

hieraus sämtliche weiteren Maßnahmen, erforderlichen Handlungsweisen und der Mindestschutz abgeleitet werden.

Zusätzlich zur Klassifizierung von nachhaltigen Aktivitäten regeln die Art. 5 bis 8 die erforderliche Transparenz im Hinblick auf Finanzprodukte und Unternehmen. Hierbei liegt der Fokus auf einer Erklärung, ob, wie und in welchem Ausmaß die Investition in diese beziehungsweise deren Geschäftszweck zum Erreichen der Umweltziele beitragen.<sup>27)</sup> Mittlerweile haben sich im Bereich der Konsortialfinanzierungen zwei Grundarten von Krediten mit ESG-Komponenten etabliert: Green Loans und Sustainability Linked Loans (SLL).

Bereits vor der Verabschiedung der EU-Taxonomie wurden allgemein anerkannte Standards für die internationalen Finanzmärkte definiert, die auf die verschiedenen Taxonomien anwendbar sind. So veröffentlichte die International Capital Market Association (ICMA) im Jahr 2014 die ersten „Green Bond Principles“<sup>28)</sup> für Anleihen. Im Jahr 2018 erfolgte dann die Übersetzung der Green Bonds Principles auf den internationalen Kreditmarkt durch das Konglomerat aus LMA, Asia Pacific Loan Market Association (APLMA) und In-

### Kernbestandteile der LMA-Dokumentation



Quelle: Eigene Darstellung M. Pille/S. Schöning in Anlehnung an LMA (German Law Investment Grade)



ternational Capital Market Association (ICMA). Hierdurch wurde ein einheitliches, wengleich unverbindliches Rahmenwerk für die Beantragung und Gewährung von nachhaltigen Krediten (nachfolgend „Green Loans“) geschaffen.<sup>29)</sup> Die LMA (stellvertretend für die anderen Verbände) definiert Green Loans als jede Art von Finanzierungsinstrumenten, welche ausschließlich für die Finanzierung (teilweise oder vollständig) von berechtigten grünen Projekten<sup>30)</sup> verwendet werden. Der Green Loan muss dabei allerdings nicht immer von der Gesamtfinanzierung separiert, sondern kann in einen bestehenden oder neuen Konsortialkreditvertrag integriert werden.

### Sustainability-Linked Loans

Dementsprechend ist es von ausschlaggebender Bedeutung, dass die Aufteilung der einzelnen Kredittranchen eindeutig geregelt ist. Green-Loan-Tranchen dürfen keinesfalls mit anderen Tranchen substituiert werden, welche die vier Kernelemente der Green Loan Principles (GLP) nicht erfüllen:

1. Eindeutige Bestimmbarkeit der Verwendung des Green Loan: Konsortialkreditverträge müssen detaillierte Regelungen und Beschränkungen auf den vereinbarten Verwendungszweck enthalten.
2. Zweifelfreier Nachweis des Kreditnehmers gegenüber dem Konsortium, welche nachhaltigen Ziele die Finanzierung unterstützt und welche Auswirkung die zugrundeliegende Investition haben wird.
3. Möglichkeit zur jederzeitigen Identifizierung der erhaltenen Finanzmittel, dafür gegebenenfalls Erfordernis zur Verbuchung auf einem separaten Konto.
4. Laufende Unterrichtung der Kreditgeber über die Verwendung der Finanzierung durch den Kreditnehmer, transparente Darlegung der positiven Effekte aus der nachhaltigen Finanzierung. Dadurch Erweiterung der ohnehin umfangreichen Informationspflichten unter dem

Konsortialkreditvertrag um die fallspezifische Nachweise des Green Loan.<sup>31)</sup>

Weitere Ergänzungen in den bislang von der LMA vorgegebenen Vertragsmustern erfolgen insbesondere im Bereich der Bestätigungen und Zusicherungen („Representations“), in welchen der Kreditnehmer die Richtigkeit der abgegebenen Erklärungen, Nachweise und Berichte gegenüber dem Agenten und den Finanzierungsparteien bestätigt.<sup>32)</sup>

Neben der Finanzierung von „grünen“ Einzelprojekten können Green Loans auch dafür eingesetzt werden, um nachhaltige Geschäftsmodelle zu finanzieren. Dies ist möglich, solange dieses entweder Nachhaltigkeit zum Hauptgeschäftszweck erhebt (zum Beispiel Herstellung von Anlagenteilen, die ausschließlich zur Erzeugung von regenerativen Energien verwendet werden) oder die bisherige Unternehmensstrategie vollständig neu anhand von nachhaltigen Kriterien ausgerichtet wird (zum Beispiel Einkauf ausschließlich nachhaltig erzeugter Rohstoffe für die eigene Produktion).<sup>33)</sup>

