

BKR

Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht

Geschäftsführende Herausgeber:
Prof. Dr. Petra Buck-Heeb
Prof. Dr. Jens Koch

Herausgeber:
Prof. Dr. Markus Artz
Paul H. Assies
Dr. Heiko Beck
Prof. Dr. Jürgen Ellenberger
Dr. Markus Escher
Prof. Dr. Dr. Stefan Grundmann
Dr. Christian Grüneberg
Prof. Dr. Mathias Habersack
Ralf Josten
Prof. Dr. Hans-Michael Krepold
Dr. Volker Lang
Prof. Dr. Katja Langenbacher
Klaus M. Löber
Dr. Rainer Metz
Prof. Dr. Sebastian Omlor
Prof. Dr. Dörte Poelzig
Prof. Dr. Patrick Rösler
Prof. Dr. Frank A. Schäfer
Dr. Hanno Teuber
Dr. Wolfgang Weitnauer
Prof. Dr. Stefan Werner

bkr.beck.de



BKR
Bank- und
Kapitalmarktrecht

Jun.-Prof. Dr. Frank Rosenkranz
**Der Widerruf von Kfz-finanzierenden
Verbraucherdarlehensverträgen – Teil 1** 469

Dr. Roland Art, LL.M. (UCL)
**Nachhaltigkeitsdarlehen nach den Sustainability
Linked Loan Principles** 477

Dr. Kai Zahrte
Die „zweite Stufe“ der PSD-2-Umsetzung 484

Dr. Ulf Heppekausen
**Rechtliche Herausforderungen bei der Anlagever-
mittlung von Beteiligungen an „Offshore-Fonds“** 490

Dr. Roman Jordans, LL.M. (NZ)
**Aktueller Überblick über die Aufklärungs-
pflichten über Einnahmen aus dem Vertrieb
von Finanzprodukten** 498

BGH, Urt. v. 12.3.2019 – XI ZR 9/17
**Zu den Gebrauchsvorteilen und Nutzungen
nach Widerruf eines Verbraucherdarlehens-
vertrags mit Anmerkung v. T. Hölldampf** 502

BGH, Urt. v. 26.3.2019 – XI ZR 228/17
**Durchgriffskondition bei verbundenen
Geschäften mit Anmerkung v. Dr. T. Lühmann** 507

BGH, Urt. v. 7.2.2019 – III ZR 498/16
**Aufklärungspflichten des Anlageberaters
bei abgelehnter Prospektlektüre
mit Anmerkung v. Dr. Ch. van Kampen** 513

10/2019

19. Jahrgang
Seite 469 bis 520, 18. Oktober 2019



K150201910

Dr. Roland Arlt, LL.M. (UCL)*

Nachhaltigkeitsdarlehen nach den Sustainability Linked Loan Principles

Am 20.3.2019 haben die drei führenden Kreditmarktverbände Europas, der USA und Asiens zusammen Nachhaltigkeitsprinzipien für Darlehensverträge (Sustainability Linked Loan Principles/SLLP) veröffentlicht. Die Prinzipien erweitern den Ansatz der „grünen“ Finanzprodukte um zwei zentrale neue Aspekte. Erstens sollen nicht mehr ausschließlich umweltspezifische Aspekte, sondern auch andere Ziele des Themenbereichs „Environmental, Social and Governance“ (ESG) gefördert werden. Zweitens zielen die Prinzipien nicht auf die Finanzierung nachhaltiger Projekte ab, sondern wenden sich an potentiell jeden Darlehensnehmer, der seine Nachhaltigkeitsperformance verbessern möchte. Der Beitrag erläutert die SLLP, beschreibt deren Bedeutung und Anwendungsmöglichkeiten in der Praxis und ordnet sie in die aktuelle gesetzgeberische Entwicklung ein.

