

Sustainable Finance in der Unternehmenspraxis

Nachhaltige Finanzierung strategisch verankern –
Instrumente, Markttrends und erste Praxiserfahrungen



INHALTSVERZEICHNIS

EINFÜHRUNG	03
1. Unternehmensfinanzierung & die Verbindung mit Nachhaltigkeit	03
2. Die möglichen Vorteile nachhaltiger Finanzierungen	04
3. Praxisbeispiel: Die erste nachhaltige Finanzierung	04
HANDOUT #1	06
1.1 Wie finanzieren sich Unternehmen?	06
1.2 Nachhaltige Instrumente – Unterschied zwischen <i>Use of Proceeds</i> und <i>Target-Linked</i> Strukturen	08
1.3 Die Rolle der Banken bei der Unternehmensfinanzierung	09
HANDOUT #2	12
2.1 Wie entwickelt sich der Markt für grüne Unternehmensfinanzierung?	12
2.2 Existiert ein Greenium für Green Bonds?	14
2.3 Existiert ein Greenium für Sustainability-Linked Bonds?	15
2.4 Woran wird die Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen mit Blick auf die Finanzierung gemessen?	15
2.5 Fazit	16
HANDOUT #3	17
3.1 Welche Gründe und Treiber sprechen für einen Sustainability-Linked Loan?	17
3.2 Welche Voraussetzungen braucht es für einen Sustainability-Linked Loan?	18
3.3 Zeitplan und Schritte zum Sustainability-Linked Loan	19
3.4 Kernprinzipien für die Auswahl der Indikatoren und Ziele	20
3.5 Kernkomponenten der Nachhaltigkeitsdokumentation	20
3.6 FAQ: Wie gehen Unternehmen mit besonderen Situationen um?	21
SCHLUSSFAZIT	22
ENDNOTEN/RESSOURCEN	23
IMPRESSUM	24

EINFÜHRUNG



Was hat Nachhaltigkeit eigentlich mit der Finanzierungsstrategie eines Unternehmens zu tun? Diese Frage ist keineswegs rhetorisch – denn sie trifft einen Nerv der aktuellen Unternehmenspraxis.

Nachhaltigkeit hat zunehmend Einfluss darauf, wie Unternehmen Kapital beschaffen und welche Erwartungen Kapitalgeber an sie stellen. Die Verknüpfung von Finanzierung und ESG-Zielen gewinnt dabei immer mehr an Bedeutung. Unternehmen können auf eine wachsende Zahl an Instrumenten zurückgreifen, um nachhaltige Finanzierungen umzusetzen. Gleichzeitig stellt sich die Frage, ob sich diese Ansätze auch finanziell auszahlen.

Diesen Themen sind wir bei econsense gemeinsam mit Expert:innen und Unternehmensvertreter:innen in einer dreiteiligen Webinar-Reihe nachgegangen. In Zusammenarbeit mit dem econsense-Cluster Finance & Reporting sowie dem Kompetenzprogramm Nachhaltigkeit haben wir folgende Perspektiven auf die Unternehmensfinanzierung in Verbindung mit Nachhaltigkeit beleuchtet.



1. Unternehmensfinanzierung & die Verbindung mit Nachhaltigkeit

Im ersten Teil der Reihe (*Handout #1*) wurden die grundlegenden Finanzierungswege eines Unternehmens analysiert und untersucht, wie sich klassische Fremdfinanzierungsinstrumente wie Kredite, Anleihen oder Schuldscheine gezielt mit Nachhaltigkeit verknüpfen lassen:

—→ **Welche strukturellen Unterschiede bestehen zwischen Green Bonds, Sustainability-Linked Loans oder anderen nachhaltigen Finanzierungen – und welche Rolle nehmen Banken im Transformationsprozess ein?**



2. Die möglichen Vorteile nachhaltiger Finanzierungen

Im zweiten Teil (*Handout #2*) haben wir die Marktseite beleuchtet: Wie groß ist der Markt für nachhaltige Finanzierung, wie entwickelt er sich, und welche (finanziellen) Vorteile können Unternehmen bei der Emission nachhaltiger Instrumente tatsächlich erwarten:

—————> **Gibt es ein sogenanntes „Greenium“ – also eine messbare Kostenersparnis – oder sind andere Aspekte wie Reputation, Signalwirkung und strategische Steuerung ausschlaggebender?**



3. Praxisbeispiel: Die erste nachhaltige Finanzierung

Im dritten Teil (*Handout #3*) wurde es praxisnah: Am Beispiel des ersten Sustainability-Linked Loans eines Unternehmens haben wir nachgezeichnet:

—————> **Welche konkreten Schritte sind zur erfolgreichen Umsetzung nötig? Wie sollte man die KPIs auswählen und wer im Unternehmen muss zusammenarbeiten?**

Die Ergebnisse der einzelnen Module sind in den folgenden drei Handouts dokumentiert. Eines steht jedoch bereits jetzt fest: Unternehmen kommen nicht mehr darum herum, Nachhaltigkeit in ihrer Finanzierungsstrategie mitzudenken – ganz unabhängig davon, ob sie explizit nachhaltige Finanzierungsinstrumente nutzen.

Banken interessieren sich zunehmend für ESG-Informationen und regulatorische Anforderungen wie auch Marktstandards verstärken diesen Trend. Die strategische Verknüpfung von Finanzierung und Nachhaltigkeit ist daher kein „Nice-to-have“, sondern ein Gebot zukunftsfähiger Unternehmensführung.

*Unternehmen kommen nicht mehr
darum herum, Nachhaltigkeit in ihrer
Finanzierungsstrategie mitzudenken.*

Session 1

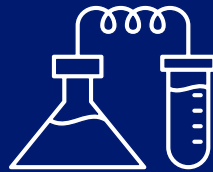
**Unternehmensfinanzierung
& die Verbindung
mit Nachhaltigkeit**

*mit Bodo Sentker
(Deutsche Bank)*

Session 2

**Die möglichen Vorteile
nachhaltiger Finanzierungen**

*mit Prof. Dr. Julian Kölbl
(Universität St. Gallen),
Anja Link &
Thomas Caron (HSBC)*



**Das econsense
Green Finance Lab**

Session 3

**Die erste nachhaltige
Finanzierung**

*mit Julia Schmitjans (ABN AMRO),
Nicola Markwardt
& Max-Georg Weishaupt
(Scout24)*

HANDOUT #1

1. Das erste Modul des **Green Finance Labs** legte den Fokus auf die unterschiedlichen Finanzierungsmöglichkeiten eines Unternehmens, die Verknüpfung von Fremdkapitalinstrumenten mit Nachhaltigkeit sowie die Anforderungen von Banken zu Nachhaltigkeit.

1.1

Wie finanzieren sich Unternehmen?