SLL (auch „Positive Incentive Loans“) dienen der Erreichung des Ziels, die Entwicklung und Verbesserung von nachhaltigen Ansätzen in der Unternehmensstrategie zu fördern beziehungsweise zu incentivieren.<sup>34)</sup> SLL umfassen Finanzierungsformen, die den Kreditnehmer über eine zu Laufzeitbeginn vereinbarte Margenreduktion motivieren, ein ebenfalls vorab festgelegtes Nachhaltigkeitsziel zu erreichen. Der Marktstandard sieht derzeit noch eine Reduktion des jeweiligen Zinssatzes im Bereich von 1,5 bis 5,0 Basispunkten vor.

Das festgelegte Nachhaltigkeitsziel muss anspruchsvoll genug sein, um nach den Kriterien der LMA als relevante Steuerungsgröße infrage zu kommen. Sie ist nicht auf den Bereich der Umweltziele beschränkt, sondern kann alle möglichen Nachhaltigkeitsziele umfassen. Das Erreichen dieses Ziels wird dabei an individuell abzustimmenden Messgrößen („Sustainability performance targets“ SPT) festgelegt, die sich entweder in einem Nachhaltigkeitsrating oder an einer konkreten

Kennzahl orientieren (zum Beispiel Reduzierung der CO<sub>2</sub>-Emissionen um 50 Prozent binnen fünf Jahren). Die bisherige Marktpraxis zeigt, dass auch eine Kombination von verschiedenen SPT als Zielgröße herangezogen werden kann und idealerweise sämtliche ESG-Komponenten bei der Strukturierung eines SLL berücksichtigt werden.<sup>35)</sup>

### ESG-Ratings als Orientierung

Der wesentlichste Unterschied zwischen SLL und Green Loans ist der größere Freiheitsgrad bei der Mittelverwendung: Die Finanzierung wird nicht für ein bestimmtes Projekt aufgenommen, sondern die allgemeine Unternehmensfinanzierung wird um eine ESG-Komponente ergänzt, da sich die SPT zwingend an nachhaltigen Faktoren orientieren müssen.<sup>36)</sup>

SLL eignen sich für eine Vielzahl von Finanzierungsarten. Analog zum klassischen syndizierten Kredit besteht unter anderem die Möglichkeit der Aufnahme von Laufzeitdarlehen oder auch traditionellen Betriebsmittellinien. Wesentliche Voraussetzung für die Gewährung ist allerdings das Vorhandensein einer unternehmenseigenen Nachhaltigkeitsstrategie, die sich im Idealfall eng an der jeweiligen Taxonomie des Sitzlands des Unternehmens oder einer supranationalen Gemeinschaft orientieren sollte. Die Evaluierung möglicher Nachhaltigkeitsstrategien, deren Entwicklung und dazugehörige Berichterstattung ist dabei recht komplex, zumal sich noch keine Marktstandards entwickelt haben.

Einen ersten Anhaltspunkt für wirksame Nachhaltigkeitsstrategien und deren Umsetzung geben die unterschiedlichen ESG-Ratings, die sich mittlerweile auf dem Markt etabliert haben (MSCI, Sustainalytics und EcoVadis).<sup>37)</sup> Die Bewertung der Nachhaltigkeitsleistung von verschiedenen Unternehmen erfolgt dabei aus einer kombinierten Überprüfung der ESG-Komponenten mit unterschiedlicher Gewichtung. Der daraus resultierende Score zeigt, wie weit fortgeschritten ein Unternehmen in der Umsetzung der eigenen Nachhaltigkeitsstrategie beziehungsweise bei

der Erreichung gewisser Nachhaltigkeitsziele im Vergleich zur jeweiligen Branche ist.<sup>38)</sup>

Die Merkmale eines SLL lassen sich anhand einer Finanzierung der Dürr AG verdeutlichen. Die Gesellschaft hatte bereits am 7. August 2019 einen Konsortialkreditvertrag mit Nachhaltigkeitskomponente über 750 Millionen Euro abgeschlossen, dessen Incentivierung sich am EcoVadis Rating des Unternehmens orientiert. Verankert wurden zwei Wirkungsweisen des Kompensationsmechanismus:

1. Sollte das Unternehmen das Nachhaltigkeitsrating auf 62 Punkte verbessern, profitiert es von einem um zwei Basispunkte geringeren Zinssatz.

