

Unternehmensfinanzierung im Zeichen der Nachhaltigkeit

Was ESG für Finanzverantwortliche
in der Praxis bedeutet

Unternehmensfinanzierung im Zeichen der Nachhaltigkeit

**Was ESG für Finanzverantwortliche
in der Praxis bedeutet**

Herausgeber: Deutsches Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main
www.dai.de

in Kooperation mit: Börse Stuttgart
Börsenstraße 4
70174 Stuttgart
www.boerse-stuttgart.de

1. Auflage, April 2021
Alle Rechte vorbehalten
ISBN 978-3-934579-94-1

Zum Download siehe
www.dai.de/ESG-Studie



Vorwort

Der Markt für nachhaltige Finanzierung wächst. Allein im vergangenen Jahr lag das weltweite Emissionsvolumen nachhaltiger Anleihen laut Zahlen der Climate Bonds Initiative bei 269,5 Milliarden US-Dollar. Seit 2015 wurden grüne Anleihen im Wert von einer Billion US-Dollar begeben. In Europa steht spätestens seit der Verabschiedung des EU-Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums das Thema ganz oben auf der politischen Agenda. Sustainable Finance ist damit den Kinderschuhen entwachsen.

Doch was bedeutet Sustainable Finance für Unternehmen? Was sind die Gründe für oder gegen eine nachhaltige Finanzierung? Und wie bewerten Unternehmen die regulatorischen Entwicklungen in diesem Bereich? Die vorliegende Studie der Börse Stuttgart und des Deutschen Aktieninstituts beantwortet diese Fragen. Rund 40 Finanzabteilungen großer deutscher Unternehmen haben in einer Onlineumfrage dargelegt, wie sie mit dem Thema Nachhaltigkeit umgehen. Unterlegt und mit Leben gefüllt werden die Ergebnisse der Studie auch durch zwei CFO-Interviews. In diesen schildern die CFOs, welche Rolle ESG-Themen in ihren Unternehmen spielen und wie sie die weitere Entwicklung einschätzen.

Wir freuen uns sehr, Ihnen ein aktuelles Stimmungsbild der Unternehmen zum Thema nachhaltige Finanzierung zu liefern. Die Studie gibt nicht nur einen tiefen Einblick in die Arbeit und den Umgang der Finanzabteilungen großer deutscher Unternehmen mit Nachhaltigkeitsaspekten, sondern sie bietet auch eine Benchmarkanalyse für Unternehmen. Darüber hinaus ist sie eine Informations- und Entscheidungsbasis für die Politik, um Sustainable Finance in Deutschland praxisorientierter zu gestalten.



Dr. Christine Bortenlänger
Geschäftsführende Vorständin
Deutsches Aktieninstitut e.V.



Dr. Michael Völter
Vorsitzender des Vorstands
der Vereinigung Baden-Württembergische
Wertpapierbörse e.V.

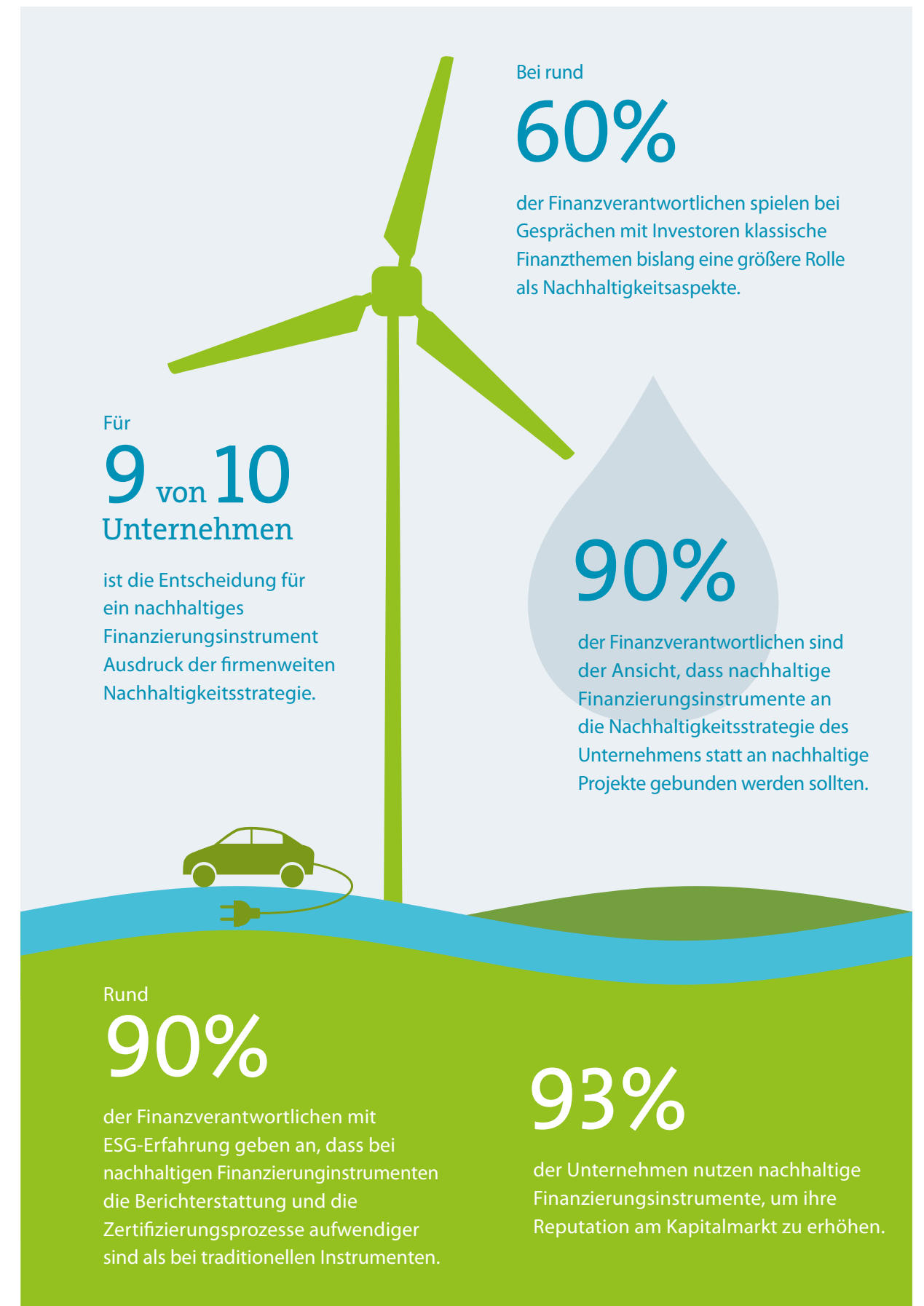
Zusammenfassung

Nachhaltigkeit in der Finanzierung

- Das Thema Nachhaltigkeit mit seinen drei zentralen Komponenten E, S und G (Environmental, Social und Governance) ist in den Finanzabteilungen der befragten Unternehmen angekommen. 95 Prozent der Befragten sind mit Nachhaltigkeitsaspekten in der Unternehmensfinanzierung in Berührung gekommen. Die Impulse kommen sowohl von innerhalb der Unternehmen als auch von außen. 85 Prozent der Unternehmen geben an, selbst das Thema aktiv aufgegriffen zu haben. 88 Prozent wurden von Ratingagenturen oder Banken auf das Thema angesprochen.
- Mit Blick auf ESG-Aspekte ist im Austausch mit Investoren besonders der Umweltaspekt von Bedeutung, dicht gefolgt von guter Unternehmensführung. Die wachsende Bedeutung von Nachhaltigkeit in Investorengesprächen bedeutet aber nicht, dass klassische Themen wie die Vermögens- oder Ertragslage der Unternehmen in den Hintergrund treten. 58 Prozent der CFOs und Treasury-Abteilungen geben an, dass bei Gesprächen mit Investoren die klassischen Finanzthemen weiterhin im Vordergrund stehen.
- Nachhaltige Unternehmensfinanzierung fordert die Unternehmen inhaltlich und organisatorisch heraus. Bei 93 Prozent der Finanzverantwortlichen hat der Dialog mit der Nachhaltigkeitsabteilung zugenommen. 86 Prozent haben den Austausch mit der Investor-Relations-Abteilung intensiviert. 70 Prozent der Befragten geben zudem an, dass sie Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter schulen. Weiterhin haben 13 Prozent für das Thema Nachhaltigkeit neue Stellen im Finanzbereich geschaffen.

Erfahrung von Unternehmen mit nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten

- Für Unternehmen, die bereits nachhaltige Finanzierungsinstrumente genutzt haben (ESG-Emittenten), spielen die eigenen Überzeugungen, die Nachhaltigkeitsstrategie des Unternehmens sowie der Reputationsgewinn am Kapitalmarkt eine entscheidende Rolle für die Nutzung der neuen Instrumente.



- Bei Unternehmen, die bereits nachhaltige Finanzinstrumente genutzt haben, geben neun von zehn Finanzverantwortlichen an, dass Reportingprozesse aufwendiger sind als bei traditionellen Instrumenten. Acht von zehn Unternehmen haben zudem längere Prozesse bei der Emission des Instruments oder der vertraglichen Vereinbarung der Finanzierung erlebt.
- Von den Finanzverantwortlichen, die noch keine Erfahrung mit nachhaltigen Finanzinstrumenten gesammelt haben, sind 67 Prozent mit der aktuellen Finanzierungssituation zufrieden und finden die etablierten Finanzierungsformen ausreichend. 26 Prozent der befragten CFOs und Treasury-Abteilungen, die bisher keine solchen Instrumente genutzt haben, scheuen vor dem höheren Ressourceneinsatz bei der Vorbereitung nachhaltiger Unternehmensfinanzierung zurück.

Nachhaltige Finanzierung und ESG-Regulierung

- Fast alle befragten Finanzverantwortlichen verfolgen die Regulierung im Bereich Sustainable Finance eng. Rund drei Viertel der Befragten messen der EU-Taxonomie für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten, dem EU-Green Bond Standard und den Vorgaben für die Corporate Social Responsibility (CSR)-Berichterstattung eine hohe Bedeutung bei.
- 90 Prozent der befragten CFOs und Treasury-Abteilungen geben an, dass ein ideales nachhaltiges Finanzierungsinstrument die Nachhaltigkeitsstrategie des Unternehmens in den Fokus nehmen sollte, statt die Finanzierung eng an bestimmte nachhaltige Projekte zu binden. Zudem wünschen sich sieben von zehn Finanzverantwortlichen, dass der Aufwand für Prozesse der nachhaltigen Finanzierung und die damit verbundene Dokumentation nicht höher sein sollte als bei gewöhnlichen Finanzierungen.

Teil 1

Nachhaltigkeit in der Finanzierung

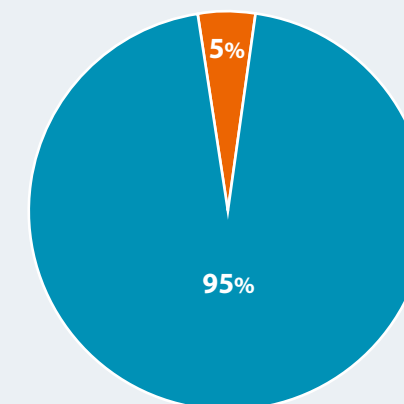
Unternehmen kommen heutzutage auf vielfältige Weise mit dem Thema Nachhaltigkeit in Berührung: Sei es bei der Vermeidung von CO₂-Emissionen oder dem Schutz der Biodiversität, aber eben immer mehr auch in den Bereichen Unternehmensstrategie und Berichterstattung.