Schaubild 1: Unterschiedliche Finanzierungsarten

In **Schaubild 1** werden die unterschiedlichen Finanzierungsarten von Unternehmen aufgezeigt. Die betriebswirtschaft-

liche Finanzierungslehre unterscheidet vier zentrale Kategorien der Kapitalbeschaffung:

Innenfinanzierung

Kapitalgenerierung aus unternehmens-eigenen Mitteln, beispielsweise durch ein-behaltene Gewinne oder Abschreibungen.

Außenfinanzierung

Zuführung von Kapital durch externe Geld-geber, etwa durch die Ausgabe von Aktien oder die Aufnahme von Krediten.

Eigenfinanzierung

Bereitstellung von Kapital durch die Eigentümer des Unternehmens, beispiels-weise durch Einlagen oder die Ausgabe neuer Aktien.

Fremdfinanzierung

Beschaffung von Kapital durch Dritte, wie Banken oder Investoren, in Form von Kre-diten oder Anleihen.

Diese Kategorien lassen sich kombinieren, um verschiedene Finanzierungsstrategien zu entwickeln. Beispielsweise stellt die Auf-nahme eines Bankkredits eine Kombination aus Außen- und Fremdfinanzierung dar. Die Reinvestition von Gewinnen ist eine Form der Innen- und Eigenfinanzierung.

Im Green Finance Lab lag der Fokus auf der Außen- und Fremdfinanzierung, denn im Kontext von Green Finance ge-winnen speziell auf Nachhaltigkeit aus-gerichtete Finanzierungsinstrumente wie Green Bonds oder nachhaltige Kre-dite zunehmend an Bedeutung.

Diese Instrumente ermöglichen es Unter-nehmen, Kapital für umweltfreundliche oder soziale Projekte zu beschaffen. Dabei werden am Markt häufig folgende Finan-zierungsinstrumente genutzt:

Kredite	Anleihen/Bonds	Schuldschein
Unternehmen leiht sich Geld bei einer/mehreren Banken (Konsortialkredit) zu festgelegtem Zinssatz & Laufzeit	Unternehmen begeben Schuldverschreibungen, um Geld auf dem Kapitalmarkt zu erhalten	Alternative zu Kredit und Anleihe mit anleihe-ähnlichem Charakter
Bedingungen häufig nicht öffentlich	Verbriefte Form, dadurch viele Investoren (u. a. Investmentfonds, Pensionskassen)	Kredit, über den ein Schuld-schein ausgestellt wird
Nicht am Kapitalmarkt gehandelt	Investoren erwarten hohe Transparenz (hoher Aufwand), Bedingungen öffentlich	Finanziert von mehreren Investoren
Meist kleinere Volumina	Große Volumina (ab 100 Mio), festgelegte Laufzeit und Zins	Nicht am Kapitalmarkt gehandelt
		Bürokratischer Aufwand/ Transparenzanforderung geringer
		Möglichkeit von kleineren Volumina iVz Bonds (ab 20 Mio)

Schaubild 2: Die drei zentralen Instrumente der Fremdfinanzierung

Die drei zentralen Instrumente sind Kredite, Anleihen und Schuldscheindarlehen, die sich hinsichtlich Struktur, Volumen und regulatorischer Anforderungen unterscheiden (vgl. *Schaubild 2*). Diese Instrumente

bilden die Grundlage für nachhaltige Finanzierungsformen wie Green Bonds/Loans und Sustainability-Linked Bonds/Loans, die ökologische oder soziale Kriterien in den Finanzierungsprozess integrieren.

1.2

Nachhaltige Instrumente – Unterschied zwischen *Use of Proceeds* und *Target-Linked* Strukturen

Nachhaltigkeitsaspekte können in Finanzierungsinstrumente wie Kredite, Anleihen oder Schuldscheine auf zwei

wesentliche Arten integriert werden: durch *Use of Proceeds* Strukturen oder *Target-Linked* Strukturen.

A. Use of Proceeds (zweckgebundene Mittelverwendung)

→ Bei Green Bonds, Green Loans oder grünen Schuldscheinen müssen die aufgenommenen Mittel ausschließlich für nachhaltige Projekte genutzt werden. Hierbei handelt es sich also um eine zweckgebundene Finanzierung. Typische Projekte umfassen Investitionen in erneuerbare Energien, energieeffiziente Infrastruktur oder klimafreundliche Technologien. Unternehmen müssen nachweisen, dass die Mittel tatsächlich entsprechend

verwendet wurden. Dies geschieht durch regelmäßiges Impact- und Allocation-Reporting. Die Finanzierung erfolgt häufig gemäß anerkannten Marktstandards wie den ICMA Green Bond Principles oder dem EU Green Bond Standard. Externe Gutachter:innen stellen durch eine Second Party Opinion (SPO) sicher, dass das Finanzierungsinstrument den Nachhaltigkeitskriterien entspricht.

B. Target-Linked (nachhaltigkeitsgebundene Zielvereinbarung)

→ Sustainability-Linked Bonds (SLBs) oder Sustainability-Linked Loans (SLLs) sind nicht zweckgebunden. Das Unternehmen kann das Kapital für beliebige Unternehmenszwecke nutzen. Es verpflichtet sich jedoch, über die Laufzeit hinweg bestimmte Nachhaltigkeitsziele (ESG-KPIs oder ESG-Ratings) zu erreichen. Typische Zielvorgaben sind beispielsweise die Reduktion von CO₂-Emissionen oder eine Verbesserung

des ESG-Ratings. Werden die vereinbarten Nachhaltigkeitsziele nicht erreicht, können finanzielle Sanktionen wie höhere Zinsen anfallen. Umgekehrt können Zinsvorteile gewährt werden, wenn die Ziele erreicht werden. Auch hier kann eine externe Prüfung durch eine Second Party Opinion (SPO) erfolgen, die sicherstellt, dass die ESG-Kriterien glaubwürdig und ambitioniert sind.¹

Während *Use of Proceeds* Instrumente gezielt nachhaltige Projekte (re-)finanzieren, zielen *Target-Linked* Strukturen auf die gesamte Unternehmensstrategie ab.

Beide Instrumente ermöglichen es Unternehmen, Nachhaltigkeitsziele aktiv in ihre Finanzierungsstrategie zu integrieren.

1.3

Die Rolle der Banken bei der Unternehmensfinanzierung

Banken fungieren bei nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten als Wachstumsförderer und Transformationspartner für Unternehmen. Sie unterstützen Unternehmen bei der Strukturierung dieser Instrumente (z. B. Anleihen) und/oder vergeben nachhaltige Kredite an Unternehmen. Doch ist das nicht die einzige Interaktion zu Nachhaltigkeit, die Unternehmen zu Banken haben.

Banken sind auch in regulären Kreditvergabeprozessen an ESG-Daten von Unternehmen interessiert, da diese Kredite im Einklang mit den eigenen Zielsetzungen der Banken stehen müssen.