2. Dagegen erhöht sich der Zinssatz um zwei Basispunkte, wenn das Rating auf unter 40 Punkte fällt.

Darüber hinaus verpflichtet sich Dürr, zwei Basispunkte zusätzlich an den Agenten zu zahlen, sollte das vereinbarte Rating-Ziel nicht erreicht werden.<sup>39)</sup>

### Besonderheiten bei SLL

Es gilt zu beachten, dass unterschiedliche Ratingagenturen durchaus zu einer abweichenden Bewertung der Nachhaltigkeitsleistung eines Unternehmens kommen. Dies und die eingeschränkte Transparenz führen dazu, dass ESG-Ratings bislang weder für Investoren noch für Unternehmen die erforderliche Orientierungshilfe für die Verbesserung von Nachhaltigkeitsstrategien bieten.<sup>40)</sup>

Da der Ausarbeitung und Festlegung des „richtigen“ (im Sinne von ausreichend anspruchsvollen) SPT während der Strukturierungsphase einer Konsortialfinanzierung mittels SLL eine zentrale Rolle zukommt, hat sich im Markt mittlerweile die zusätzliche Funktion des „Sustainability Coordinators“ beziehungsweise des „Sustainability Agent“ etabliert. Der Sustainability Coordinator hat primär die Aufgabe, zusammen mit dem Kreditnehmer die Rahmenparameter, Definition und Überprüfung des individuellen SPT

festzulegen, die Wirkungsweise den beteiligten Banken zu erläutern und offene Fragen hierzu oder zu allgemeinen ESG-Fragestellungen zu beantworten. Hierbei gilt es zu beachten, dass der Sustainability Coordinator während der Kreditlaufzeit keine weiteren Aufgaben übernimmt und die übrigen Kreditgeber keinerlei Ansprüche aus der Tätigkeit im Vorfeld zur Transaktion herleiten können.<sup>41)</sup>

Anders als die klassischen Finanzkennzahlen in Konsortialkreditverträgen berechtigt eine Nichteinhaltung der SPT die Kreditgeber des Konsortiums nicht zur Kündigung des Kreditvertrages. Stattdessen resultiert hieraus in der bisherigen Marktpraxis üblicherweise ein vorher festgelegter Margenaufschlag.<sup>42)</sup>

Insgesamt gilt die Festlegung der SPT mit Blick auf die Komplexität der verschiedenen Nachhaltigkeitsziele von Unternehmen und der unterschiedlichen Relevanz beziehungsweise Auswirkung auf eine nachhaltigere Wirtschaftsleistung potenziell als fehleranfällig. Daher muss jede Konsortialfinanzierung mittels SLL individuell strukturiert werden und gegebenenfalls durch einen externen Gutachter bestätigt werden, was – im Vergleich zu einer Konsortialfinanzierung ohne ESG-Komponenten – zu höheren Kosten auf Kreditnehmerseite und höherem Prüfungsaufwand auf Kreditgeberseite führen kann.

### Hohe Anforderungen

Eine große Herausforderung für Kreditnehmer (und damit ein möglicher Nachteil) von Green Loans und SLL besteht im Umfang der einzureichenden Information vor und während der Kreditlaufzeit. Dies betrifft vor allem kleinere Unternehmen ohne größere Treasury-Abteilung, die oftmals nur über begrenzte Informationsmöglichkeiten verfügen, um den strengen Anforderungen gerecht zu werden. Darüber hinaus führt die Regulie-

rung im Hinblick auf den erlaubten Verwendungszweck dazu, dass ein Green Loan, anders als der flexiblere SLL, häufig nur als Beimischung zur allgemeinen Unternehmensfinanzierung dienen kann.

Die enge Zweckbindung des Green Loan und die umfangreichen Informationsverpflichtungen führen gleichzeitig allerdings auch dazu, dass das Risiko einer

---

## „Der einzureichende Umfang an Informationen ist für Kreditnehmer eine große Herausforderung.“

---

Zweckentfremdung reduziert wird. Bei der Strukturierung eines SLL hingegen ist für Kreditnehmer und -geber gleichermaßen die Identifizierung und Festlegung geeigneter KPIs eine der entscheidenden Herausforderungen, um als nachhaltige Finanzierung klassifiziert werden zu können. Hinzu kommt, dass die Zielvorgabe von bestimmten Kennzahlen (zum Beispiel Reduzierung des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes) und deren Erreichung und Einhaltung eng in die internen Prozesse der Kreditnehmer eingebunden werden müssen, unter Umständen zukünftige unternehmerische Entscheidungen beeinflussen und somit den Handlungsspielraum des Managements beeinträchtigen können.