CFOs und Finanzabteilungen beschäftigen sich zunehmend mit den drei ESG-Aspekten Umwelt, Soziales und Unternehmensführung. Dies gilt für Investorengespräche ebenso wie bei Finanzierungsentscheidungen. Das zeigt auch die vorliegende Umfrage: 95 Prozent der befragten Unternehmen sind im Bereich der Unternehmensfinanzierung bereits mit den genannten Nachhaltigkeitskriterien in Berührung gekommen (Abbildung 1).

Nachhaltigkeit ist in der Unternehmensfinanzierung angekommen

Ist Ihr Unternehmen im Bereich der Unternehmensfinanzierung bereits mit Nachhaltigkeitsaspekten (ESG) in Berührung gekommen?

■ Ja ■ Nein



n = 43

Abbildung 1: Anteil der befragten Unternehmen mit Kontakt zu Nachhaltigkeitsaspekten in der Unternehmensfinanzierung

Begriffsklärung

Nachhaltige Finanzierungsinstrumente

Unter nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten versteht man Finanzierungen, die einen expliziten Bezug zu einem oder mehreren der drei ESG-Kriterien Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (Environmental, Social and Governance) haben.

Formen

Es haben sich verschiedene Strukturierungs- und Ausgestaltungsformen für nachhaltige Finanzierungsinstrumente entwickelt, wobei es bisher keine oder kaum einheitliche Definitionen bzw. Abgrenzungen gibt. Grundsätzlich lassen sich zwei Formen nachhaltiger Finanzierungen unterscheiden: zweckgebundene Finanzierungen und ESG-Linked-Finanzierungen. Für diese Studie werden beide Formen unter dem Begriff nachhaltige Finanzierungsinstrumente subsumiert.

Zweckgebundene Finanzierungen

Bei diesen handelt es sich um Finanzierungen, deren Emissionserlöse ausschließlich zweckgebunden für konkrete Projekte mit einem positiven Umwelt- oder Sozialeffekt verwendet werden können. Dazu zählen vor allem „Green Bonds“ und „Social Bonds“.

ESG-Linked Finanzierungen

Bei diesen Finanzierungen ist die Mittelverwendung nicht zweckgebunden. Somit können die Emissionserlöse auch zur allgemeinen Unternehmensfinanzierung verwendet werden. Der Bezug zur Nachhaltigkeit entsteht hier dadurch, dass die Zinskonditionen zusätzlich an vordefinierte Nachhaltigkeitskriterien (KPIs) oder an ein ESG-Rating gekoppelt sind. Diese Form von ESG- oder Sustainability-Linked Finanzierungen gibt es bei Anleihen, Krediten und Schuldscheindarlehen.

Impulse kommen sowohl von den Finanzverantwortlichen selbst als auch von anderen Marktteilnehmern wie Banken, Ratingagenturen oder Investoren (Abbildung 2). 85 Prozent der befragten CFOs und Treasury-Abteilungen greifen das Thema aktiv auf und geben an, dass eine nachhaltige Finanzierung eine übergreifende Bedeutung für das Unternehmen hat. Der Umgang mit Nachhaltigkeitsfragen gehört heute zum täglichen Geschäft der meisten Finanzabteilungen.

Impulsgeber von innen und außen

Wie kommt Ihr Unternehmen im Finanzbereich mit dem Thema nachhaltige Finanzierung in Berührung?

(Mehrfachnennungen möglich)

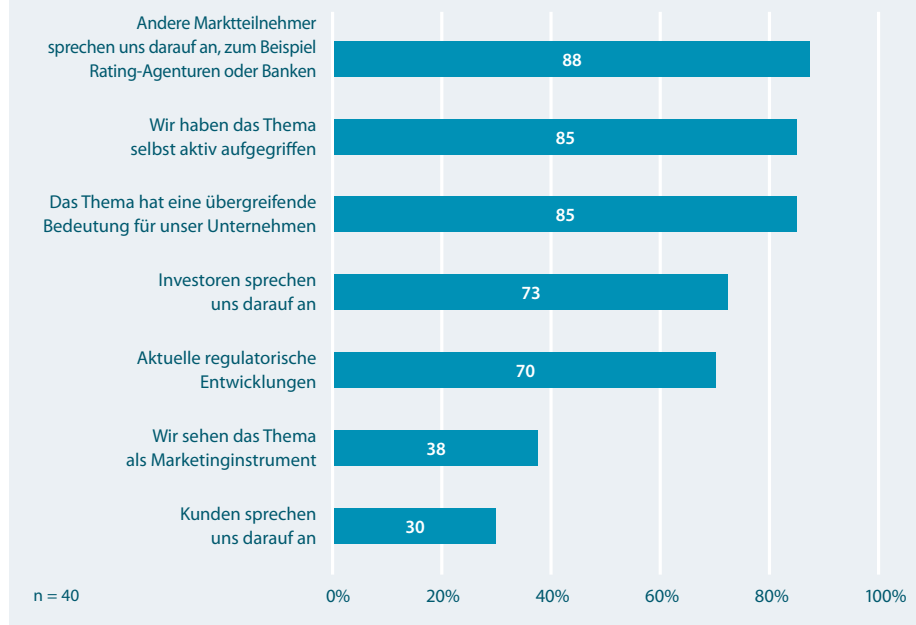


Abbildung 2: Berührungspunkte der Finanzabteilung mit dem Thema nachhaltige Finanzierung

Investoren stehen im intensiven Austausch mit Unternehmen beim Thema Nachhaltigkeit

Externe Impulsgeber sind vor allem Banken und Ratingagenturen. Aber auch Investoren tragen das Thema Nachhaltigkeit aktiv an die Treasury-Abteilungen heran. Ein wichtiger Anknüpfungspunkt sind Investorengespräche: In diesen tauschen sich Unternehmen mit Kapitalgebern aus, um über die Zukunftsaussichten und Herausforderungen des Unternehmens zu sprechen. ESG-Aspekte werden gerade für institutionelle Investoren wie Pensionskassen oder Fondsgesellschaften als Entscheidungskriterien für ein Investment immer wichtiger.

Unter den ESG-Kriterien kommt insbesondere dem Umweltaspekt in Investorengesprächen eine große Bedeutung zu, dicht gefolgt von guter Unternehmensführung (Abbildung 3). Sieben von zehn Finanzverantwortlichen geben zudem an, dass auch soziale Aspekte, wie beispielsweise Diversität oder gesellschaftliches Engagement des Unternehmens, im Austausch mit Investoren relevant sind.

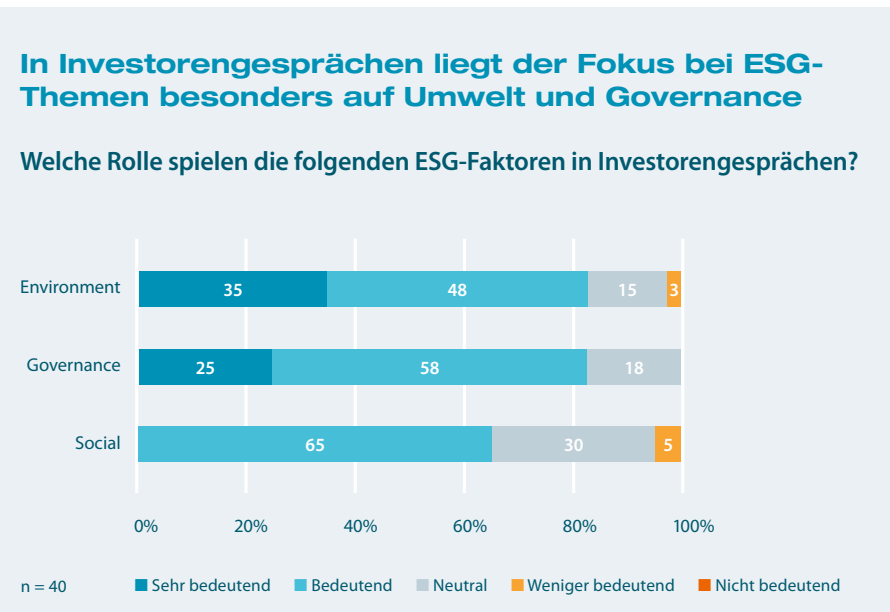


Abbildung 3: Rolle der ESG-Faktoren in Investorengesprächen

Trotz der wachsenden Bedeutung des Themas stehen bei Investorengesprächen klassische Themen wie zum Beispiel die Vermögens- oder Ertragslage des Unternehmens weiterhin im Vordergrund. Mehrheitlich ist der Gesamtanteil von ESG-Themen in Investorengesprächen vergleichsweise klein: 58 Prozent der befragten CFOs und Treasury-Abteilungen geben an, dass Nachhaltigkeitskriterien im Verhältnis zu klassischen Themen einen geringen oder sehr geringen Anteil ausmachen, nur zehn Prozent geben einen hohen Gesprächsanteil an (Abbildung 4).

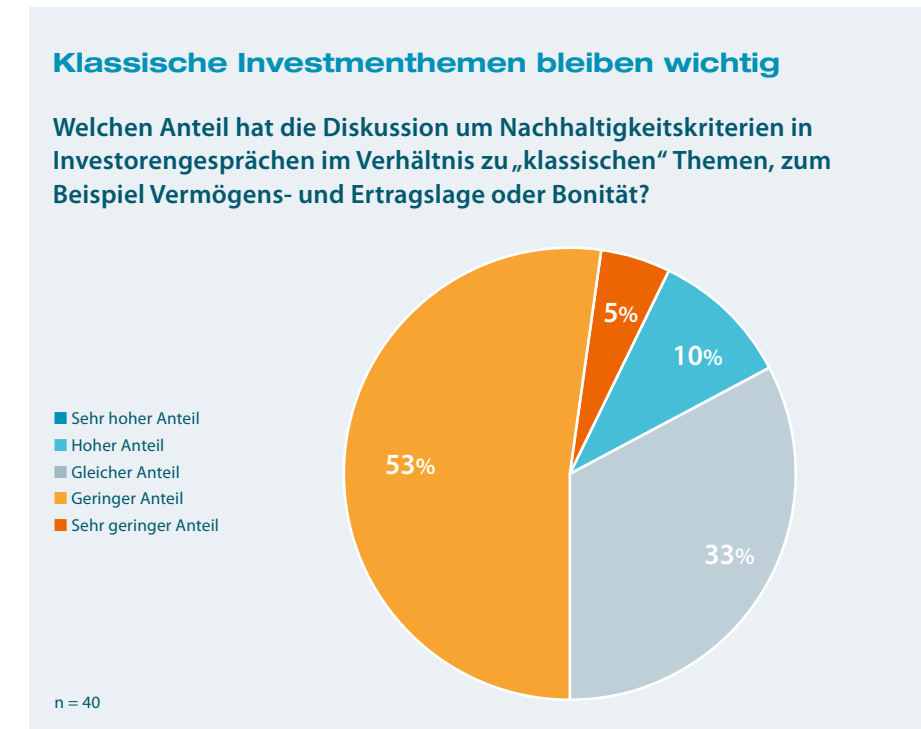


Abbildung 4: Anteil von Nachhaltigkeitskriterien in Investorengesprächen

Kommunikations- und Arbeitsprozesse werden angepasst

Der Megatrend Nachhaltigkeit hat auch organisatorische und inhaltliche Auswirkungen auf die Unternehmen. So ist der Aufbau von Wissen innerhalb der Finanzabteilung erforderlich, und neue Kommunikationsprozesse mit anderen Abteilungen müssen etabliert werden.