Die Deutsche Bank hat beispielsweise ein Net-Zero Ziel bis 2050 und einen [↗ Transitionsplan](#), der genau beschreibt, wie die finanzierten Emissionen bis 2030 bzw. 2050 aus den CO₂-intensivsten Sektoren (z. B. Öl und Gas, Automobil, Stahl, Kohle, etc.) reduziert werden sollen. Vor diesem Hintergrund agieren Banken häufig auch in einer Steuerungsfunktion, um **a)** ihre eigenen Ziele zu erreichen und **b)** Zukunftstechnologien zu finanzieren und durch ihre Kapitallenkungsfunktion Signale für Transformationsprozesse zu setzen.

Dadurch haben Banken eine direkte Lenkungsfunktion und geben ihre Ziele und Ambitionen direkt an ihre Kunden weiter. Das ist der erste Grund, warum Nachhaltigkeitsinformationen bei der Kreditvergabe eine Rolle spielen.

Der zweite Grund – und ein erheblicher Faktor – ist das Management von Risiken, das Banken in ihrer Beziehung mit Unternehmen auf ESG-Aspekte ausweiten.

Regulatoren erwarten, dass Banken (physische und transitorische) ESG-Risiken in ihre Kreditvergabeprozesse einbeziehen.¹¹

Nachhaltigkeitsrisiken können zu Finanzrisiken werden (*Schaubild 3*). Das Schaubild zeigt exemplarisch, wie sich Klimarisiken auf Banken auswirken können. Diese Betrachtung kann auf weitere Risikoarten wie Umwelt oder Soziales übertragen werden.

Warum machen Banken das?

Klimarisiken werden zu Finanzrisiken ...



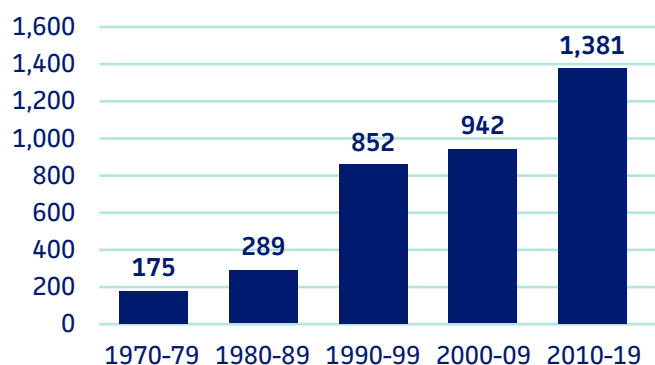
Schaubild 3: Wie aus Nachhaltigkeitsrisiken Finanzrisiken werden; Bildquelle: Deutsche Bank

Es zeigt sich bereits,
dass Verluste durch Klimarisiken
deutlich steigen.

Klimabezogene Verluste steigen massiv an:

Climate-related losses growing significantly

Reported economic losses from weather, climate, and water related hazards, in USD bn*



* in 2018 prices

Sources: WMO (2021), Deutsche Bank Research

Schaubild 4: Klimabezogene Verluste steigen massiv an; Bildquelle: Deutsche Bank

Bei 80 % der Banken beeinflussen ESG-Faktoren bereits heute die Kreditvergabepraktiken, unabhängig von der Größe der Unternehmen. Jede zehnte Bank verlangt ESG-Daten auch von kleinen und mittleren Unternehmen (< 250 Mitarbeiter). Weitere 51 % der Banken befinden sich in der Umsetzung der Integration von ESG-Faktoren und weitere 33 % planen eine Umsetzung. Zusammengenommen verlangen damit 94 % der Banken und Sparkassen in absehbarer Zeit Nachhaltigkeitsinformationen auch von Mittelständlern.^{III}

Die Verknüpfung von Nachhaltigkeit und Finanzierung spielt eine wesentliche Rolle. In *Handout #2* betrachten wir, wie sich der Markt zu nachhaltigen Finanzierungen entwickelt und welche Vorteile diese bringen können.

HANDOUT #2

2. Das zweite Modul des Green Finance Labs widmete sich der Analyse des Marktes für nachhaltige Unternehmensfinanzierung sowie der Ausgestaltung und den möglichen Vorteilen einer nachhaltigen Finanzierung.

2.1

Wie entwickelt sich der Markt für grüne Unternehmensfinanzierung?