### Wichtige Steuerungsgröße

Der Beitrag verdeutlicht, dass Green Loans Kreditnehmern die direkte Finanzierung von nachhaltigen Projekten beziehungsweise nachhaltigen Geschäftsmodellen ermöglichen. Mit SLL hingegen erhöhen Unternehmen die unternehmerische Glaubwürdigkeit im Hinblick auf die eigene Nachhaltigkeitsstrategie, da hierbei die gesetzten Ziele auch in der Finanzierung berücksichtigt werden. Für Kreditgeber bieten Finanzierungen mit ESG-Komponenten eine wichtige Steuerungsgröße, da hierdurch die jeweiligen Kreditportfolios mit grünen Finanzierungen ausgestattet werden, was gegenüber Investoren ein Differenzierungsmerkmal bietet und unter anderem eine





Steuerungsgröße für das Management darstellen kann.<sup>43)</sup>

Dennoch zeigt die Analyse, dass die Regelungen zu den Green Loans und SLL noch in der Frühphase ihrer Entwicklung stehen. Dabei besteht die Gefahr, dass durch falsch oder zu niedrig angesetzte SPT in SLL-Finanzierungen der Eindruck erweckt wird, dass die Geschäftsmodelle der Unternehmen bereits nachhaltig sind, obwohl noch wesentliche Umsetzungsschritte fehlen. Diese Problematik wird als sogenanntes „Greenwashing“ oder „Sustainability washing“ diskutiert.<sup>44)</sup> Aufgrund der Komplexität und zu erfüllenden Anforderungen sind die betrachteten Instrumente derzeit noch nicht für sämtliche Kreditnehmer relevant.

### Komplexe Vertragskonstellationen

Bei „grünen“ Konsortialfinanzierungen sind neben diesen ESG-Anforderungen zusätzlich noch die zum Teil komplexen Vertragskonstellationen innerhalb des Konsortiums zu berücksichtigen, die insbesondere kleinere Unternehmen vor organisatorische und prozessuale Herausforderungen stellen können. Nichtsdestoweniger bieten Konsortialfinanzierung ein passendes Konstrukt, um die Anforderungen an nachhaltige Finanzierungen konzeptionell und vertraglich abzubilden. Des Weiteren zeigen die genannten Beispiele, dass Konsortialfinanzierungen besonders geeignet sind, um die teils hohen Finanzierungsbedarfe für nachhaltige Projekte zu decken, ohne die einzelnen kreditgebenden Institute zu überfordern. Dies zeigt auch die Marktentwicklung.

Im Jahr 2020 hatte sich der Markt für Finanzierungen mit einer Verlinkung an bestimmte ESG-Komponenten trotz der Corona-Pandemie weiter behauptet. Weltweit wurden Finanzierungen im Volumen von 120 Milliarden US-Dollar abgeschlossen, wobei der Großteil dieser Finanzierungen aus dem europäischen Wirtschaftsraum stammt. Zum Vergleich dazu lag im Jahr 2018 das Volumen von SLL noch bei 49 Milliarden US-Dollar. Auch im laufenden Jahr 2021 sind bereits mehrere große SLL-Fazilitäten von Kreditnehmern

in Europa aufgenommen worden. So hat Anheuser-Busch InBev im Februar den bis dato größten Konsortialkredit mit ESG-Link über insgesamt 10,1 Milliarden US-Dollar mit einem Bankenkonsortium von 26 internationalen Banken abgeschlossen. Daher ist davon auszugehen, dass in Zukunft derartige Finanzierungen einen hohen Beitrag zur Etablierung eines nachhaltig und langfristig angelegten Finanzwesens leisten.