I. Einleitung

Mit dem Pariser Klimaschutzabkommen 2015 und der UN-Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung des gleichen Jahres haben sich die teilnehmenden Staaten den Zielen einer nachhaltigeren Entwicklung für den Planeten verpflichtet. Die EU hat sich zudem zum Ziel gesetzt, die Treibhausgasemissionen auf dem Gebiet der EU um mindestens 40 % gegenüber dem Stand von 1990 zu senken. Ob diese Ziele erreicht werden können, ist zum heutigen Tage fraglich. Schätzungen des weltweiten Investitionsbedarfs reichen von 3 bis 9 Billionen US-Dollar jährlich.¹ Bezogen auf die Europäische Union wird der Bedarf von der EU-Kommission mit jährlich 180 Mrd. € angegeben.² Es herrscht weitgehend Konsens, dass politische bzw. gesetzgeberische Maßnahmen allein zur Verwirklichung der Klimaschutzziele nicht ausreichen. Eine zentrale Rolle kommt daher den öffentlich-rechtlichen und privaten Kapitalgebern zu. Nur wenn Nachhaltigkeit fördernde Finanzprodukte entwickelt und verwendet werden und dadurch die privaten Finanzströme eine entsprechende Steuerung erfahren, kann die technische und organisatorische Anpassung der Wirtschaftsstrukturen im Sinne der CO₂-Reduktion und Nachhaltigkeit gelingen.³

Grundsätzlich besteht im Finanzmarkt ein reges Interesse an „grünen“ und „nachhaltigen“ Finanzprodukten (unten II). Das damit verbundene Hauptproblem ist allerdings, dass bislang keine einheitliche Definition der Anforderungen an ein „grünes“ oder „nachhaltiges“ Finanzprodukt existiert. Auf den Gesamtmarkt bezogen besteht damit die Gefahr, dass nicht nachhaltig wirkende oder erstellte Produkte mit „grünen“ oder „nachhaltigen“ Attributen vermarktet werden, hiermit ein ungerechtfertigter Wettbewerbsvorteil erlangt wird („Grünfärberei“ bzw. „Greenwashing“) und somit das allgemeine Vertrauen der Marktteilnehmer in so bezeichnete Finanzprodukte ausbleibt.⁴

Dem Problem wird auf zweierlei Art begegnet. Erstens bemühen sich verschiedenen Marktinitiativen um eine Standardisierung der Vertragsdokumentation (unten IV), und die hier betrachteten Sustainability Linked Loan Principles stellen einen wesentlichen Schritt dieses Ansatzes dar (unten IV bis VI). Zweitens hat sich die Europäische Kommission ehrgeizige gesetzgeberische Ziele gesetzt, um den gesetzlichen Rahmen für eine Vergleichbarkeit „grüner“ und „nachhaltiger“ Finanzprodukte zu schaffen (unten VII). Die Umsetzung dieser gesetzgeberischen Maßnahmen wird voraussichtlich im

Zusammenspiel mit der standardisierten Dokumentation zu Synergieeffekten führen (unten VIII).

II. Interessen und Treiber für Sustainable Finance

Unter der Nachhaltigkeitsfinanzierung (Sustainable Finance) versteht man allgemein die Finanzierung unter Berücksichtigung von Aspekten der Umwelt, des Sozialwesens und der guten Unternehmensführung (Environmental, Social and Governance/ESG).⁵ Die privaten Teilnehmer der Finanzmärkte haben aus verschiedenen Gründen ein Interesse an Nachhaltigkeitsfinanzierungen:

1. Darlehensnehmer

Erstens üben Eigenkapitalinvestoren zunehmend Druck auf Unternehmen hinsichtlich deren Nachhaltigkeit aus. Der Fokus der Betrachtung der Investoren liegt inzwischen regelmäßig nicht mehr nur auf den Quartalszahlen des Unternehmens, sondern auch auf Fragen guter Unternehmensführung und der Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells. Hierbei gehen die Beweggründe regelmäßig über Aspekte der sozialen Verantwortung hinaus und betreffen auch rein wirtschaftliche Überlegungen: Bei Investoren setzt sich zunehmend die Erkenntnis durch, dass ein nachhaltiges Geschäftsmodell auch höhere, risikoadjustierte Erträge produziert.⁶ Die nachhaltige Geschäftsleitung von Unternehmen verbessert in der Betrachtung der Investoren somit das allgemeine Risikoprofil der betreffenden Unternehmen. Teilweise ist dies auch darauf zurückzuführen, dass die Einhaltung von Nachhaltigkeitskriterien Dritprüfungen unterliegt. Im Rahmen der externen Prüfungen werden notwendigerweise auch allgemeine ESG-Standards verifiziert.

Vorreiter dieser Erwartungshaltung an Unternehmen waren große Staatsfonds, insbesondere aus Norwegen. Mittlerweile hat sich

*) Rechtsanwalt, Avvocato, Partner der Sozietät Schalast & Partner Rechtsanwälte mbB, Hamburg und Frankfurt a. M.