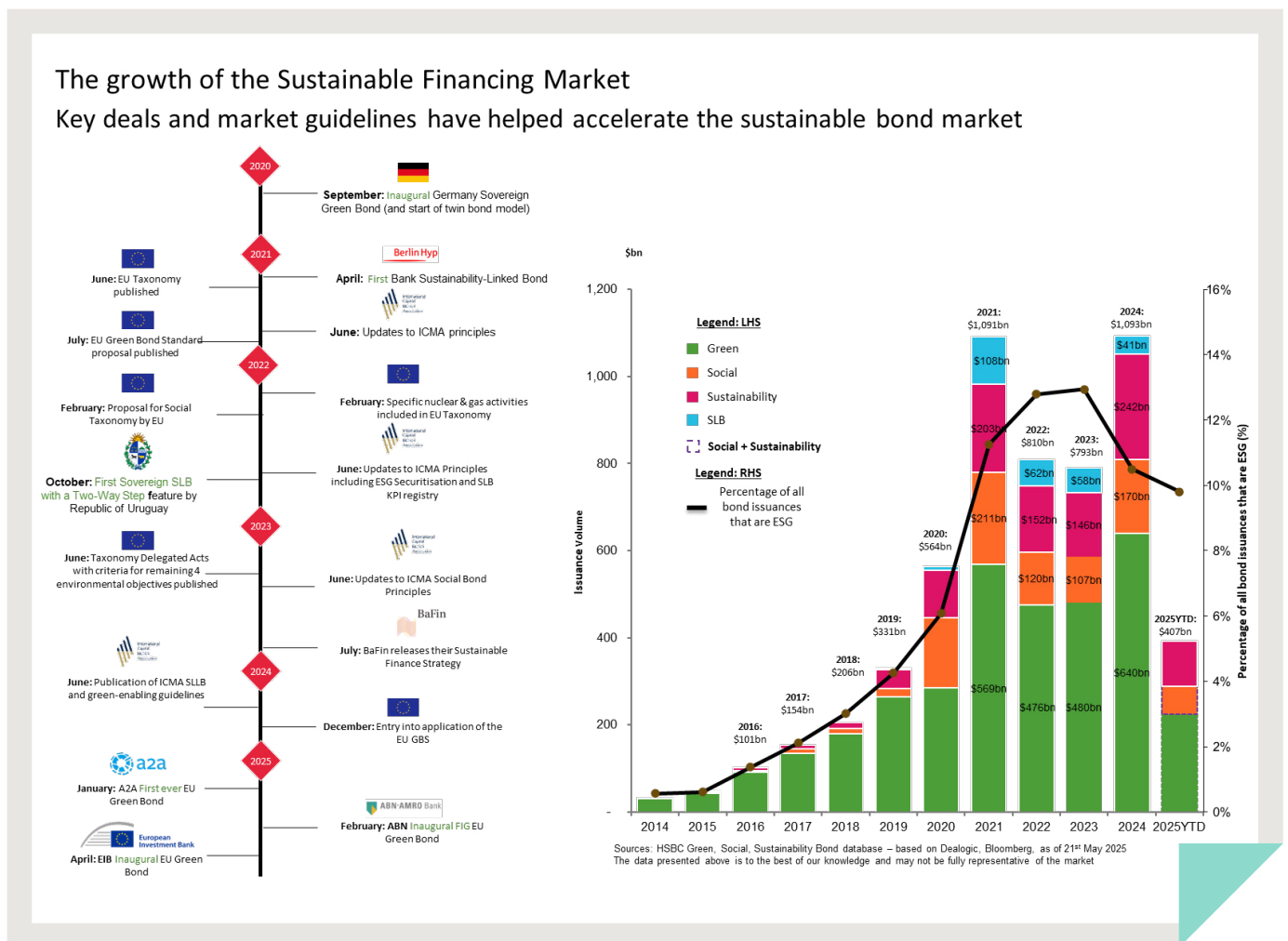


Schaubild 5: Marktentwicklung nachhaltiger Finanzierungsinstrumente – Fokus Anleihen; Bildquelle: HSBC Deutschland

Use of Proceeds Loans und Sustainability-Linked Loans (SLLs) sowie Use of Proceeds Bonds und Sustainability-Linked Bonds (SLBs) haben sich in den letzten Jahren als zentrale Instrumente nachhaltiger Finanzierung etabliert.

Use of Proceeds Bonds und SLBs erlebten in den 2010er Jahren ein rasantes Wachstum und 2021 ein regelrechtes Boomjahr mit Emissionen über 1.091 Milliarden

US-Dollar. In der Folge schwächte sich das Wachstum zunächst ab. 2024 war aber das bisher erfolgreichste Jahr. Den größten Teil der nachhaltigen Bonds machen Green Bonds aus. Der Anteil der SLBs ist hingegen gering und nimmt seit 2021 weiter ab. Insgesamt machen Green Bonds und SLBs allerdings nur 11 % des globalen Bondmarkts aus.

The State of Play of the Sustainable Loans Market

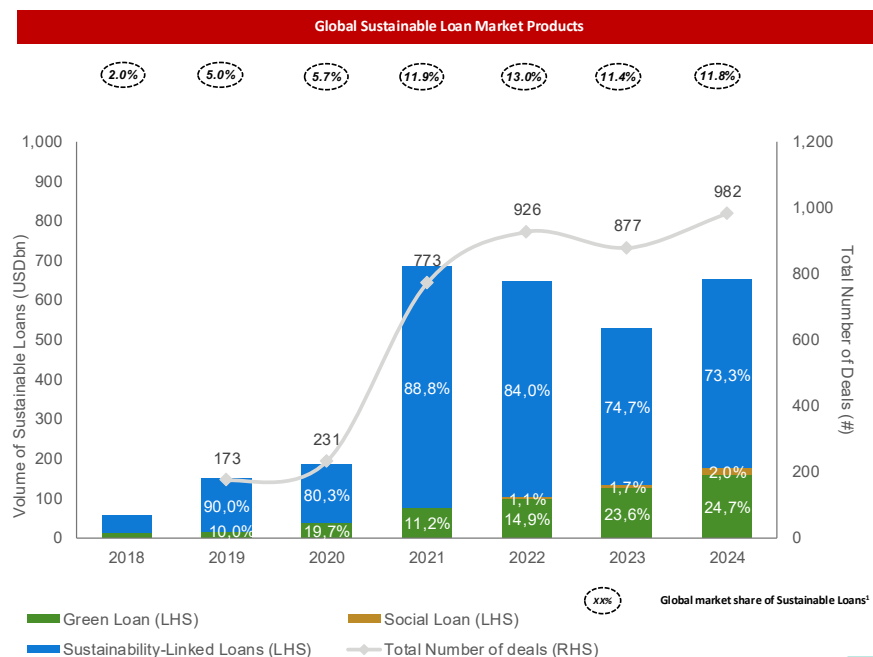
Green, Social and Sustainability-Linked Loans

More than **USD 3.5 trillion Sustainable Loans** have been raised since 2018 with Sustainability-Linked Loans taking the lead share of the market since 2019 with an average of 80% of total volumes

In 2023 the global sustainable loans market saw the **first reduction in market share since its inception**, declining to 11.4%, after a peak to 13.0% in 2022. The drop in volumes and market share in 2023 was particularly driven by the **macro-economic environment, increased scrutiny and regulations in the sustainability space**

In 2024 however, the **share of the global sustainable loans market bounced back** to 11.8% demonstrating continued appetite for sustainable loans with over 100 SLL surpassing the USD1bn deal value mark, despite several headwinds.

For IG syndicated loan EMEA, **SLL market share is estimated at 20% of overall volume for 2024**, according to Bloomberg



Notes: 1. By annual volume
Source: Green Loan, Social Loan, SLL data from Dealogic, January 2025

Schaubild 6: Ein Blick auf den Kreditmarkt; Bildquelle: HSBC Deutschland

Use of Proceeds Loans und SLLs haben sich in den späten 2010er Jahren rasant entwickelt. Das Marktvolumen erreichte 2021 einen Höhepunkt. In den frühen 2020er Jahren setzte eine leichte Konsolidierung ein. Den größten Teil machen mit 73,3% im Jahr 2024 die SLLs aus. Green

Loans sind mit einem Anteil von 24,7% im Jahr 2024 zwar weitaus populärer als Social Loans mit einem Anteil von 2,0% im Jahr 2024, aber beide liegen trotz starkem Wachstum in den letzten Jahren noch weit hinter den SLLs.

Die am weitesten verbreiteten Instrumente sind also Green Bonds, die von Unternehmen ausschließlich zur Finanzierung nachhaltiger Projekte eingesetzt werden dürfen, und SLLs – Kredite, deren Zinssatz an die Erreichung bestimmter Nachhaltigkeitsziele / KPIs geknüpft ist. Die Zeitreihen legen nahe, dass der Markt attraktiv für Emittenten und Investor:innen ist. Im Folgenden werfen wir einen differenzierten Blick auf die Frage, ob ein sogenanntes Greenium bei Green Bonds und SLLs existiert.



Greenium (aus Green + Premium) bezeichnet den Zinsvorteil, den Emittenten bei grünen oder nachhaltigen Finanzprodukten gegenüber konventionellen erhalten – also **einen geringeren Zinssatz**, weil Investor und Kreditgeber bereit sind, für nachhaltige Anlagen mehr zu zahlen.