#### Fußnoten

- 1) Vergleiche Grunow/Zender: Green Finance, Wiesbaden 2020, S. 1; EU-Kommission, UN 2030 Agenda, 2015.
- 2) Vergleiche OECD: Investing in Climate, 2017, S. 28; OECD/UNEP: Financing climate futures, 2018, S. 84.
- 3) Vergleiche Diem/Jahn: Akquisitionsfinanzierungen, 4. Aufl., München 2019, § 30 Rdn. 1.
- 4) Vergleiche Campbell et al.: Syndicated lending, London 2013, S. 23.
- 5) Vergleiche Schaffelhuber/Sölch: Kreditkonsortien und Sicherheitenpools, § 4 Rdn. 8, in: Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Band 1, 5. Aufl., München 2019.
- 6) Vergleiche Höpfer: Konsortialkredite und Syndizierung, in: Winter et al. (Hrsg.): Grundlagen der Schiffsfinanzierung, 4. Aufl., Frankfurt/Main 2013, S. 732.
- 7) Vergleiche Schaffelhuber/Sölch, a.a.O. (Fn. 5), § 4 Rdn. 72; Campbell et al.: a.a.O. (Fn. 4), S. 25.
- 8) Vergleiche Campbell et al.: a.a.O. (Fn. 4), S. 26ff.
- 9) Vergleiche Diem/Jahn: a.a.O. (Fn. 3), Rdn. 4ff.
- 10) Vergleiche Diem/Jahn: a.a.O. (Fn. 3), § 5 Rdn. 16 ff.; Campbell: a.a.O. (Fn. 4), S. 27.
- 11) Vergleiche Wohlschlägl-Aschberger: Bankgeschäft und Finanzmarkt, Wiesbaden 2019, S. 58.
- 12) Für einen Überblick vergleiche z.B. Laubrecht/Heller: Syndizierte Finanzierung, in: Hockmann/Thießen (Hrsg.): Investment Banking, 3. Aufl., Stuttgart 2012, S. 349f. und Campbell: a.a.O. (Fn. 6), S. 44ff.
- 13) Vergleiche Laubrecht/Heller: a.a.O. (Fn. 12), S. 350.
- 14) Vergleiche Kümpel et al.: Bank- und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl., Köln 2019, Rdn. 6.105; Diem/Jahn: a.a.O. (Fn. 3), § 8 Rdn. 1.
- 15) Vergleiche Kümpel et al.: a.a.O. (Fn. 14), Rdn. 6.106.
- 16) Vergleiche Langenbacher et al.: Bankrechts-Kommentar, 3. Aufl., München 2020, Kap. 16 Rdn. 3; Kümpel et al.: a.a.O. (Fn. 14), Rdn. 6.106.
- 17) Vergleiche EU-Kommission: Ein europäischer Grüner Deal, [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal\\_de](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_de), Zugriff am 31.10.2021.
- 18) Vergleiche EU-Kommission: The European Green Deal Investment Plan and Just Transition Mechanism, 2020, [https://ec.europa.eu/info/publications/200114-european-green-deal-investment-plan\\_de](https://ec.europa.eu/info/publications/200114-european-green-deal-investment-plan_de), Zugriff am 31.10.2021.
- 19) Vergleiche Grunow/Zender: a.a.O. (Fn. 1), S. 1.
- 20) Vergleiche Deutsche Bundesbank: Sustainable Finance, <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/bankenaufsicht/einzelaspekte/sustainable-finance/sustainable-finance-805570>, Zugriff am 31.10.2021; EU-Kommission: Overview of sustainable finance, [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance\\_de](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_de), Zugriff am 31.10.2021.
- 21) Vergleiche EU-Kommission: Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, Brüssel, 8.3.2018, COM(2018) 97 final, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX%3A52018DC0097>, Zugriff am 31.10.2021, S. 5; EU-Kommission: Platform on sustainable finance, [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/platform-sustainable-finance\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/platform-sustainable-finance_en), Zugriff am 31.10.2021; zum aktuellen Stand vergleiche EU-Kommission: Platform on sustainable Finance, Draft Report by Subgroup 4: Social Taxonomy, [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/sf-draft-report-social-taxonomy-july2021\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/sf-draft-report-social-taxonomy-july2021_en.pdf), Zugriff am 31.10.2021.
- 22) Vergleiche APMLA/LMA/LSTA: Social Loan Principles, [https://www.lma.eu.com/application/files/1816/1829/9975/Social\\_Loan\\_Principles.pdf](https://www.lma.eu.com/application/files/1816/1829/9975/Social_Loan_Principles.pdf), Zugriff am 31.10.2021.