1) Angaben hierzu bei Pierschel, ZfgKW 2018, 17; Wagenknecht, ZfgKW.

2) Europäische Kommission, Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, COM(2019) 97 final, 8.3.2018, S. 3.

3) S. hierzu Schoenmaker/Schramade, Principles of Sustainable Finance, Oxford 2019, S. 3 ff.; sowie Europäische Kommission, aaO Fn. 2, S. 2 f.; Heuer/Kutzbach, ZfgKW 2018, 1162; Holle, BaFin Perspektiven 2/2019, 11, 12; Ossig, ZfgKW 2018, 14; Pierschel, ZfgKW 2018, 17; Stremmlau, BaFin Perspektiven 2/2019, 49; Wagenknecht, ZfgKW 2018, 28.

4) S. hierzu Europäische Kommission, aaO Fn. 2, S. 9; Heuer/Kutzbach, ZfgKW 2018, 1162; Ossig, ZfgKW 2018, 14, 15; Pierschel, ZfgKW 2018, 17, 18 f.; Schoenmaker/Schramade, aaO Fn. 3, S. 129, 147; Pankiewicz/Bundschuh, ZfgKW 2018, 24, 27.

5) S. Schoenmaker/Schramade, aaO Fn. 3, S. 33, 98; s. auch EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance, Financing a Sustainable European Economy, 2018, <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf> (Abrufdatum 25.4.2019), S. 6; Europäische Kommission, aaO Fn. 2, S. 2.

6) Siehe hierzu etwa das Interview mit Axel Weber im Handelsblatt vom 16.4.2019, Handelsblatt <www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/ubs-verwaltungsratschef-im-interview-warum-axel-weber-unternehmen-zwingen-will-nachhaltiger-zu-wirtschaften/24225438.html> (Abrufdatum 17.4.2019); Europäische Kommission, aaO Fn. 2, S. 2.

dieses Investitionskriterium aber bei institutionellen Investoren aus Europa und den USA allgemein weit verbreitet. Speziell große Unternehmen stehen damit regelmäßig unter dem Druck ihrer Anteilseigner, nachhaltiges Handeln vorzuweisen.

Zweitens wird diese Erwartungshaltung von der aufsichtsrechtlichen Anforderung an bestimmte Unternehmen, über die Einhaltung ausgewählter Nachhaltigkeitsfaktoren zu berichten, flankiert. Dies gilt für die Jahresberichte von Unternehmen und Gruppen einer bestimmten Größenordnung (nichtfinanzielle Erklärung).⁷ Ferner sind Originator, Sponsor und Verbriefungszweckgesellschaft nach der STS-VO verpflichtet, bei Auto-ABS (Auto Loan and Lease Securitizations) und der Verbriefung von Wohnimmobilienkrediten (Residential Mortgage-Backed Securities/RMBS) die verfügbaren Informationen über die Umweltbilanz der finanzierten Kraftfahrzeuge bzw. Immobilien offenzulegen, um eine Klassifizierung als STS-Verbriefung zu erlangen.⁸

Drittens erhalten Unternehmen zunehmend Anreize oder öffentlichen Druck in Richtung der Nachhaltigkeit auch aus dem allgemeinen Marktumfeld ihrer Kunden und Vertragspartner. Die Marktrepputation eines Unternehmens kann leiden, wenn dieses es in der Marktwahrnehmung an sozialer, wirtschaftlicher oder Umweltverantwortung ermangeln lässt. Handelt ein Unternehmen hingegen nachhaltig, führt dies regelmäßig zu einer Steigerung der Attraktivität des Unternehmens für seine Kunden und Vertragspartner.⁹

Viertens können Darlehensnehmer, die zu klein sind, um grüne Anleihen (Green Bonds) oder Nachhaltigkeitsanleihen (Sustainable Bonds) (unten III) zu emittieren, durch Nachhaltigkeitsdarlehen (Sustainability Loans) an nachhaltigen Finanzierungsstrukturen partizipieren. Werden diese Nachhaltigkeitsdarlehen dann über Green Securitizations¹⁰ verbrieft, wird auch wieder die Brücke zu Kapitalmarktinvestoren, die an nachhaltigen Investitionsmöglichkeiten interessiert sind, geschlagen.