2.2

Existiert ein Greenium für Green Bonds?

Finanzwissenschaftliche Untersuchungen legen nahe, dass ein Greenium für Green Bonds existiert. Allerdings fällt es in der Regel relativ gering aus. Zudem variiert das Greenium je nach Emittenten, Branche und Zeitpunkt.

Die Höhe des Greeniums wird maßgeblich durch das Verhältnis von Angebot und Nachfrage bestimmt. Ein hoher Nachfrageüberhang, insbesondere von Investoren mit nachhaltigen Anlagezielen, kann zu einem höheren Greenium führen. Das Greenium ist daher nicht konstant und kann über die Zeit schwanken. In Phasen hoher Nachfrage oder bei geringerem Angebot

kann es steigen, während es in Zeiten mit vielen Emissionen und geringerer Nachfrage sinken kann.

Obwohl das Greenium oft gering ist, kann es für Unternehmen dennoch attraktiv sein, Green Bonds zu emittieren, um ihre Investorenbasis zu diversifizieren und ihre Nachhaltigkeitsstrategie zu unterstreichen. Allerdings zeigen Studien, dass Green Bonds selten vollständig neue Projekte finanzieren, sondern meist bestehende grüne Projekte refinanzieren. Die Emission solcher Bonds folgt daher in der Regel der bereits bestehenden Unternehmens- und Nachhaltigkeitsstrategie.^{IV}

2.3

Existiert ein Greenium für Sustainability-Linked Bonds?

Ein möglicher Greenium-Effekt ist bei SLBs nicht belastbar durch die Finanzwissenschaft nachgewiesen. Im Unterschied zu Green Bonds ist der ökonomische Anreiz für Unternehmen, SLBs zu begeben, also nicht primär finanzieller Natur.

Die zentrale Funktion von SLBs liegt vielmehr in ihrer Signalwirkung:

————→ Nach außen senden sie ein glaubwürdiges Zeichen, dass Nachhaltigkeitsziele nicht nur gesetzt, sondern auch transparent verfolgt und evaluiert werden.

————→ Nach innen machen sie sichtbar, welche Nachhaltigkeitsziele Priorität haben, und verankern diese im strategischen Steuerungssystem des Unternehmens.

In diesem Sinne wirken SLBs als „Commitment Device“: Sie erhöhen den internen und externen Erwartungsdruck, gesetzte Ziele tatsächlich zu erreichen – auch ohne klaren finanziellen Vorteil.

Die Wirksamkeit von SLBs hängt wesentlich von der Höhe des Strafcoupons, der Laufzeit und einem angemessenen Ambitionsniveau ab. In der Praxis sind diese Ziele nicht immer erfüllt. In diesem Fall ist der SLB nur eine normale Unternehmensanleihe mit nachhaltigem Anstrich.^v

2.4

Woran wird die Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen mit Blick auf die Finanzierung gemessen?

KPIs und ambitionierte Ziele sind das Herzstück von Sustainability-Linked Instrumenten. Hier wird die Finanzierung direkt an die Erfüllung von festgelegten Nachhaltigkeitszielen gekoppelt, etwa über Zinsanpassungen bei Zielverfehlung oder -erreicherung. Die Strukturierung von Use of Proceeds Instrumenten ist durch etablierte Marktstandards vergleichsweise einfach, erfordert jedoch zusätzliche Berichte zur Mittelverwendung und Wirkungsmessung. SLLs sind flexibler in der Verwendung der Mittel und können mit

bereits vorhandener Nachhaltigkeitsberichterstattung kombiniert werden. Allerdings kann die jährliche Zielprüfung vor allem bei Krediten komplexer werden.

Insgesamt zeigt sich: Use of Proceeds Instrumente eignen sich besonders zur Profilierung über konkrete, grüne Projekte, während SLLs eine strategische ESG-Verankerung und Transformation signalisieren – vorausgesetzt, die KPIs sind glaubwürdig und ambitioniert gesetzt.

2.5

Fazit

Das Greenium – also der Preisvorteil für grüne Finanzinstrumente – lässt sich schwer exakt beziffern und variiert stark zwischen einzelnen Emittenten, Marktphasen und Produkttypen.

Bei Use of Proceeds Instrumenten steht die Finanzierung konkreter nachhaltiger Projekte im Vordergrund, während bei Sustainability-Linked-Instrumenten die Leistung des Unternehmens anhand ambitionierter KPIs entscheidend ist. Finanziell betrachtet kann die Emission grüner Finanzinstrumente also kleine Vorteile bringen^{vi}. Der Effekt wird aber deutlich stärker, wenn man auch

nichtfinanzielle Aspekte wie Signalwirkung, Reputation und den Zugang zu einer breiteren Investorenbasis berücksichtigt. Auf diese Weise können nachhaltige Finanzierungsinstrumente ein Baustein einer ganzheitlichen ESG-Strategie sein.

Nun kennen wir Marktvolumen sowie die möglichen Vorteile einer grünen Finanzierung. In *Handout #3* folgt der Blick in die Praxis sowie auf das Zusammenspiel zwischen Emittenten und Bank.

HANDOUT #3

3. *Im dritten Modul des Green Finance Labs wurde die erstmalige Umsetzung eines Sustainability-Linked Loans von Scout24 vorgestellt und erläutert, wie Banken die notwendigen Schritte unterstützen können, in diesem Falle die ABN AMRO Bank.*

3.1

Welche Gründe und Treiber sprechen für einen Sustainability-Linked Loan?

Die Gründe für einen Sustainability-Linked Loan (SLL) gestalten sich vielseitig und sind nicht nur von finanzieller Natur. Durch die Verankerung einer Finanzierung mit Nachhaltigkeitskriterien- bzw. -KPIs erhält Nachhaltigkeit mehr Sichtbarkeit im eigenen Unternehmen und sorgt für ein gesteigertes unternehmensinternes Engagement, die gesetzten Ziele zu erreichen. Darüber hinaus können die Erwartungen von Stakeholdern und die Unternehmensreputation eine Rolle bei der Entscheidung für einen SLL spielen, da sie ein klares Signal zum Bekenntnis für Nachhaltigkeit senden. Allerdings sind auch vergünstigte Konditionen bei der Kreditaufnahme ein wichtiger Treiber bei der Entscheidung für einen SLL.



PRAXISEINBLICK SCOUT24

Der erste SLL und das damit einhergehende Engagement sorgte bei Scout24 teilweise zur Übererreichung der Ziele, die mit dem SLL verlinkt waren, z. B. Frauen in Führungspositionen. Außerdem sorgte die Erreichung der ESG-Ziele für ein verbessertes Finanzergebnis. Ebenso wurde fachabteilungsübergreifend mehr Bewusstsein für Nachhaltigkeit und die gesetzten Ziele geschaffen und auch direkt mit neuen Mitarbeitenden geteilt.

3.2

Welche Voraussetzungen braucht es für einen Sustainability-Linked Loan?