Auch hier senden die Umfrageergebnisse eine deutliche Botschaft: Die Finanzabteilungen verstehen Nachhaltigkeit als Querschnittsthema. 93 Prozent der befragten CFOs und Treasury-Abteilungen geben an, dass der Dialog mit der Nachhaltigkeitsabteilung zugenommen oder sogar deutlich zugenommen hat. Auch der Austausch der Finanzabteilung mit Investor Relations und Vorstand wird intensiver (Abbildung 5).

Für Finanzabteilungen ist Nachhaltigkeit ein Querschnittsthema

Wie hat sich der Dialog der Finanzabteilung beziehungsweise des Treasurys bei Nachhaltigkeitsthemen mit anderen Unternehmensbereichen entwickelt (zum Beispiel wegen zusätzlicher Schnittstellen, vertiefter Diskussion über strategische Aspekte)?

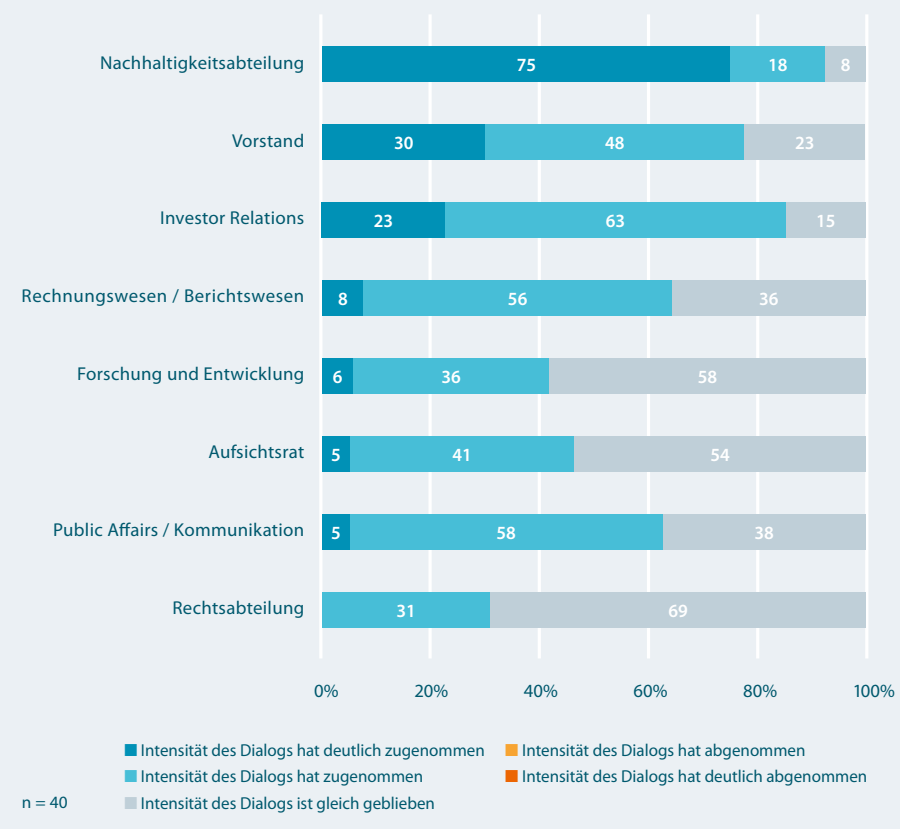


Abbildung 5: Dialog der Finanzabteilung mit anderen Unternehmensbereichen bei Nachhaltigkeitsthemen

Abbildung 6 zeigt: Viele Unternehmen setzen organisatorisch zudem auf die Schulung von Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern. 13 Prozent bauen dagegen neue Arbeitsplätze in der Finanzabteilung auf.

Die Hälfte der Befragten geht bei zentralen Aussagen zum Geschäftsmodell und seiner Zukunftsfähigkeit stärker auf ESG-Kriterien ein und ändert so die Equity- oder Finanzierungsstory des Unternehmens. Die Umfrageergebnisse zeigen auch, dass das Thema Nachhaltigkeit unmittelbare Auswirkungen auf das Reporting hat: Acht von zehn Unternehmen bauen die Berichterstattung aus.

Unternehmen bauen Berichterstattung aus und investieren in Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

Wie reagiert Ihr Unternehmen im Finanzbereich auf das Thema nachhaltige Finanzierung?

(Mehrfachnennungen möglich)

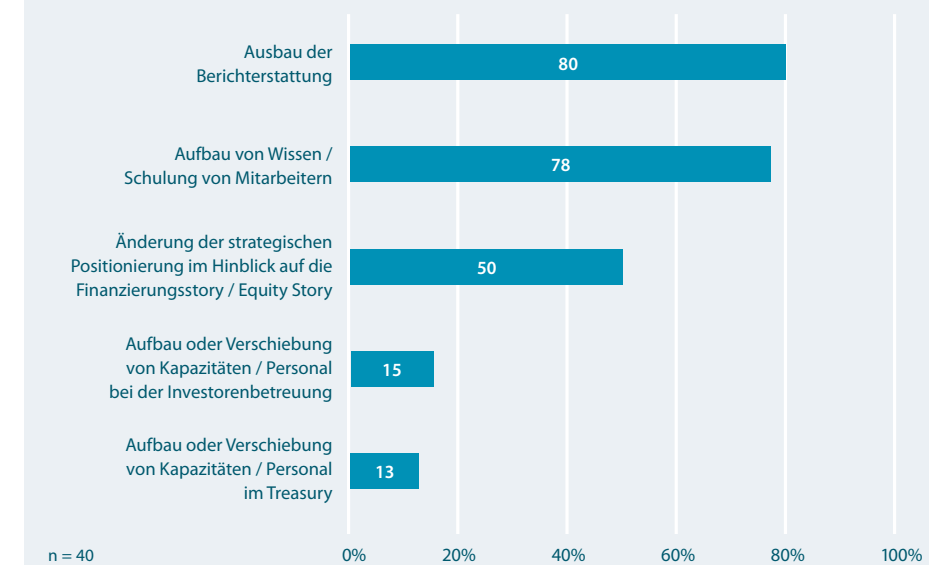


Abbildung 6: Reaktion der Unternehmen auf das Thema nachhaltige Finanzierung

Insgesamt zeigen die Antworten, dass das Thema Nachhaltigkeit fast alle Finanzverantwortlichen bewegt. Sie greifen das Thema aktiv auf, passen interne Prozesse an und stehen im intensiven Dialog mit ihren Kapitalgebern.

Einige der Unternehmen sind aber noch einen Schritt weiter gegangen. Sie haben beispielsweise einen Green Bond emittiert, einen nachhaltigen Schuldschein ausgegeben oder einen Kredit genutzt, dessen Zins an die Erfüllung von Nachhaltigkeitskriterien gekoppelt ist. Um diese Unternehmen geht es im zweiten Teil der Studie.

Teil 2

ESG-Emittenten: Zwischen Überzeugung, Reputationsgewinn und hohen Hürden

Der Markt für nachhaltige Finanzierung wächst und mit ihm die Zahl der Unternehmen, die erstmals Instrumente mit spezifischem Nachhaltigkeitsbezug nutzen. Wir bezeichnen diese Gruppe – unabhängig vom genutzten Instrument – zusammenfassend als ESG-Emittenten. 35 Prozent der befragten Unternehmen sind ESG-Emittenten. Doch was hat diese Unternehmen dazu bewogen, ein nachhaltiges Finanzierungsinstrument zu begeben?

Eigene Überzeugung und Reputationsgewinn am Kapitalmarkt: Treiber der nachhaltigen Finanzierung

Die Gründe für die Nutzung nachhaltiger Finanzierungsinstrumente sind vielfältig (Abbildung 7). Fast alle ESG-Emittenten geben an, dass die Entscheidung für ein nachhaltiges Finanzierungsinstrument Ausdruck der firmenweiten Nachhaltigkeitsstrategie war. Eine fast genauso große Rolle spielt, dass die Treasury-Abteilungen von der Sinnhaftigkeit nachhaltiger Instrumente überzeugt sind.

Auch der antizipierte Reputationsgewinn am Kapitalmarkt ist für nahezu jeden ESG-Emittenten ein bedeutender oder sehr bedeutender Faktor für die Nutzung nachhaltiger Finanzierungsinstrumente. Die Gewinnung neuer Kapitalgeber ist für 79 Prozent der Finanzverantwortlichen ein wichtiger Aspekt. Immer mehr institutionelle Investoren verpflichten sich dazu, Teile ihres Vermögens in nachhaltigen Finanzinstrumenten anzulegen, oder integrieren Nachhaltigkeitsaspekte in ihre allgemeine Investitionsentscheidung. Unternehmen, die ein gezielt nachhaltiges Angebot schaffen, können so neue ESG-Investoren gewinnen und die eigene Finanzierungsbasis erweitern. Damit kann die Abhängigkeit von bestehenden Kapitalgebern reduziert werden.

Die Erwartung, Kapital zu niedrigeren Zinsen aufnehmen zu können, scheint dagegen nicht das primäre Motiv für nachhaltige Finanzierungen zu sein. Zwar geben 43 Prozent der ESG-Emittenten an, dass niedrigere Finanzierungskosten durchaus ein bedeutender oder sehr bedeutender Faktor sind. Umgekehrt sagt fast ein Drittel, dass potenziell bessere Konditionen weniger bedeutend bzw. unbedeutend für die Entscheidung gewesen sind. Das differenzierte Meinungsbild könnte unter anderem darauf zurückzuführen sein, dass die Preisbildung bei Finanzierungsinstrumenten von mehreren Faktoren abhängt. Dadurch sind Nachhaltigkeitsaspekte schwer von generellen Einflussfaktoren zu trennen und noch schwerer zu antizipieren.

Überzeugung und Investorenreaktion entscheidend für ESG-Finanzierungen

Warum haben Sie ein nachhaltiges Finanzierungsinstrument genutzt?