- 23) Vergleiche Europäisches Parlament/Europäischer Rat: Verordnung (EU) 2019/2088, S. L 317/7f.; Bassen/Lopatta: Sustainable Finance, in: Ifo-Schnelldienst, 73, 10, S. 4.
- 24) Vergleiche Europäisches Parlament/Europäischer Rat: Verordnung (EU) 2020/852, S. L 198/27.
- 25) Die TEG beschäftigt sich primär mit der Entwicklung von technischen Screening-Kriterien für die EU Taxonomie, vergleiche EU-Kommission: Regulation of the European Parliament and of the Council on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, Brüssel, 24.05.2018, COM(2018) 353 final, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018PC0353&from=EN>, Zugriff am 31.10.2021.
- 26) Diese umfassen den Klimaschutz, die Adaption an den Klimawandel, den Schutz und die Nutzung von Meeres- beziehungsweise Wasserressourcen, den Transfer zur Kreislaufwirtschaft, die Reduzierung beziehungsweise Verhinderung von Umweltverschmutzung und den Schutz und Erneuerung von Ökosystemen und der Biodiversität, vergleiche Europäisches Parlament/Europäischer Rat: Verordnung (EU) 2020/852, S. L 198/29.
- 27) Vergleiche Europäisches Parlament/Europäischer Rat: Verordnung (EU) 2020/852, S. L 198/28 f.
- 28) Vergleiche Zoeteman: Sustainability Rating, in: Kopp (Hrsg.): CSR und Finanzratings, Berlin, Heidelberg 2016, S. 162.
- 29) Vergleiche Thompson: Green and sustainable finance, London, New York, NY 2021, S. 221f.
- 30) Für eine Orientierungshilfe von zulässigen Projekten siehe APMLA/LMA/LSTA: Green Loan Principles, [https://www.lma.eu.com/application/files/9716/1304/3740/Green\\_Loan\\_Principles\\_Feb2021\\_V04.pdf](https://www.lma.eu.com/application/files/9716/1304/3740/Green_Loan_Principles_Feb2021_V04.pdf), Zugriff am 31.10.2021, Appendix 1.
- 31) Vergleiche APMLA/LMA/LSTA: a.a.O. (Fn. 31).
- 32) Vergleiche APMLA/LMA/LSTA: Guidance on Green Loan Principles, [https://www.lma.eu.com/application/files/2416/1303/5144/GLP\\_Guidance\\_Feb2021\\_V02.pdf](https://www.lma.eu.com/application/files/2416/1303/5144/GLP_Guidance_Feb2021_V02.pdf), Zugriff am 31.10.2021.
- 33) Vergleiche Grunow/Zender: a.a.O. (Fn. 1), S. 15.
- 34) Vergleiche Grunow/Zender: a.a.O. (Fn. 1), S. 15; APMLA/LMA/LSTA: a.a.O. (Fn. 33).
- 35) Vergleiche APMLA/LMA/LSTA: a.a.O. (Fn. 33).
- 36) Vergleiche APMLA/LMA/LSTA: Guidance on Sustainability Linked Loan Principles, [https://www.lma.eu.com/application/files/8915/9799/8238/SSLP\\_Guidance\\_V05\\_pages1.pdf](https://www.lma.eu.com/application/files/8915/9799/8238/SSLP_Guidance_V05_pages1.pdf), Zugriff am 31.10.2021.
- 37) Vergleiche Kögler: ESG-Ratings rücken in den Fokus, <https://www.finance-magazin.de/finanzabteilung/investor-relations/esg-ratings-ruecken-in-den-fokus-2049321/>, Zugriff am 31.10.2021.
- 38) Vergleiche Grunow/Zender: a.a.O. (Fn. 1), S. 28. Für ESG-Ratings von Unternehmen vergleiche auch: Sustainalytics Company, <https://www.sustainalytics.com/esg-ratings/>, Zugriff am 31.10.2021.
- 39) Vergleiche Dürr AG: Nachhaltigkeit, <https://www.durr-group.com/de/unternehmen/nachhaltigkeit/sustainable-finance>, Zugriff am 31.10.2021.
- 40) Vergleiche Berg et al.: Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings, Zürich 2020, S. 30ff.
- 41) Vergleiche APMLA/LMA/LSTA: a.a.O. (Fn. 37).
- 42) Vergleiche APMLA/LMA/LSTA: a.a.O. (Fn. 37).
- 43) Vergleiche Deutsche Bank: Deutsche Bank will Vergütung an Nachhaltigkeitskriterien knüpfen, [https://www.db.com/news/detail/20201207-deutsche-bank-plans-to-link-compensation-to-sustainability-criteria?language\\_id=3](https://www.db.com/news/detail/20201207-deutsche-bank-plans-to-link-compensation-to-sustainability-criteria?language_id=3), Zugriff am 31.10.2021.
- 44) Vergleiche hierzu APMLA/LMA/LSTA: a.a.O. (Fn. 37).