2. Darlehensgeber

Darlehensgeber sind aus einer Vielzahl von Gründen interessiert, Nachhaltigkeitsdarlehen aufzulegen:

Erstens entsteht eine Motivation einer Bank zur Vergabe von Nachhaltigkeitsdarlehen schlicht dadurch, dass solche Darlehen von ihren Kunden nachgefragt werden.¹¹ Zweitens wird seitens der Kreditinstitute in der Nachhaltigkeitsfinanzierung zunehmend eine strategische Chance erblickt. Banken können ihren Kunden durch diese Finanzierungen ein erweitertes und spezialisierteres Produktangebot bieten. Nachhaltigkeitsfinanzierungen werden als ein neues Produkt im Wettbewerb der Unternehmensfinanzierung ansehen.¹² Drittens hat sich auch bei Kreditinstituten weitgehend die Erkenntnis durchgesetzt, dass die nachhaltige Unternehmensführung auch das allgemeine Risikoprofil der Unternehmen verbessert.¹³ Bei der Risikobetrachtung des Darlehensnehmers wird somit ein direkter Nexus zwischen der Nachhaltigkeit und dem Risikoprofil erkannt.

Viertens gelten auch für Kreditinstitute die in Bezug auf Darlehensnehmer oben dargelegten Betrachtungen: Marktteilnehmer, Vertragspartner und Anteilseigner erwarten regelmäßig auch von den Kreditinstituten nachhaltige Geschäftsmodelle. Zwar bedeutet ein nachhaltiges Geschäftsmodell nicht zwingend, dass auch nachhaltige Kredite vergeben werden. Unter Berücksichtigung der oben genannten Korrelation zwischen der Nachhaltigkeit der Unternehmensführung und dem Risikoprofil der Darlehensnehmer kann aber auch die Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien bei der Kreditvergabe zur Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells der Bank selbst durchschlagen. In jedem Fall ist zudem davon auszugehen, dass

Nachhaltigkeitsfinanzierungen positive Auswirkungen auf die Reputation der Banken haben.¹⁴

Fünftens wird derzeit diskutiert und von der EU-Kommission geprüft, ob die regulatorischen Eigenkapitalunterlegungsanforderungen für grüne Finanzierungen herabgesetzt werden sollten (unterstützender Faktor / Green Supporting Factor).¹⁵ Sofern grüne Finanzierungen dieserart regulatorisch begünstigt werden und Nachhaltigkeitsdarlehen als grüne Finanzierungen in den Anwendungsbereich der Begünstigung fallen, ergibt sich für die Darlehensgeber ein direkter Anreiz zur Vergabe von Nachhaltigkeitsdarlehen. Der Green Supporting Factor ist allerdings umstritten. Einerseits wird argumentiert, dass bestimmte nicht nachhaltige Investitionen in der Tat (zumindest langfristig) ein höheres Risikoprofil aufweisen.¹⁶ Andererseits werden Bedenken geäußert, dass durch diese regulatorische Begünstigung aufgrund nicht unmittelbar risikobezogener Kriterien finanzielle Risiken nicht mehr adäquat reflektiert werden.¹⁷ Die Ratingagentur Moody's hat bereits

7) RL 2014/95/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22.10.2014 zur Änderung der RL 2013/34/EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen. Grundsätzlich zur Nachhaltigkeitsfinanzierung in der Unternehmensberichterstattung *Janfermann*, BB 2018, 490 ff.

8) Art. 22 Abs. 4 der VO (EU) 2017/2402 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12.12.2017 zur Festlegung eines allgemeinen Rahmens für Verbriefungen und zur Schaffung eines spezifischen Rahmens für einfache, transparente und standardisierte Verbriefung und zur Änderung der RL 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU und der VO (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 648/2012; hierzu *Heuer/Kutzbach*, ZfgKW 2018, 1162, 1163. Allgemein zu Auto-ABS und RMBS *Arlt*, True Sale Securitisation unter besonderer Berücksichtigung der Rechtslage in Deutschland und Italien, SGK B 181, 2009, S. 131.

9) Ähnlich *Europäische Kommission*, aaO Fn. 2, S. 4.

10) Hierzu *Heuer/Kutzbach*, ZfgKW 2018, 1162 ff.; allgemein zur Verbriefung *Arlt*, aaO Fn. 8.