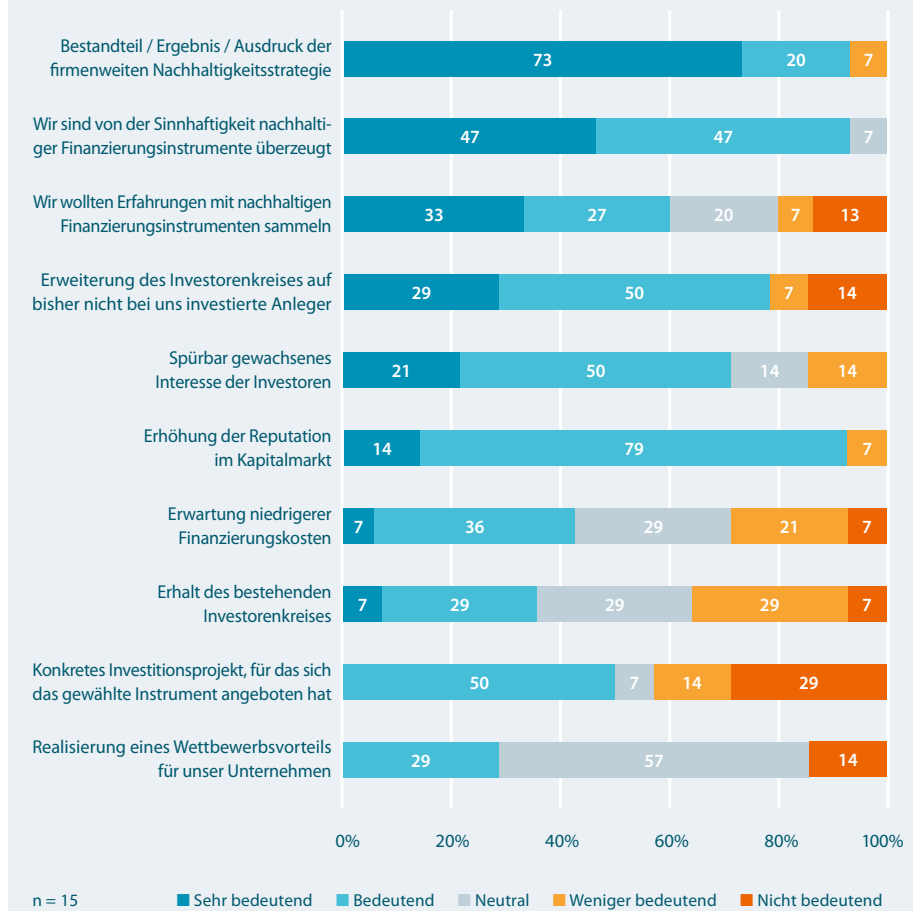


Abbildung 7: Gründe für die Nutzung nachhaltiger Finanzierungsinstrumente

Dr. Thomas Toepfer

Chief Financial Officer, Covestro AG

Herr Dr. Toepfer, wie wird sich der Markt für nachhaltige Finanzierungsinstrumente aus Ihrer Sicht in den nächsten Jahren entwickeln? Welche Instrumente werden vorrangig genutzt werden?

Der Markt für nachhaltige Finanzierungsinstrumente hat sich in den letzten Jahren bereits dynamisch entwickelt und wir erwarten, dass diese Entwicklung in den kommenden Jahren noch an Geschwindigkeit zunimmt. In den vergangenen Jahren konnte man noch eine Konzentration auf bestimmte Instrumente beobachten. Für die Zukunft erwarten wir aber, dass nachhaltige Finanzierung keinen Trend mit Nischencharakter mehr darstellt, sondern sich als Marktstandard etablieren wird. Die stetig wachsende Anzahl an Investorenanfragen zu diesem Thema, vor allem auf der Fremdkapitalseite, lässt diese Entwicklung bereits jetzt sichtbar werden.

Vor diesem Hintergrund koppeln wir bereits heute eigene Instrumente an unsere Nachhaltigkeitsperformance, und es ist interessant den Blick auf die Art und Weise zu richten, in der Finanzierungsinstrumente mit Nachhaltigkeit verknüpft werden. Hier gehen wir davon aus, dass sich für bestimmte Finanzierungsinstrumente in den kommenden Jahren ebenfalls Marktstandards entwickeln werden. So sind im Anleihemarkt beispielsweise immer noch sogenannte „Use of Proceeds“ Anleihen mit einer direkten Zuordnung zwischen nachhal-

tigen Projekten und deren Finanzierung prägend. Seit Beginn des Jahres sieht man zudem häufiger Anleihen, die sich an der Einhaltung von definierten Leistungsindikatoren orientieren. Wir würden erwarten, dass sich aufgrund der zum Teil deutlich unterschiedlichen Anforderungen an das Finanzierungsinstrument auch unterschiedliche Marktstandards für die Instrumente etablieren. Eine revolvingende Kreditlinie, die zur Finanzierung allgemeiner Betriebsmittel vorgesehen ist, wird nicht an die Mittelverwendung für dezidiert grüne Projektfinanzierung geknüpft werden können, sondern erfordert eine allgemeinere Anbindung an Nachhaltigkeitskriterien.

Ihr Unternehmen hat eine syndizierte Kreditlinie über 2,5 Mrd. Euro abgeschlossen, deren Zinsen an ein ESG-Rating gekoppelt sind. Was waren die Gründe, dass Sie sich für die innovative Struktur entschieden haben?

Unsere langfristige Vision ist, Covestro vollständig auf die Kreislaufwirtschaft auszurichten. Nachhaltigkeit ist ein integraler Bestandteil unserer Konzernstrategie. Daher verankern wir in einem ganzheitlichen Ansatz Zirkularität und Nachhaltigkeit in allen Unternehmensbereichen. Dies schließt natürlich die finanzielle Steuerung des Konzerns mit ein. Uns ist es wichtig, unsere Ambitionen auch in diesem Bereich zu unterstreichen.

Die Möglichkeit, frühzeitig eine Nachhaltigkeitskomponente in die für mehrere Jahre angelegte syndizierte Kreditlinie zu integrieren, wollten wir daher auf keinen Fall verstreichen lassen, auch wenn es zu diesem Zeitpunkt noch kein Marktstandard war. Wir haben dafür nach einem Mechanismus gesucht, der den unterschiedlichsten Aspekten einer nachhaltigen Entwicklung Rechnung trägt – also über einen singulären Umweltindi-



kator, wie zum Beispiel der Reduktion von CO₂-Emissionen hinausgeht – und zudem Transparenz durch eine externe Validierung gewährleistet. Die Wahl ist dann auf ein Environment, Social, Governance (ESG)-Rating gefallen, das eine Vielzahl von Informationen unter einer einheitlichen Methodik zu einem Ergebnis zusammenführt und Transparenz und Akzeptanz bei allen Beteiligten schafft.

Welche Aspekte haben Sie persönlich bei der Vorbereitung der Kreditlinie positiv oder negativ überrascht?

Positiv ist ganz klar zu bewerten, dass auf allen Seiten der grundsätzliche Wille gegeben war und ist, auf diesem sich rasant entwickelnden Themenfeld Neuerungen zügig und flexibel einzuführen. In unserem Fall haben alle Banken von Anfang an keinen Zweifel daran gelassen, die Aufnahme eines ESG-Ratings in die Kreditdokumentation zu unterstützen und damit auch finanzielle Anreize zu gewähren und eine fortwährende nachhaltige Entwicklung im Unternehmen zu unterstützen. Außerdem war der zeitliche Mehraufwand der Strukturierung und Umsetzung überschaubar.

Bemerkenswert ist meiner Meinung nach zudem der Vergleich zwischen dem Einfluss herkömmlicher Finanzratings und dem von ESG-Ratings. Während bei den herkömmlichen Ratings die absolute Bonität zur Festlegung der Zinskomponente herangezogen wird, stellen Banken beim Thema ESG-Rating auf eine relative Entwicklung ab. Mit anderen Worten: Unternehmen müssen nicht das gleiche ESG-Rating erreichen, um identische finanzielle Vorteile zu generieren. Stattdessen reicht die gleiche Verbesserung unabhängig vom Ausgangspunkt aus. Somit könnte beispielhaft ein Unternehmen mit einem ESG-Rating von „C“ die gleichen finanziellen Vorteile bei einer Verbesserung auf „C+“ realisieren wie ein Unternehmen, welches sich von „A“ auf „A+“ verbessert. Die Systematik schafft damit also auch finanzielle Anreize für Unternehmen mit einem weniger positiven ESG-Rating als Covestro, nachhaltiger zu wirtschaften und Verbesserungen einzuleiten.

Die Regulierung im Bereich Sustainable Finance nimmt weiter zu. Welche Auswirkungen hat dieser Trend für den Finanzbereich Ihres Unternehmens?

Regulierung klingt schnell nach einem erhöhten Arbeitsaufwand. Und in der Tat, die initiale Auseinandersetzung und die sich rasch weiterentwickelnden Regulierungen sorgen zunächst einmal für Mehraufwand im Unternehmen und Finanzbereich. Man darf aber nicht vergessen, dass ein adäquates Maß an Vorgaben auch für Verlässlichkeit und Vergleichbarkeit sorgen kann. Aus unserer Sicht bietet die Regulierung die Chance, einen etablierten und auf gleichen Grundsätzen basierenden Sustainable Finance Markt zu schaffen, der für Emittenten und Investoren gleichermaßen verlässliche Regeln und Transparenz bietet. Es wäre optimal, wenn die Regulierungen idealerweise weltweite Wirkung entfalten und so international zu einen anerkannten Marktstandard führen.



ESG-Instrumente binden spürbar Zeit und Ressourcen

Mit der Emission nachhaltiger Finanzinstrumente oder dem Abschluss nachhaltiger Finanzierungen sind auch Herausforderungen verbunden (Abbildung 8). Neun von zehn der Finanzverantwortlichen weisen darauf hin, dass Reportingprozesse aufwendiger sind als bei traditionellen Instrumenten. Dies gilt nicht nur für die Vorbereitung des Reportings für die Nutzung nachhaltiger Finanzierungsinstrumente, sondern auch für die anschließende Pflege. Ein Beispiel hierfür ist die Berichterstattung über die Verwendung der aufgenommenen Mittel (Use of Proceeds), den einige Standards für grüne Anleihen vorsehen.