Idealerweise sollten Unternehmen sich bereits mit der eigenen Nachhaltigkeitsleistung auseinandergesetzt haben, bevor sie sich für einen SLL entscheiden.

Eine Nachhaltigkeitsstrategie und eine durchgeführte Wesentlichkeitsanalyse sind nützliche Bausteine, um eine nachhaltige Finanzierung anzugehen.

Darüber hinaus sollte das Unternehmen bereits über Nachhaltigkeits-KPIs verfügen und diese ggf. bereits veröffentlicht haben. Insbesondere KPIs zu THG-Emissionen und der Dekarbonisierungspfad spielen eine immer wichtigere Rolle. Idealerweise ist die Berichterstattung über die KPIs in die jährliche Unternehmenskommunikation integriert, so können zusätzliche Berichterstattungskosten gespart werden. Für die Umsetzung wird empfohlen, dass das Unternehmen dezidiert Verantwortlichkeiten in der Finanz- und Nachhaltigkeitsabteilung vergibt. Dazu sollte das Unternehmen über ausreichende Kapazitäten im Treasury sowie in der Nachhaltigkeitsabteilung verfügen.

Darüber hinaus sollte ein Unternehmen in der Lage sein, Ziele für die nächsten Jahre zu definieren. Dabei ist der Umgang mit dieser langfristigen Verpflichtung von Bedeutung, da ein gewisser Grad an Unsicherheit bei einem SLL inhärent ist (vgl. Abschnitt 3.6). Die in einem SLL gesetzten Ziele sind in der Regel nicht öffentlich

kommuniziert, orientieren sich aber meist an langfristig kommunizierten Zielen oder Strategien. Das Unternehmen sollte sich im Klaren sein, dass eine Verpflichtung zu den Zielen auch eine Bereitschaft im Unternehmen erfordert, diese Ziele jährlich überprüfen zu lassen (bspw. eine eingeschränkte Prüfungssicherheit oder „limited assurance“ im Einklang mit der Nachhaltigkeitsberichterstattung).



PRAXISEINBLICK SCOUT24

Die erstmalige Umsetzung bei Scout24 hat gezeigt, dass selbst Themen, die aus der Wesentlichkeitsanalyse stammen, für Unternehmen teilweise schwierig zu messen sind. Für Banken sind klare, messbare und verständliche Ziele bei einem SLL von großer Bedeutung und der Fortschritt sollte auch in der Kennzahl einfach wiederspiegelt werden. Grundsätzlich sind dabei langfristige Ziele des Unternehmens wichtig, allerdings bieten SLLs auch eine gewisse Flexibilität, sollten sich Änderungen im Unternehmen ergeben (vgl. Abschnitt 3.6). Die Unterstützung im gesamten Prozess durch einen Sustainability Coordinator kann in vielen Belangen wertvoll sein.

3.3

Zeitplan und Schritte zum Sustainability-Linked Loan

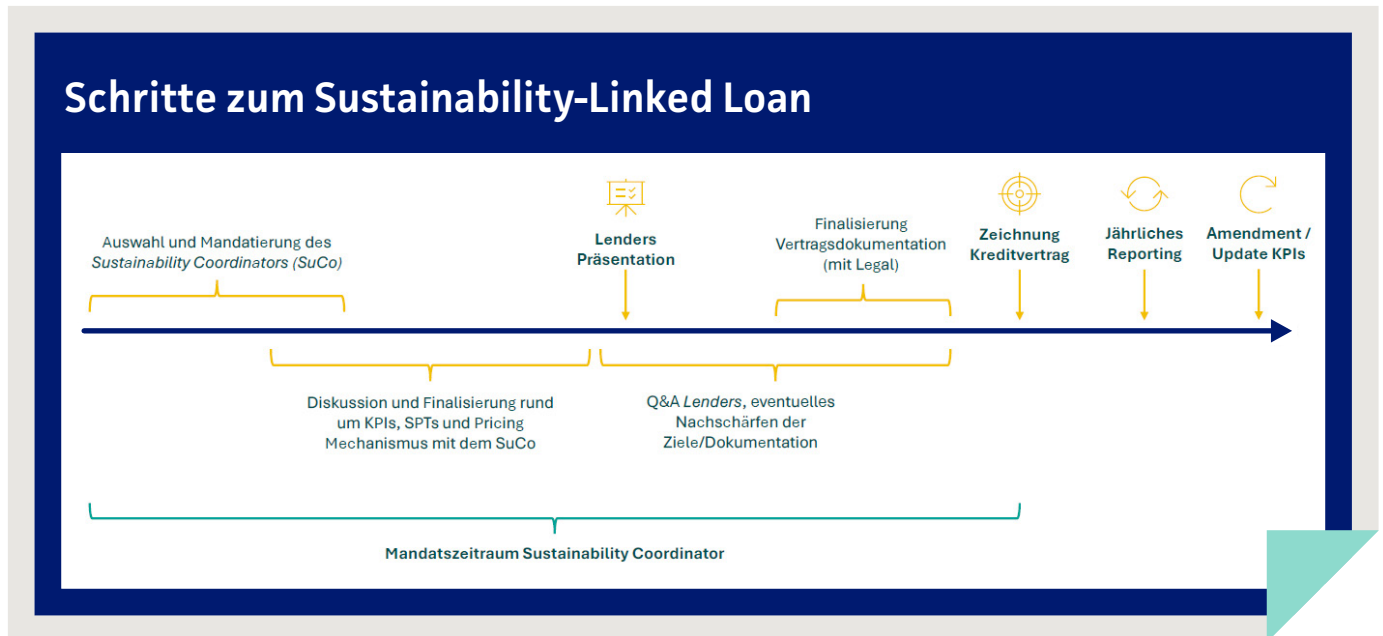


Schaubild 7: Beispielhafter Ablaufplan bei einem SLL (Hinweis: Der Ablauf kann je nach Einzelfall variieren); Bildquelle: ABN AMRO

Ein beispielhafter Ablaufplan für einen SLL findet sich in *Schaubild 7*. Dabei ist es von besonderer Bedeutung, die einzelnen Ver-

antwortlichkeiten zwischen dem Unternehmen und der unterstützenden Bank (Sustainability Coordinator) zu unterscheiden.