11) S. hierzu *Düber*, ZfgKW 2018, 30, 32.

12) In diese Richtung auch *Düber*, ZfgKW 2018, 30; und *Ossig*, ZfgKW 2018, 14 f.; *Röseler*, BaFin Perspektiven 2/2019, 19, 21.

13) Oben Fn. 6; speziell zu Kreditrisiken und Counterparty Risks durch Nachhaltigkeitsrisiken *Röseler*, BaFin Perspektiven 2/2019, 19, 24, 25; auf noch fehlende Unterlegung durch empirische Daten hinweisend *Pierschel*, BaFin Perspektiven 2/2019, 41, 43 f.; allgemein zur Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien bei der Kreditvergabe durch Banken *Düber*, ZfgKW 2018, 30, 31 f.; *Ossig*, ZfgKW 2018, 14.

14) Ähnlich *Düber*, ZfgKW 2018, 30.

15) *Europäische Kommission*, aaO Fn. 2, S. 11.

16) Hierzu etwa *Europäische Kommission*, aaO Fn. 2, 3 f.; zu dieser Position *Heuer/Kutzbach*, ZfgKW 2018, 1162, 1165.

17) Vgl. zu dieser Position *BDI e. V.*, Stellungnahme – Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen, 27.8.2018, <https://bdi.eu/media/themenfelder/konjunktur_und_finanzmaerkte/publikationen/20180827_Stellungnahme_BDI_nachhaltige_Investitionen.pdf> (Abrufdatum 26.4.2019), S. 9 f.; *van Lerven/Ryan-Collins*, Adjusting Bank's Capital Requirements in Line with Sustainable Finance Objectives, The New Economics Foundation UCL IPP, 28.2.2018, <www.ucl.ac.uk/bartlett/public-purpose/sites/public-purpose/files/briefing-note-capital-requirements-for-sustainable-finance-objectives.pdf> (Abrufdatum 26. April 2019), S. 1 ff.; *Heuer/Kutzbach*, ZfgKW 2018, 1162, 1165; *Hofmann*, Statement zur Jahrespresskonferenz des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, 12.3.2019 <[www.bvr.de/p.nsf/0/7629FA3CF818855CC12583BA0052E384/\\$file/Statement_BVRJahresPK_Hofmann_12032019%20.pdf](http://www.bvr.de/p.nsf/0/7629FA3CF818855CC12583BA0052E384/$file/Statement_BVRJahresPK_Hofmann_12032019%20.pdf)> (Abrufdatum 26.4.2019), S. 4; *Holle*, BaFin Perspektiven 2/2019, 11, 15; kritisch auch *Pierschel*, ZfgKW 2018, 17, 19; siehe auch die Stellungnahme der *European Banking Federation*, Green finance: Considering a Green Supporting Factor, <www.ebf.eu/regulation-supervision/green-finance-green-supporting-factor-is-a-sensible-idea/>, 19.2.2018 (Abrufdatum 25.4.2019), mit dem Hinweis, dass der unterstützende Faktor die tatsächlichen Risiken abbilden müsse.

angekündigt, dass dann eine Verschlechterung der Bonitätsbewertung der Darlehensgeber die Folge sein müsse, weil diese für grüne Darlehen geringeres Eigenkapital als für traditionelle Darlehen vorhielten, obwohl beide Darlehen aus der Sicht der Ratingagentur ein ähnliches Risikoprofil aufwiesen.¹⁸ Zudem wird der Sorge Ausdruck verliehen, dass eine Risikobewertung – und folglich eine Entscheidung in Bezug auf die Einführung eines unterstützenden Faktors – angesichts eines noch unzureichenden gesetzlichen Rahmens und zu geringer Datenverfügbarkeit derzeit noch nicht möglich sei.¹⁹

Sechstens erfahren Kreditinstitute angesichts vielfältiger Initiativen und Zielsetzungen zum Thema der Nachhaltigkeit mittelbar Unterstützung der Regierungen. Banken, die Nachhaltigkeitsdarlehen vergeben, bewegen sich in Übereinstimmung mit allgemeinen Regierungszielen.²⁰ Siebtens lässt sich durch die Verbriefung der Nachhaltigkeitsdarlehen in Sustainable Securitisations²¹ eine Ausweitung auch der Refinanzierungsmöglichkeiten erreichen. Die Kreditinstitute erschließen sich so neue Investorenkreise.