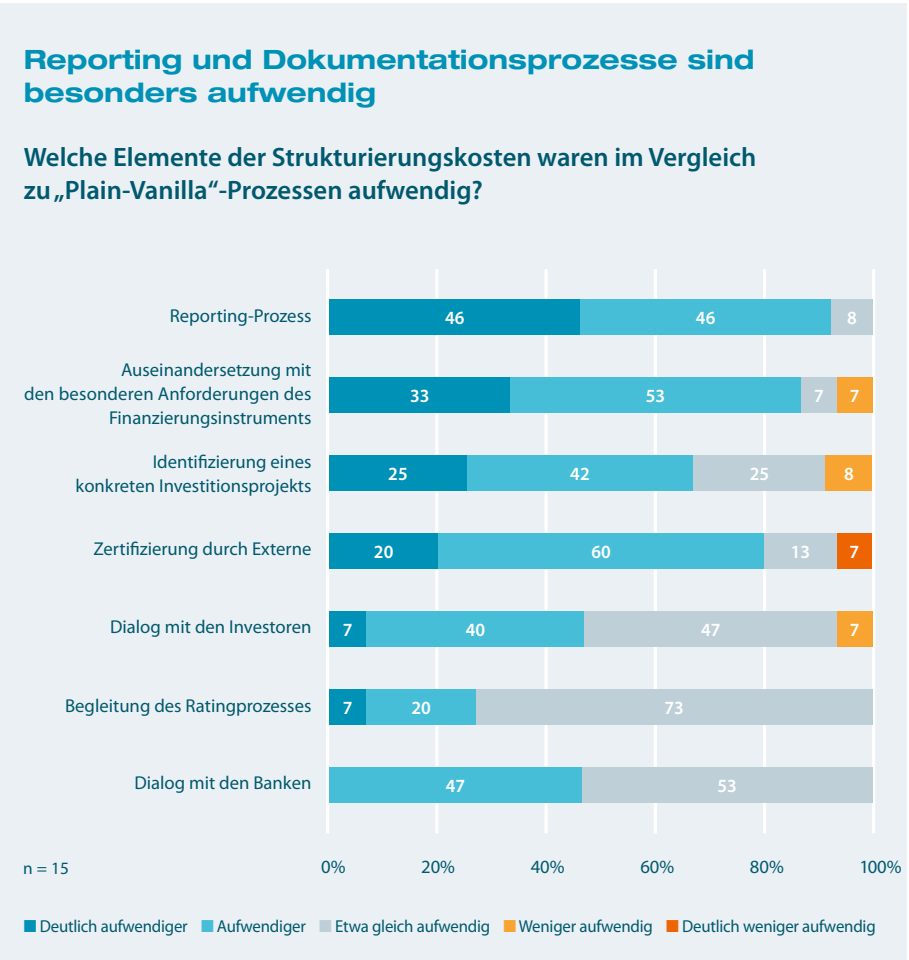


Abbildung 8: Aufwand bei nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten

Die meisten Finanzverantwortlichen betonen zudem, dass das Einarbeiten in die Eigenheiten nachhaltiger Finanzierungsinstrumente aufwendiger oder deutlich aufwendiger ist. Vor der erstmaligen Nutzung müssen eine Reihe neuer Arbeitsprozesse, auch mit anderen Abteilungen, aufgesetzt und Zuständigkeiten definiert werden. Darunter fällt beispielsweise die Definition spezieller Nachhaltigkeitskennzahlen sowie die zur Ermittlung der notwendigen Kennzahlen erforderlichen Controlling-Prozesse.

Vor diesem Hintergrund ist es nicht verwunderlich, dass der erhöhte Aufwand bei acht von zehn der befragten CFOs und Treasury-Abteilungen auch zu längeren Prozessen bei der Emission oder der vertraglichen Vereinbarung führt (Abbildung 9 obere Grafik). Die monetären Zusatzkosten für die Strukturierung und Nutzung nachhaltiger Finanzierungsinstrumente sind hingegen nach Aussage der Befragten eher gering. Die große Mehrheit der Finanzverantwortlichen sieht geringe Kostensteigerungen im Vergleich zu normalen Finanzierungsinstrumenten (Abbildung 9 untere Grafik).

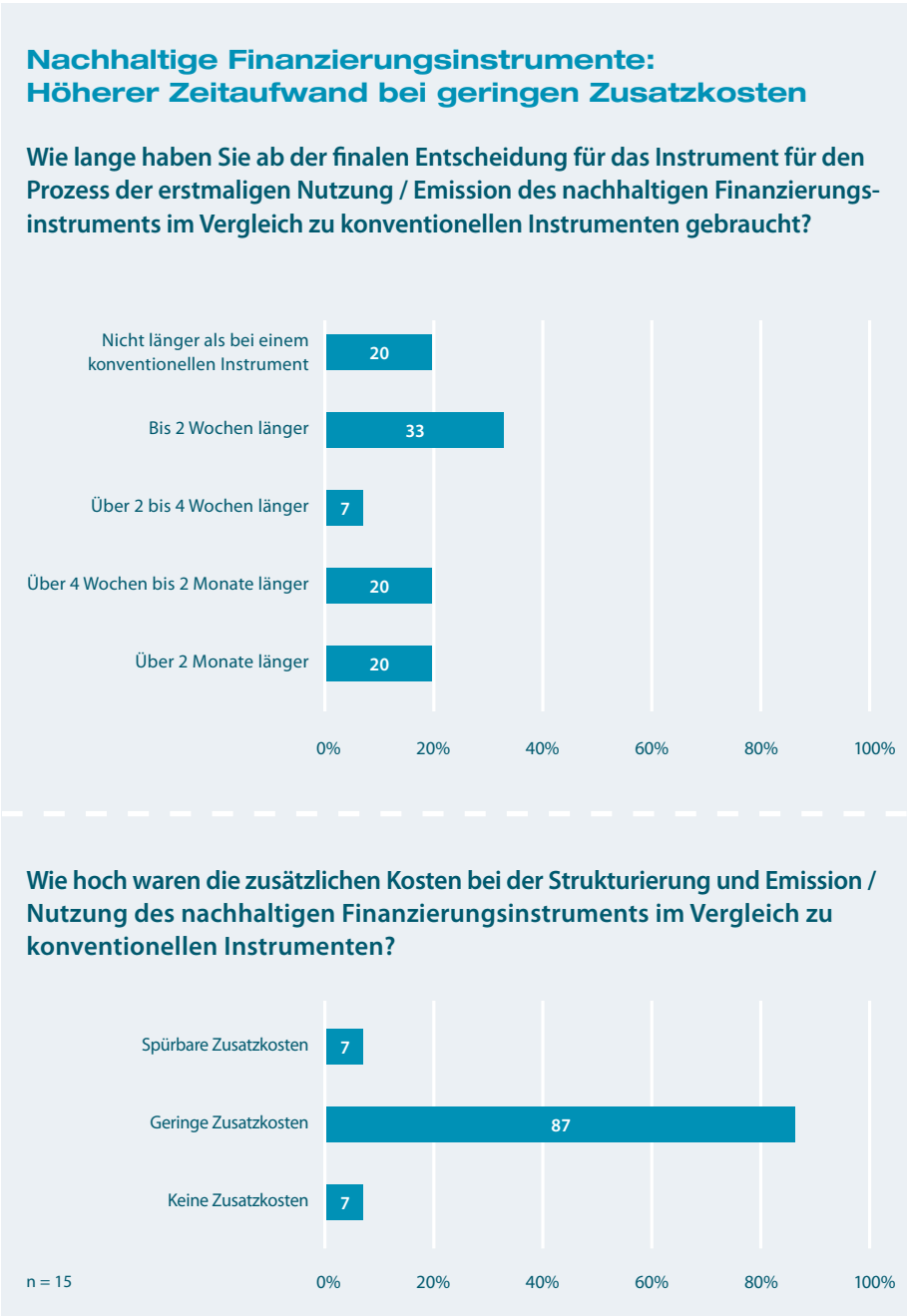


Abbildung 9: Dauer und Kosten beim Einsatz nachhaltiger Finanzierungsinstrumente

Teil 3

Motive und Perspektiven von Unternehmen ohne nachhaltige Finanzierungsinstrumente

Der Markt für nachhaltige Finanzierungen wächst. Nicht alle Unternehmen haben jedoch schon ein grünes Finanzierungsinstrument, etwa einen Green Bond oder einen ESG-Linked Kredit, genutzt. Diese Gruppe wird im Folgenden als Nicht-ESG-Emittenten bezeichnet. In der vorliegenden Umfrage waren dies 65 Prozent der Befragten. Doch warum haben diese Unternehmen bislang kein nachhaltiges Finanzierungsinstrument begeben?

Antworten auf diese Frage zeigt Abbildung 10. So geben 67 Prozent der Nicht-ESG-Emittenten an, dass die etablierten Finanzierungsformen ausreichen. Die Unternehmen verfügen also auch ohne spezifisch nachhaltige Instrumente über eine ausreichende Finanzierungsbasis. Bedingt durch den jahrelangen wirtschaftlichen Aufschwung und die historisch niedrigen Zinsen haben Unternehmen mit guter Bonität seit Jahren günstige Finanzierungsbedingungen. Unternehmen können sich ohne den zusätzlichen Zeit- und Kostenaufwand von nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten über klassische Anleihen einfach finanzieren. So haben europäische Unternehmen nach einer Auswertung der Beratungsgesellschaft PWC im letzten Jahr 860 Milliarden Euro an Anleihen bei Investoren auf der ganzen Welt platziert; über 90 Prozent entfielen dabei auf klassische Instrumente. Nachhaltige Anleihen machten bei steigender Tendenz etwa 80 Milliarden Euro aus.¹

Zusätzliche Kosten und aufwändigere Prozesse bei nachhaltigen Finanzierungen sind vor diesem Hintergrund ein entscheidendes Kriterium für Nicht-ESG-Emittenten. 26 Prozent der Finanzverantwortlichen geben an, dass der hohe Ressourceneinsatz bei der Strukturierung oder Emission ein Grund ist, auf Instrumente nachhaltiger Unternehmensfinanzierung zu verzichten. Gut ein Fünftel der Unternehmen sieht die hohen Anforderungen an die Berichtspflichten als Hinderungsgrund an. Ebenso viele erwarten keine messbaren Vorteile bei den Finanzierungskosten.

¹ Siehe hierzu PWC, Debt Watch Europe, 2020 Annual Review, <https://www.pwc.co.uk/audit-assurance/assets/pdf/debt-watch-europe-q4-2020.pdf>

Bisherige Finanzierungsbasis reicht oft aus

Sie haben angegeben, dass Sie noch kein nachhaltiges Finanzierungsinstrument genutzt haben: Warum nicht?

(Mehrfachnennungen möglich)

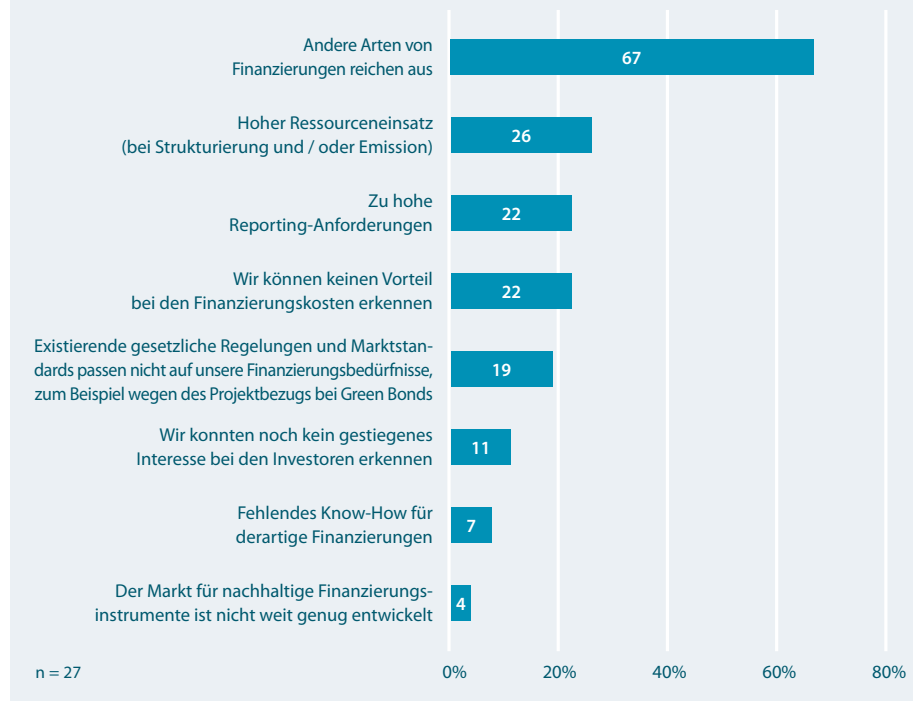


Abbildung 10: Gründe für die Nicht-Nutzung nachhaltiger Finanzierungsinstrumente

Dr. Nicolas Peter

Vorstandsmitglied Finanzen, BMW AG



Herr Dr. Peter, obwohl die BMW AG eine umfassende Nachhaltigkeitsstrategie verfolgt, hat das Unternehmen bislang noch keine nachhaltigen Finanzierungsinstrumente, wie zum Beispiel einen Green Bond, genutzt. Was müsste sich ändern, damit nachhaltige Finanzierungsinstrumente für Sie in Frage kommen?