Unternehmen

- ✓ Ownership zu KPIs, Ziele und entsprechende Methodologien
- ✓ Aufbereitung der Informationen (z. B. Lenders Präsentation)
- ✓ Einbezug relevanter (interner) Stakeholder
- ✓ Intern strategisches Bewusstsein schaffen
- ✓ Koordination zwischen beteiligten Einheiten (i. d. R. Treasury/Sustainability/Legal)
- ✓ Interne Genehmigungen

Sustainability Coordinator (Bank)

- ✓ Sparringpartner und Ideengeber rund um KPIs und Sustainability Performance Targets (SPTs)
- ✓ Feedback bezüglich Übereinstimmung mit den [Sustainability-Linked Loan Principles](#)
- ✓ Relevante Klauseln und Nachhaltigkeitsbestimmungen in der Kreditdokumentation
- ✓ Erwartungen der anderen Banken
- ✓ Kommunikation erleichtern und koordinieren
- ✓ *Optional:* Vorstellung eines Second Party Opinion Provider

3.4

Kernprinzipien für die Auswahl der Indikatoren und Ziele

Einige Grundsätze sind für die Auswahl der KPIs und Sustainability Performance Targets (SPTs) zu berücksichtigen.

Von besonderer Bedeutung ist, dass die ausgewählten Indikatoren und Ziele eine wesentliche Bedeutung für das Geschäftsmodell des Unternehmens haben.

Dabei sollten sie im Einklang mit der Nachhaltigkeitsstrategie stehen, messbar bzw. quantifizierbar sein und sich für ein Benchmarking eignen. Idealerweise erfolgt eine unabhängige Prüfung durch eine Drittpartei. Bei der Zielsetzung kann sich das Unternehmen auch an bestehenden Rah-

menwerken wie der Science-based Targets Initiative (SBTi), den European Sustainability Reporting Standards (ESRS) oder anderen anerkannten Standards orientieren. Die Auswahl der KPIs ist entscheidend: sie sollten wesentlich für das Geschäftsmodell, messbar und ambitioniert sein. In der Praxis sind ein bis zwei KPIs bei Anleihen und zwei bis vier bei Krediten üblich. Besonders häufig werden Umweltkennzahlen wie CO₂-Reduktionen, zunehmend auch Scope-3-Emissionen und Diversitätsziele verwendet. ESG-Ratings spielen dagegen eine abnehmende Rolle, da sie als weniger steuerbar und weniger transparent gelten.

3.5

Kernkomponenten der Nachhaltigkeitsdokumentation

Relevante Regelungen im Vertragswerk sollten sorgfältig erstellt und geprüft werden. Dazu zählen unter anderem die ausführliche Definition der Ziele und der genutzten Metriken sowie die Margenübersicht. Ebenso sollte aufgeführt werden, wie externe Ereignisse wie beispielsweise M&A-Aktivitäten oder regulatorische Änderungen die Ziele und KPIs beeinflussen können. Sogenannte Declassification Events sollten ebenfalls im Vertragswerk aufgeführt werden. Diese

definieren unter welchen Umständen ein SLL das Label als „sustainability-linked“ verliert, beispielsweise aufgrund von mangelhafter oder fehlender Berichterstattung. Sie dienen also der Vorbeugung von Greenwashing. Vor diesem Hintergrund ist ein enger Einbezug der Rechts- und Complianceabteilung und eine enge Koordination mit dem Sustainability Coordinator, der die relevanten Klauseln bereitstellt, von wesentlicher Bedeutung.



PRAXISEINBLICK SCOUT24

Die erstmalige Umsetzung bei Scout24 hat gezeigt, dass sowohl Abstimmung als auch Anpassungen zu den ESG-KPIs viel Zeit in Anspruch nehmen. Dabei ist mit detaillierten Rückfragen der Banken bei vorgenommenen Anpassungen zu rech-

nen, um die Gefahr des Greenwashings zu minimieren. Wenn allerdings die ausgewählten Ziele und KPIs für das Benchmarking geeignet sind, so reduziert das auch Nachfragen und Erklärungsaufwand. Von größter Bedeutung ist zudem, dass man innerhalb des Unternehmens klar die Zuständigkeiten für die ausgewählten KPIs festhält.

3.6

FAQ: Wie gehen Unternehmen mit besonderen Situationen um?

Wir haben bereits einen bestehenden Kreditvertrag – können wir den Kredit nachträglich Sustainability-Linked transformieren?

—————> Ja, das funktioniert mit Hilfe eines Änderungsvorschlags („Amendment“). Je nach aktueller Vertragsdefinition wird die Zustimmung aller bzw. der Mehrheit der Kreditgeber benötigt

Wir haben nicht genügend Zeit bis zum Vertragsschluss – können wir trotzdem eine Nachhaltigkeitskomponente einbauen?

—————> Ja, das funktioniert mittels den sogenannten „Sleeping KPIs“. Dabei verpflichtet sich das Unternehmen, die KPIs und Zielsetzungen mindestens innerhalb der ersten 12 Monate der Vertragslaufzeit zu definieren.

Wir haben einen SLL aber unsere KPIs und Ziele sind nicht mehr angemessen – was können wir tun?

—————> Es kann passieren, dass bestimmte Ziele oder KPIs nach einiger Zeit nicht mehr als angemessen oder geeignet angesehen werden, beispielsweise im Nachgang einer Übernahme oder Fusion eines anderen Unternehmens. In solchen Fällen greifen Regelungen zu „Amendment Events“ und ein formeller Änderungsvorschlagsprozess wird angestoßen.

Brauche ich eine ex-ante Verifizierung der KPIs und Ziele beispielsweise durch einen Second Party Opinion Provider?

—————> Eine ex-ante Verifizierung, beispielsweise die Bewertung der KPI/SPT vor der Unterzeichnung durch einen Second Party Opinion Provider, kann in Auftrag gegeben werden, wenn es als angemessen erachtet wird. Anders als die jährliche Verifizierung des Leistungsniveaus im Verhältnis zu den gesetzten Zielen ist dies aber nicht verpflichtend.

SCHLUSSFAZIT

4. *Ja, Nachhaltigkeit lässt sich strategisch mit Finanzierung verknüpfen – die entsprechenden Instrumente und Marktstandards sind vorhanden.*

Banken nehmen dabei eine zunehmend aktive Rolle im Transformationsprozess ein und fordern verstärkt ESG-Daten von Unternehmen.

Zwar sind finanzielle Vorteile wie ein „Greenium“ derzeit noch begrenzt und stark kontextabhängig, doch wächst der Markt dynamisch.

Aspekte wie Reputation, Signalwirkung und strategische Steuerung gewinnen dabei zunehmend an Bedeutung.

Ein erster SLL ist gut machbar – vorausgesetzt, es gibt eine klare Zieldefinition, eine enge interne Abstimmung und idealerweise einen

erfahrenen Sustainability Coordinator an der Seite.

Wichtig ist, Aufwand und Prozesse nicht zu unterschätzen und frühzeitig die relevanten Stakeholder einzubinden.



ENDNOTEN/RESSOURCEN

^I **Loan Market Association (LMA)** *Sustainability-Linked Loan Principles*

26. März 2025 | abrufbar unter:
https://www.lma.eu.com/application/files/6317/4298/0865/Sustainability-Linked_Loan_Principles_-_26_March_2025.pdf [Zugriff am 18. Juni 2025];

Loan Market Association (LMA) *Guidance on Sustainability-Linked Loan Principles*

26. März 2025 | abrufbar unter:
https://www.lma.eu.com/application/files/3517/4298/0872/Guidance_on_Sustainability-Linked_Loan_Principles_-_26_March_2025.pdf [Zugriff am 18. Juni 2025].