III. Green Finance und Sustainable Finance

Die Wurzeln der Nachhaltigkeitsfinanzierung liegen in der grünen Finanzierung (Green Finance). Die ersten Green-Finance-Strukturen waren grüne Anleihen (Green Bonds), erstmals emittiert im Jahr 2007 von der Europäischen Investitionsbank.²² Begünstigt durch die Green Bond Principles (GBP) der International Capital Markets Association (ICMA) zeigte das internationale Emissionsvolumen der Green Bonds in den letzten Jahren ein massives Wachstum.²³

Verschiedene weitere Initiativen bemühen sich um Standardisierungen der Dokumentation grüner und nachhaltiger Finanzprodukte.²⁴ Aufbauend auf den Green Bond Principles veröffentlichten insbesondere die Loan Market Association (LMA), die Loan Synditions and Trading Association (LSTA) und die Asia Pacific Loan Market Association (APLMA) am 21.3.2018 die Green Loan Principles/GLP²⁵. Die GLP verfolgen das Ziel, einen Rahmen für „grüne“ Finanzierungen bereitzustellen und die Voraussetzungen dafür zu definieren, dass ein Darlehen als „grün“ bezeichnet werden darf. Die Kernprinzipien folgendes des der GBP und sind im Wesentlichen folgende:

(a) Mittelverwendung: Die gewährten Darlehensmittel müssen für „grüne Projekte“ verwendet werden. Die GLP nennen eine nicht abschließende Liste von Beispielen solcher Projekte.²⁶

(b) Prozessbewertung und Auswahl: Der Darlehensnehmer soll den Darlehensgebern klar (i) die Umwelt- und Nachhaltigkeitsziele, (ii) den Prozess zur Bewertung, ob Projekte die Auswahlkriterien erfüllen und (iii) die Auswahlkriterien selbst erläutern.

(c) Erlösverwaltung: Die gewährten Darlehensmittel müssen auf zweckgebundenen Konten gutgeschrieben oder anderweitig angemessen nachverfolgt werden. Der Darlehensnehmer wird ermuntert, interne Verwaltungsstrukturen zur Nachverfolgung der Mittelverwendung einzurichten.

(d) Reporting: Der Darlehensnehmer soll aktuelle Informationen zur Mittelverwendung, die auch regelmäßig zu überprüfen ist, vorhalten. Es wird empfohlen, qualitative und quantitative Performance-Indikatoren anzuwenden und die Bewertungsmethoden offenzulegen.

Während Green Finance den Fokus auf Umweltthemen legt, geht Sustainable Finance darüber hinaus und bezieht auch andere Nachhaltigkeitsfaktoren (Environmental, Social and Governance/ESG) mit ein.

IV. Die Sustainability Linked Loan Principles

1. Allgemeines

Die nachhaltigkeitsbezogenen Darlehensprinzipien (Sustainability Linked Loan Principles/SLLP) wurden am 20. März 2019 gemeinsam von der Loan Market Association (LMA), der US-amerikanischen Loan Synditions and Trading Association (LSTA) und der Asia Pacific Loan Market Association (APLMA) veröffentlicht. Sie knüpfen an die Green Loan Principles (oben III) sowie an die Social Bond Principles und an die Sustainability Bond Guidelines der International Capital Markets Association (ICMA) an. Sie verfolgen das Ziel, Richtlinien für nachhaltige Finanzierungen vorzugeben. Solche Finanzierungen sollen nachhaltige umwelt- und sozialbezogene wirtschaftliche Aktivitäten und wirtschaftliches Wachstum fördern und unterstützen. Dieses Ziel soll dadurch erreicht werden, dass Anreize für den Darlehensnehmer zu nachhaltigem Wirtschaften geschaffen werden. Die SLLP stellen keine Detailregelung bereit, sondern geben einen Prinzipienrahmen vor.