Gerade weil wir das Thema Nachhaltigkeit umfassend in der Unternehmensstrategie integriert haben, haben wir bislang keine Green Bonds begeben. Für die BMW Group bedeutet Nachhaltigkeit eine Betrachtung aller Nachhaltigkeitsaspekte (ESG-Faktoren). Dabei ist der grüne Aspekt natürlich ein ganz wichtiger, wir betrachten aber auch die soziale und unternehmerische Nachhaltigkeit. Daher verfolgen wir einen ganzheitlichen Ansatz. Dieser geht weit über unsere eigene Produktion hinaus: Er umfasst vielmehr die gesamte Wertschöpfungskette – von der Entwicklung

über die Lieferkette und Produktion bis hin zur Nutzungsphase beim Kunden und letztlich zum Thema Recycling.

Hier lediglich auf einzelne „grüne“ Projekte oder Aktivitäten abzustellen, wäre daher zu kurz gedacht und würde unserem holistischen Ansatz nicht gerecht. Bei der sukzessiven Transformation der BMW Group ist die Nachhaltigkeit über die gesamte Wertschöpfungskette ein entscheidender Aspekt. Unsere Investoren können sicher sein: Sie investieren nicht nur in ein nachhaltiges Projekt, wie es bei Green Bonds aufgrund der engen Zweckbestimmung häufig der Fall ist, sondern sie investieren in ein nachhaltiges Unternehmen. Dafür steht auch unser BMW Group Bericht, bei dem wir als erster Automobilhersteller im DAX mit dem Berichtsjahr 2020 den Nachhaltigkeitsbericht mit dem Geschäftsbericht zusammengeführt haben. Dieser verdeutlicht, wie sich bei der BMW Group ökonomische, ökologische und gesellschaftliche Belange bedingen und ergänzen.

An den Kapitalmärkten positionieren wir uns seit jeher konsistent zu unserer nachhaltigen Unternehmensstrategie – dies machen wir übrigens durchgängig für alle unsere Investoren, sowohl Eigenkapital- als auch Fremdkapitalinvestoren.

Damit sind wir erfolgreich: Die BMW Group wird als nachhaltiges Investment wahrgenommen. Das beweist unser seit Jahren erfolgreiches Abschneiden in international anerkannten Nachhaltigkeitsrankings. Das zeigen uns aber auch die Rückmeldungen unserer Investoren.

Stellen Ihre Investoren Fragen nach nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten? Wie gehen Ihre größten Investoren mit dem Thema um?

Das Thema Nachhaltigkeit an den Finanzmärkten sollte losgelöst von einzelnen Finanzinstrumenten oder Produkten erfolgen. Investoren bewerten bei ihrer Investitionsentscheidung neben der Bonität des Emittenten auch die Nachhaltigkeitsperformance des Unternehmens.

Wir führen einen sehr regelmäßigen und intensiven Dialog mit unseren Investoren. Bis vor kurzem war Nachhaltigkeit ein Nischenthema, über das wir mit wenigen interessierten und ausgewählten Investoren und spezialisierten Analysten sprachen. Heute findet kein Investorenmeeting ohne das Thema Nachhaltigkeit statt. Allein daran können Sie erkennen, wie stark sich der Kapitalmarkt in Richtung Nachhaltigkeit entwickelt. Im Fokus unserer Gespräche steht für uns wie gesagt die ganzheitliche Betrachtung unserer unternehmerischen Aktivitäten und ihrer Auswirkungen auf Umwelt und Gesellschaft. Ein gutes Beispiel ist unsere Elektrifizierungsstrategie. Diese diskutieren wir in allen Facetten, ökonomisch genauso wie ökologisch, denn beides ist Teil unserer nachhaltigen Unternehmensstrategie und steht nicht im Widerspruch zueinander. Dabei erörtern wir die komplette Wertschöpfung, von der nachhaltigen Rohstoffgewinnung für die Hochvolt-Speicher in Plug-in-Hybriden und vollelektrischen Fahrzeugen bis hin zur Frage, was mit den Batterien am Ende ihres Lebenszyklus passiert. Genau diese Sichtweise, also die Transformation des gesamten Unternehmens, halten wir für entscheidend. Dieser Ansatz wird von unseren Investoren gewürdigt, auch ohne einzelne grüne Finanzierungsinstrumente. Wir sehen in unseren Orderbüchern einen immer größeren Teil von Investoren, welche Nachhaltigkeitsaspekte in ihre Anlageentscheidung integrieren. Dies sehen wir als Bestätigung im Finanzmarkt, dass unser Ansatz (richtig ist und) verstanden wird.

Die Transformation zu einem nachhaltigen Unternehmen, also Investitionen in Forschung und Entwicklung oder auch in die Produktion, finanzieren wir übrigens aus dem positiven Cash Flow des operativen Geschäfts. Unsere Finanzierungsaktivitäten am Kapitalmarkt dienen ausschließlich der Refinanzierung unseres Finanzdienstleistungsgeschäfts.

Wie wird sich der Markt für nachhaltige Finanzierungsinstrumente aus Ihrer Sicht in den nächsten Jahren entwickeln? Welche Instrumente werden vorrangig genutzt werden?

Das Thema Nachhaltigkeit im Finanzmarkt entwickelt sich rasant. Diese hohe Dynamik setzt sich in den nächsten Jahren sicher fort. Dabei besteht ein gewisses Risiko, dass die Integrität und Glaubwürdigkeit des Finanzmarkts darunter leiden könnte. Denken Sie nur an die diversen Formen und Beispiele für „Greenwashing“, die bei den Green Bonds anzutreffen sind. Eine „Inflationierung“ der Nachhaltigkeit könnte zum Problem für den Finanzmarkt werden.

Aus meiner Sicht sollte deshalb die kreative Ausgestaltung seit Jahrzehnten bekannter Finanzierungsinstrumente nicht auf die Spitze getrieben werden. Ein Green Bond ist nichts anderes als eine „herkömmliche“ Anleihe, nur eben mit einem im Börsenprospekt beschriebenen, stark eingeschränkten Verwendungszweck für ein nachhaltiges Projekt. Oder nehmen Sie die sogenannten KPI-linked-Bonds. Auch die gibt es jetzt

„in Grün“, d. h. mit nachhaltigen Indikatoren als Messlatte. Hier stellt sich schon die Frage, inwiefern derartige Emissionen die grüne Welle reiten. Wobei der Investor bei diesen KPI-linked Bonds gerade dann vom Zinsmalus profitiert, wenn der Emittent die vorab definierten Nachhaltigkeitswerte nicht erzielt.

Aufgrund der heterogenen Entwicklungen durch derartige marktgetriebene Initiativen und auch auf der regulatorischen Ebene wird das Spektrum nachhaltiger Finanzierungsformen unweigerlich vielfältiger. Mehrere und unterschiedliche Standards nebeneinander erschweren dann einen Vergleich, was wirklich nachhaltig ist. Für einen funktionierenden Kapitalmarkt brauchen wir hingegen Transparenz und keine „Labels“. Eine grüne Anleihe macht noch lange kein nachhaltiges Unternehmen.

Die Regulierung im Bereich Sustainable Finance nimmt weiter zu. Welche Auswirkungen hat dieser Trend für den Finanzbereich Ihres Unternehmens?

Die Regulatorik ist einer der wesentlichen Treiber des Themas Nachhaltigkeit im Finanzsektor. Grundsätzlich unterstützen wir die Initiativen auf EU-Ebene für ein nachhaltiges Finanzwesen. Zum Beispiel die Erarbeitung der EU-Taxonomie für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten, also ein gemeinsamer Rahmen mit klaren Kriterien. Damit lässt sich die Vergleichbarkeit von (nachhaltigen) Investitionen gewährleisten. Unternehmen, Investoren, Emittenten und andere Marktteilnehmer können damit mehr Transparenz und Klarheit erhalten.

Für viele Unternehmen, wie auch für uns, bedeutet dies aber auch, dass sie zunehmenden Berichts- und Offenlegungspflichten nachkommen müssen. Bleiben wir beim Beispiel der EU-Taxonomie: Hier müssen wir ab dem Jahr 2022, d. h. bereits für das Geschäftsjahr 2021, neben unseren Strategien, Zielen und Leistungen im Bereich Nachhaltigkeit, welche wir für das Geschäftsjahr 2020 bereits transparent in unserem integrierten Konzernbericht berichten, zusätzlich unseren Taxonomie-konformen Umsatz, Investitionen und Betriebsausgaben darstellen.

Für uns bedeuten die verschiedenen, teils konträren Offenlegungsanforderungen durch nicht abgestimmte Standards auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene einen erheblichen zusätzlichen Aufwand. Ideal wäre stattdessen eine global einheitliche Standardsetzung. Auf der Ebene der finanziellen Kennzahlen ist das ja seit einigen Jahren erreicht. Bei den nichtfinanziellen Kennzahlen stellt uns die geforderte Detailtiefe vor neue Herausforderungen – für diese Informationen sind nämlich teilweise neue IT-Systeme und Prozesse erforderlich. Dass die erforderlichen Angaben zudem noch in einem sehr kurzfristigen Zeitrahmen erhoben und geprüft werden sollen, belastet zusätzlich. Die regulatorischen Vorgaben zur EU-Taxonomie beispielsweise erfordern hier sogar rückwirkende System- und Prozessanpassungen, und das in einem erheblichen Ausmaß.

Unternehmen sollten ausreichend Zeit für die Implementierung der regulatorischen Anforderungen bekommen, beispielsweise durch eine vom Regulator definierte Übergangsphase. Ich bin überzeugt, dass nur eine marktnahe Lösung, welche die Interessen und Belange von Realwirtschaft, Finanzmarktakteuren und Politik widerspiegelt, den Rahmen schafft, um die Transformation zu einer nachhaltigen Wirtschaft zu forcieren. Denn letztlich sind es die Substanz und der Inhalt der Berichterstattung, welche den Unterschied machen, nicht die Menge der Informationen.