^{II} **Europäische Zentralbank (EZB)** *Klimawandel und die EZB*

abrufbar unter:
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/climate/html/index.de.html> [Zugriff am 18. Juni 2025];

Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) *Leitfaden zu Klima- und Umweltrisiken*

November 2020 | abrufbar unter:
<https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~58213f6564.de.pdf> [Zugriff am 18. Juni 2025];

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken sowie Mindestanforderungen an das Risikomanagement

abrufbar unter:
https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2022/Beitraege_Sustainable_Finance_2022/fa_bj_2212_Sustainable_Finance.html [Zugriff am 18. Juni 2025].

^{III} **Handelsblatt**

Mittelstand: Jede achte Bank verzichtet wegen Umweltrisiken auf Geschäft

veröffentlicht am 18. Juni 2024 | abrufbar unter:
<https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/mittelstand-jede-achte-bank-verzichtet-wegen-umweltrisiken-auf-geschaeft/100000867.html> [Zugriff am 18. Juni 2025].

^{IV} **Flammer, Caroline / Hong, Harrison / Minor, Dylan** *Corporate Governance and the Rise of Integrating Environmental, Social, and Governance (ESG) Issues in Institutional Investment*

in: Journal of Financial Economics, Vol. 146, Nr. 2 (2023), S. 486–512 | abrufbar unter:
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2022.07.007>;

Jankowitsch, Rainer / Pasler, Alexander / Weiss, Patrick / Zechner, Josef *Greenness Demand for US Corporate Bonds, SSRN Working Paper*

4. Juli 2024 | abrufbar unter:
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4885595;

Lam, Pauline / Wurgler, Jeffrey *Green Bonds: New Label, Same Projects*

NBER Working Paper No. 32960
 September 2024 | abrufbar unter:
<https://www.nber.org/papers/w32960>.

^V **Feldhütter, Peter / Halskov, Kristoffer / Krebbers, Arthur** *Pricing of Sustainability-Linked Bonds*

SSRN Working Paper, 1. September 2023 | abrufbar unter:
<https://ssrn.com/abstract=4558861>;

Kölbel, Julian / Lambillon, Adrien-Paul *Who Pays for Sustainability? An Analysis of Sustainability-Linked Bonds*

Swiss Finance Institute Research Paper No. 23–07
 12. Januar 2022 | abrufbar unter:
<https://ssrn.com/abstract=4007629>.

^{VI} **Zerbib, Olivier David**

The Effect of Pro-Environmental Preferences on Bond Prices: Evidence from Green Bonds

in: Journal of Banking & Finance, Jg. 98 (2019), S. 39–60
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.10.012>.

IMPRESSUM

econsense ist ein Netzwerk international tätiger Unternehmen mit einem gemeinsamen Ziel: den Wandel hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft und Gesellschaft aktiv mitzugestalten. Wir unterstützen unsere Mitglieder und Teilnehmende unseres Kompetenzprogramms dabei, Nachhaltigkeit in der Unternehmenspraxis, in der Strategie und entlang der Wertschöpfungskette zu verankern. Wir beobachten und analysieren alle relevanten Themen – von Umwelt- und Klimaschutz bis hin zu Menschenrechten – stets mit Blick auf den Business Case von Nachhaltigkeit. Im Austausch mit Wirtschaft, Politik und Zivilgesellschaft greifen wir Nachhaltigkeitsherausforderungen proaktiv auf und setzen uns für Rahmenbedingungen ein, die Innovation und Wettbewerbsfähigkeit fördern. So ist econsense seit 25 Jahren ein geschätztes Netzwerk für Impulse, Beratung und Partnerschaften im Bereich Nachhaltigkeit.

econsense – Forum Nachhaltige Entwicklung der Deutschen Wirtschaft e. V.

Geschäftsstelle:

Kürfürstendamm 22
10719 Berlin

Telefon: +49 30 2028-1474

info@econsense.de

www.econsense.de

econsense.de/newsletter

[linkedin.com/company/econsense](https://www.linkedin.com/company/econsense)

AUTOREN

Jannis Luca Arnold & Julian Prinzler (econsense)

ACKNOWLEDGMENT

Lara Grabe (econsense)

EXPERT:INNENBEITRÄGE

ABN AMRO: Julia Schmitjans

Deutsche Bank: Bodo Sentker

HSBC: Anja Link & Thomas Caron

Scout24: Nicola Markwardt & Max-Georg Weishaupt

Universität St. Gallen: Prof. Dr. Julian Kölbel

Die Zusammenfassung der Ergebnisse gibt nicht notwendigerweise die Auffassung der Autorinnen und Autoren wieder.

GRAFISCHE UMSETZUNG

ZENTRALNORDEN Kreativgesellschaft mbH

MITGLIEDER

Aareal Bank, ABB, Accenture, BASF, Bayer, Bertelsmann, Biontech, BMW Group, Bosch, Continental, Covestro, Daimler Truck, Deloitte, Deutsche Bahn, Deutsche Bank, Deutsche Börse, DHL Group, Deutsche Telekom, EnBW, Envalior, E.ON, EY, Evonik Industries, Fresenius, Fresenius Medical Care, GEA, Giesecke+Devrient, Heidelberg Materials, HSBC Deutschland, Jungheinrich, KPMG, Kronos, K+S, Lidl Stiftung, L'ORÉAL, Lufthansa Group, Mercedes-Benz, O2 Telefónica, PUMA, PwC, RWE, SAP, Sartorius, Schaeffler, Siemens, Siemens Energy, thyssenkrupp, Uniper, Vodafone, Volkswagen, ZEISS

KOMPETENZPROGRAMM

Abeking & Rasmussen, Adecco, AFRY, Artdeco, bilstein group, BITMARCK, Bundesdruckerei, Cornelsen, cosnova, DAT, Diehl Metall, DKV Mobility, Dresdo, Dräger, EOS Group, Faber-Castell, Fiege, GEMÜ, Güntner, Harting, Hensoldt, Jagenberg Group, Kaefer, Karl Storz, Kieback & Peter, Kostal, Leipa, Loxxess, Norr, Norma Group, OBI, Pfeiffer Vacuum, Pfisterer, Richard Wolf, Rotkäppchen-Mumm Sektkellereien, Scheidt & Bachmann, Scout24, SMA Solar, SNP, Stabilus, Thimm, TII Group, Vaillant, Venti, Webasto, Wieland, Yunex Traffic

Alle in dieser Publikation verwendeten Texte und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede weitergehende Verwendung von Texten und Abbildungen bedarf der ausdrücklichen Genehmigung von econsense.

© August 2025