Unternehmen ohne ESG-Erfahrung erwarten messbare Vorteile bei nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten

Interessant sind auch die Antworten auf die Frage, unter welchen Voraussetzungen ein nachhaltiges Finanzierungsinstrument für die befragten CFOs und Treasury-Abteilungen in Frage käme, die bisher darauf verzichtet haben. Sie zeigen, dass Aufwand und Ertrag bei nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten im richtigen Verhältnis stehen müssen. Für neun von zehn Finanzverantwortlichen ohne ESG-Erfahrung käme ein nachhaltiges Finanzinstrument in Betracht, wenn es einen messbaren Vorteil bei den Finanzierungskosten verspricht. Sehr wichtig ist auch die firmenweite Nachhaltigkeitsstrategie, die die übergeordneten Nachhaltigkeitsziele für das Unternehmen festlegt. Wenn sich aus der Nachhaltigkeitsstrategie konkrete Finanzierungsaspekte ergeben, wäre das für fast alle Nicht-ESG-Emittenten ein Grund, nachhaltige Finanzierungsinstrumente zu verwenden. Die Finanzierung folgt damit der Strategie.

Wie schon die ESG-Emittenten bestätigen auch die Nicht-ESG-Emittenten die wichtige Rolle der Investoren bei der Ausgestaltung der Unternehmensfinanzierung. Ein Reputationsgewinn am Kapitalmarkt wäre für nahezu jedes Unternehmen ein Grund, nachhaltige Finanzierungsinstrumente zu nutzen, ebenso ein spürbar gewachsenes Interesse auf Investorenseite.

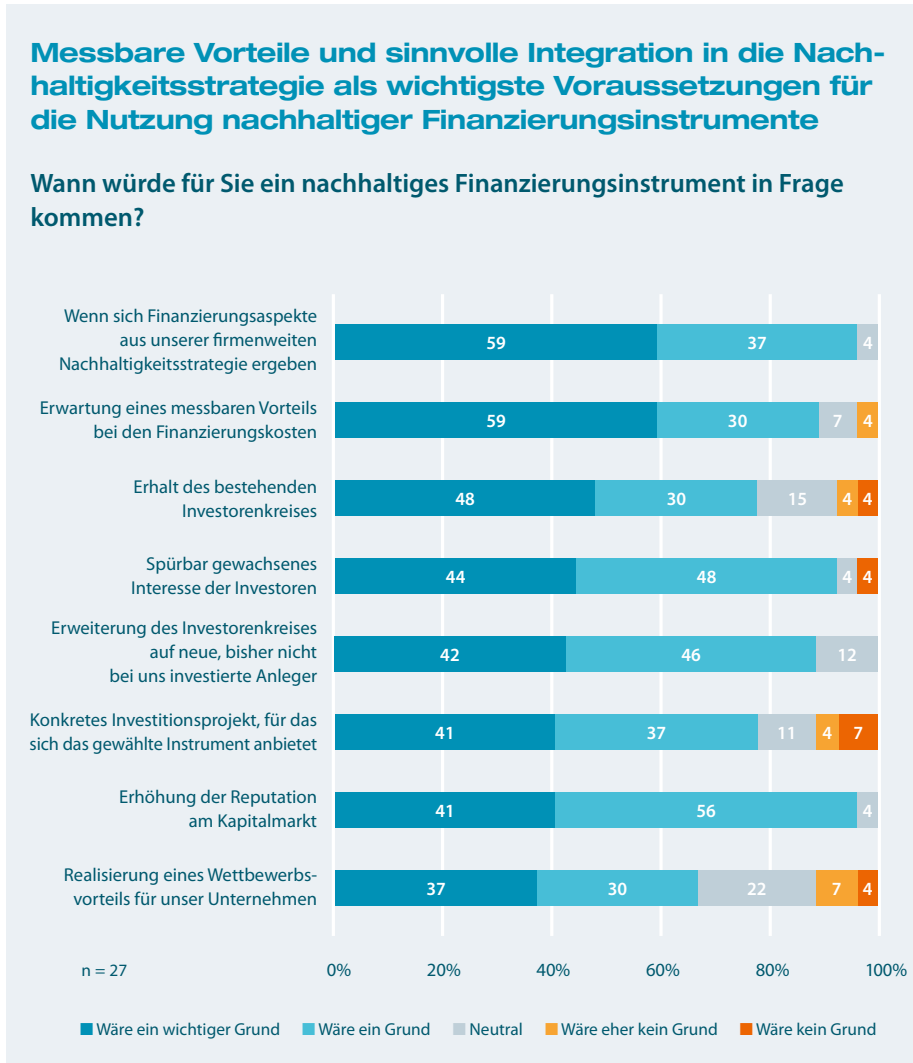


Abbildung 11: Gründe für nachhaltige Finanzierungsinstrumente aus Sicht der Nicht-ESG-Emittenten

Teil 4

Nachhaltige Finanzierung und ESG-Regulierung

Nachhaltigkeit und Sustainable Finance sind seit einigen Jahren politische Dauerbrenner mit der Folge, dass die damit einhergehende Gesetzgebung in den letzten Jahren deutlich zugenommen hat. Das trifft auch die Finanzabteilungen der Unternehmen. Bei neun von zehn der befragten Finanzverantwortlichen führt die steigende Menge an ESG-Regularien zu einer intensiveren Auseinandersetzung mit dem Thema Nachhaltigkeit in der Finanzierungsstrategie.

Unternehmen verfolgen Regulierung mit für sie direkten Auswirkungen eng

Womit befassen sich die Treasury-Verantwortlichen konkret? Eine hohe Bedeutung haben vor allem die EU-Taxonomie für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten, der EU-Green Bond Standard und die Vorgaben zur CSR-Berichterstattung (Abbildung 12). Rund drei Viertel der Finanzabteilungen messen diesen drei Themen eine hohe oder sehr hohe Bedeutung bei. Das ist wenig überraschend, haben diese Vorhaben doch direkte Auswirkungen auf die eigene Finanzierungsstrategie.

So definiert die EU-Taxonomie, welche Wirtschaftstätigkeiten der Unternehmen künftig als nachhaltig gelten. Sie bildet damit einen Bezugspunkt für Emittenten und Investoren. Der geplante EU-Green Bond-Standard konkretisiert, unter welchen Bedingungen eine Anleihe als grün vermarktet werden darf und welche Anforderungen ein Emittent bei der Dokumentation und Zertifizierung einhalten muss. Die CSR-Berichterstattung schließlich definiert Berichtspflichten der Unternehmen zu ökologischen und sozialen Aspekten, die im Rahmen der nicht-finanziellen Erklärung offengelegt werden müssen.

Zur Bedeutung anderer Regulierungsvorhaben ist das Meinungsbild gemischt. Das könnte daran liegen, dass diese eher indirekte Auswirkungen auf die tägliche Praxis der Finanzverantwortlichen haben. So betrifft die Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) in erster Linie Vermögensverwalter wie etwa Investmentfonds. Diese müssen beispielsweise auf ihrer Website darlegen, wie sie Nachhaltigkeitsziele in ihrer Anlagestrategie berücksichtigen und welche konkreten Nachhaltigkeitskriterien die von ihnen beworbenen Finanzprodukte erfüllen. Emittenten müssen dazu umfangreiche Daten bereitstellen. Wenn sie das nicht tun, riskieren sie, kein weiteres Kapital zu erhalten.

Finanzabteilungen verfolgen Regulierung im Bereich Nachhaltigkeit eng

Mit welchen bestehenden und kommenden Regulierungen beschäftigen Sie sich in der Finanzierungsabteilung beziehungsweise im Treasury? Das genannte Regulierungsthema ist für uns ...

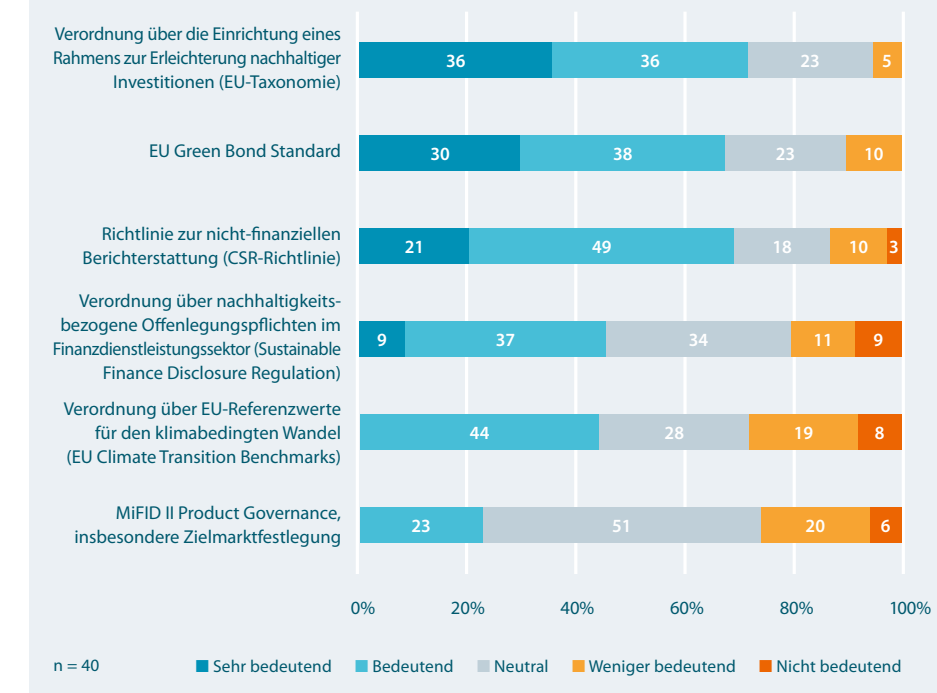


Abbildung 12: Bedeutung verschiedener Regulierungen für die Finanzabteilungen

Ideale Finanzierungsinstrumente und eine optimierte Regulierung

Auch in den Hinweisen der Befragten, wie ein ideales nachhaltiges Finanzierungsinstrument aussieht, finden sich Bezüge zur Regulierung (Abbildung 13). Wenig überraschend ist der von mehr als zwei Dritteln der Finanzverantwortlichen geäußerte Wunsch nach günstigeren Finanzierungskosten.

Projektbindung ist bei ESG-Instrumenten ein großes Hindernis. Viele Unternehmen wünschen sich geringen Zusatzaufwand

Wie würde aus Ihrer Sicht ein ideales nachhaltiges Finanzierungsinstrument aussehen?

(Mehrfachnennungen möglich)

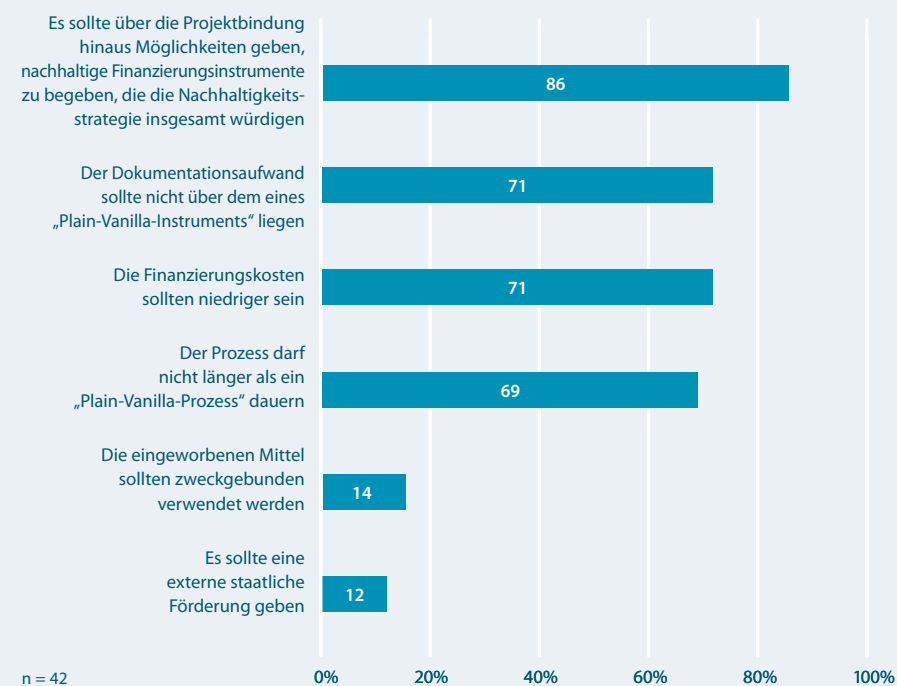


Abbildung 13: Kriterien idealer nachhaltiger Finanzierungsinstrumente

Für fast 90 Prozent der Finanzabteilungen wäre es wichtig, dass bei ESG-Finanzierungen zukünftig mehr auf die Nachhaltigkeitsstrategie des Unternehmens abgestellt wird. Der aktuell geforderte enge Projektbezug von Green Bonds macht es für viele Unternehmen schwierig, nachhaltige Finanzierungsinstrumente einzusetzen. Dies liegt daran, dass entsprechende Projekte häufig nicht in der Größenordnung zur Verfügung stehen, die für einen sinnvollen Einsatz nachhaltiger Finanzierungen erforderlich wären. Das zeigt einen Optimierungsbedarf in der Regulierung. Der geplante EU-Green Bond-Standard, der ebenfalls auf Projektfinanzierung abstellt, sollte deshalb weiterentwickelt werden.

Auch sind sieben von zehn Finanzverantwortliche der Ansicht, dass Prozesse der nachhaltigen Finanzierung und der damit einhergehende Dokumentationsaufwand nicht aufwendiger sein sollten als bei klassischen Finanzierungsformen. Übermäßig verpflichtende Dokumentationsvorgaben, nicht kohärente Anforderungen oder zusätzliche Prozessschritte können daher die Entwicklung des Marktes für nachhaltige Finanzierungen hemmen.

Eine staatliche Förderung nachhaltiger Instrumente halten die meisten der befragten CFOs und Treasury-Abteilungen dagegen nicht für erforderlich. Den Unternehmen geht es nicht um finanzielle Anreize, sondern um die Handhabbarkeit der Vorgaben, die für eine möglichst reibungslose Umsetzung besser auf die Praxis zugeschnitten sein sollten. Das unterstreichen auch die offenen Kommentare der Teilnehmer. Einige der befragten Unternehmen wünschen sich darüber hinaus klare, erfüllbare und international einheitliche Standards. Kritisiert wird vor allem auch die fehlende Praxisnähe der EU-Taxonomie.

Fazit

Die von der Börse Stuttgart und dem Deutschen Aktieninstitut durchgeführte Befragung zeigt: Das Thema Nachhaltigkeit ist in der Unternehmensfinanzierung angekommen. CFOs und Treasury-Abteilungen greifen das Thema aktiv auf, setzen es auf ihre Agenda und tauschen sich intensiv mit Investoren über Nachhaltigkeit aus.

Für Unternehmen, die bereits nachhaltige Finanzierungsinstrumente genutzt haben, sind diese kein Selbstzweck – sie sind eingebettet in deren Nachhaltigkeitsstrategie. Außerdem setzen diese Unternehmen auf einen Reputationsgewinn am Kapitalmarkt, der mit diesen Instrumenten verbunden sein kann. Hierfür sind die Unternehmen bereit, Zeit- und Personalressourcen zu investieren und neue Arbeitsprozesse zu etablieren.

CFOs und Treasury-Abteilungen ohne Erfahrung mit ESG-Instrumenten weisen in der Studie auf das Spannungsverhältnis zwischen zusätzlichen Kosten und unsicherem Nutzen nachhaltiger Finanzierung hin. Aus ihrer Sicht reichen die etablierten Finanzierungsinstrumente am Markt aus. Der hohe Ressourceneinsatz, der mit nachhaltiger Unternehmensfinanzierung verbunden ist, hält sie von der Nutzung ab. Auch müssen Green Bonds, nachhaltige Schuldscheine und Kredite zum vorhandenen Finanzierungsmix und zur Finanzierungsstrategie passen sowie auf die Nachhaltigkeitsstrategie des Unternehmens abgestimmt sein. So kann es sein, dass sich Unternehmen, für die das Thema Nachhaltigkeit ansonsten eine große Rolle spielt, trotzdem gegen die Nutzung eines spezifisch nachhaltigen Instruments entscheiden.

Die Umfrage zeigt, dass die Entscheidung für eine nachhaltige Finanzierung abhängig ist von der jeweiligen Unternehmenssituation. Unternehmen, die selbst vor einer Entscheidung für oder gegen ein grünes Finanzierungsinstrument stehen, bietet die Studie daher eine umfassende Benchmarkanalyse.

Aus den Umfrageergebnissen lassen sich die folgenden Empfehlungen und Forderungen an die Politik ableiten:

- Zu viele bürokratische Vorgaben machen die Nutzung nachhaltiger Finanzierungsinstrumente für Unternehmen häufig unattraktiv. Schwer erfüllbare oder nicht kohärente Anforderungen schrecken ab. Dokumentations- und Offenlegungspflichten müssen schlank sein, um den Unternehmen den Schritt in die nachhaltige Finanzierung zu ermöglichen.
- Berichtsstandards und Dokumentationsanforderungen müssen international definiert werden. Weltweit agierende Unternehmen setzen ihre Finanzierung global auf und sprechen Investoren auf der ganzen Welt an. Unterschiedliche oder gar widersprüchliche nationale Anforderungen sind für Investoren und Unternehmen ein Hindernis.
- Der Europäische Green Bond Standard muss dahingehend erweitert werden, dass auch grüne Anleihen ohne unmittelbare Projektbindung, aber mit Bezug auf die Nachhaltigkeitsstrategie eines Unternehmens möglich sind. Das wäre ein wichtiges Signal an die Emittenten, die über ein anerkannt nachhaltiges Geschäftsmodell verfügen, aber keine Zuordnung zu einem spezifischen Investitionsprojekt vornehmen können. Da zum Beispiel Kredite mit ESG-Komponenten ohne Projektbindung auskommen, ließe sich diese Herangehensweise unter Umständen auch auf Green Bonds übertragen.

Wenn die Politik in der Unternehmensfinanzierung mehr Nachhaltigkeit will, muss sie die Weichen dafür richtig stellen. Sustainable Finance sollte aber anders als beispielsweise im EU-Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums nicht primär als Instrument der Investitionslenkung verstanden werden. Eine solche Lenkung führt nahezu zwangsläufig zu Fehlallokation und erhöht damit das Risiko für diejenigen, die die Finanzierung bereitstellen. Ob ein Unternehmen sich nachhaltig finanzieren kann und möchte, muss das Ergebnis eines unternehmerischen Entscheidungsprozesses sowie der freien Entscheidung der Kapitalgeber bleiben.

Methodik

Die Studie basiert auf einer Online-Umfrage, die im 4. Quartal 2020 unter 43 Unternehmen durchgeführt wurde. Insgesamt wurden 200 Finanzverantwortliche angeschrieben. Einbezogen wurden dabei alle börsennotierten Unternehmen des DAX, MDAX und SDAX, die 100 größten Firmen Deutschlands sowie ausgewählte Unternehmen, die bereits nachhaltige Finanzierungsinstrumente begeben haben. Eine Rücklaufquote von 22 Prozent ergibt ein breites Meinungsbild.

Abbildung 14 gibt den Jahresumsatz der befragten Unternehmen wieder. Der Fragebogen umfasste 27 Fragen. Die Finanzabteilungen der Unternehmen wurden nach ihren Erfahrungen, Motiven und Ansichten zu nachhaltiger Unternehmensfinanzierung befragt.

Jahresumsatz der Unternehmen

Welchem Größensegment in Bezug auf Umsatz beziehungsweise Bilanzsumme gehört Ihr Unternehmen an?

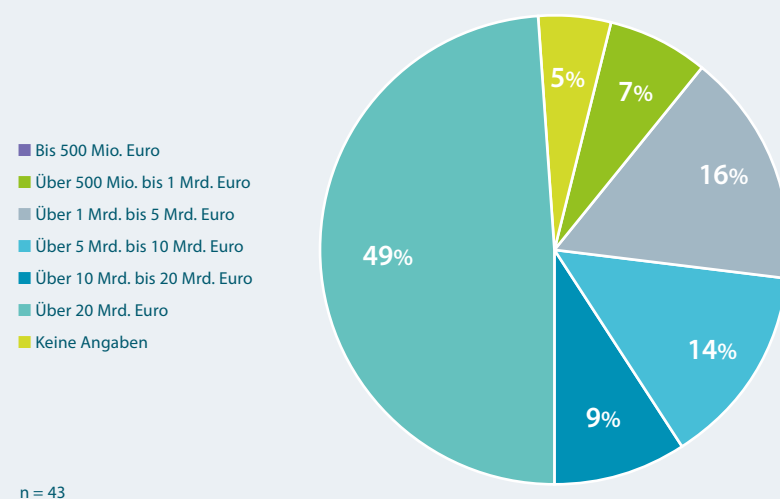


Abbildung 14: Jahresumsatz der befragten Unternehmen

Kontakt



Donato Di Dio

Referent Kapitalmarktpolitik
und Digitalisierung
didio@dai.de
Tel. +49 69 92915-34

Frankfurt

Deutsches Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main
Tel. +49 69 92915-0
Fax +49 69 92915-12
dai@dai.de
@Aktieninstitut



Dr. Gerrit Fey

Leiter Fachbereich
Kapitalmärkte
fey@dai.de
Tel. +49 69 92915-41

Brüssel

Deutsches Aktieninstitut e.V.
Rue Marie de Bourgogne 58
1000 Brüssel
Tel. +32 2 7894-100
Fax +32 2 7894-109
europa@dai.de



Jessica Göres

Referentin Nachhaltigkeit
goeres@dai.de
Tel. +49 69 92915-39

Berlin

Deutsches Aktieninstitut e.V.
Haus Huth
Alte Potsdamer Str. 5
10785 Berlin
Tel. +49 30 25899-774
Fax +49 30 25899-651
berlin@dai.de



Achim Fecker

Externer Doktorand
achim.fecker.extern@boerse-
stuttgart.de
+49 711 222985-625

Gruppe Börse Stuttgart

Börsenstraße 4
70174 Stuttgart
+49 711 222985-0
www.boerse-stuttgart.de
info@boerse-stuttgart.de



Dr. Martin Wagener

Head of Regulatory Affairs
martin.wagener@boerse-
stuttgart.de
Tel. +49 711 222985-745