Nachhaltigkeitsdarlehen (Sustainability Linked Loans) werden definiert als jegliche Art von Kreditinstrumenten und Fazilitäten, einschließlich Avalen und Garantielinien, welche dem Darlehensnehmer Anreize bieten, ambitionierte und vordefinierte Nachhaltigkeitsziele (Sustainability Performance Targets/SPT) zu erreichen. Die Nachhaltigkeitsentwicklung wird anhand dieser Nachhaltigkeitsziele gemessen. Diese umfassen Leistungskennzahlen, externe Ratings und/oder äquivalente Maßnahmen, welche die Entwicklung des Nachhaltigkeitsprofils des Darlehensnehmers messen. Die SLLP nennen folgende Beispiele für SPTs:

18) S. etwa Green supporting factor could weaken banks, says Moody's, Sustainabonds.com 19.12.2017 <<https://sustainabonds.com/green-supporting-factor-could-weaken-banks-says-moodys/>> (Abrufdatum 25.2.2019); Moody's raps EU plans for lower capital charges on banks' green investment, Reuters 18.12.2017 <<https://uk.reuters.com/article/eu-climatechange-banks-moodys/moodys-raps%20%20%20-eu-plans-for%20%20-lower-capital-charges-on-banks-green-investment-idUKL8N10I2BA>> (Abrufdatum 26.4.2019).

19) *Ossig*, ZfgKW 2018, 14, 16; *Röseler*, BaFin Perspektiven 2/2019, 19, 28; s. auch *BDI e. V.*, aaO Fn. 17, S. 9.

20) Ähnlich *Ossig*, ZfgKW 2018, 14, 16; s. etwa die Presseerklärung des Presse- und Informationsamt der Bundesregierung, Bundesregierung will Deutschland zu einem führenden Sustainable-Finance-Standort machen, 26.2.2019, <www.bundesregierung.de/breg-de/aktuelles/bundesregierung-will-deutschland-zu-einem-fuehrenden-sustainable-finance-standort-machen-1584002> (Abrufdatum 20.4.2019); *Holle*, BaFin Perspektiven 2/2019, 11, 16.

21) Vgl. hierzu oben Fn. 10.

22) *Eisinger/Cochu/Agster*, Der deutsche Green Bond Markt – für ein langfristiges Wachstum, Berlin 2017, S. 1; *Geisel/Spieles*, RdF 2018, 328; *Pankiewicz/Bundschuh*, ZfgKW 2018, 24.

23) So verzweifelte sich das Emissionsvolumen zwischen 2013 und 2017; nähere Angaben *Eisinger/Cochu/Agster*, aaO Fn. 22, S. 1; *Pankiewicz/Bundschuh*, ZfgKW 2018, 24; *Wagenknecht*, ZfgKW 2018, 28.

24) Zu erwähnen sind insbesondere auch die Climate Bonds Initiative/CBI, die KfW-Mindestkriterien, die World Bank Green Bonds Process Implementation Guidelines und die Äquator-Prinzipien (Equator Principles). Weitere Beispiele bei *Bräuning* (Redaktionsgespräch), ZfgKW 2018, 10, 11; *Heuer/Kutzbach*, ZfgKW 2018, 1162; *Holle*, BaFin Perspektiven 2/2019, 11, 16; *Pankiewicz/Bundschuh*, ZfgKW 2018, 24.

25) Zuletzt geändert im Dezember 2018.

26) Erneuerbare Energien, Energieeffizienz, Emissionsreduzierung und -kontrolle, Biodiversität, u. a.

Kategorie	Beispiel
Energieeffizienz	Verbesserungen der Energieeffizienzklasse von Gebäuden und/oder Produktionsmitteln, die im Eigentum des Darlehensnehmers stehen oder von diesem gemietet oder geleased sind.
Treibhausgasemissionen	Reduzierung der Emission von Treibhausgasen in Bezug auf Produkte, die vom Darlehensnehmer hergestellt oder vertrieben werden, oder in Bezug auf den Produktionszyklus.
Erneuerbare Energien	Erhöhung des Anteils Erneuerbarer Energien am Strom, den der Darlehensnehmer produziert oder verbraucht.
Wasserverbrauch	Reduzierung des Wasserverbrauchs des Darlehensnehmers.
Vergünstigter Wohnraum	Erhöhung der Zahl der Einheiten vergünstigten Wohnraums, die der Darlehensnehmer entwickelt.
Nachhaltige Bezugsquellen	Erhöhung der Nutzung nachweislich nachhaltiger Rohmaterialien und bezogener Güter.
Wirtschaftskreislauf	Erhöhung der Recyclingraten oder der Nutzung wiederverwerteter Rohmaterialien oder bezogener Güter.
Nachhaltige Landwirtschaft und Lebensmittel	Verbesserung beim Bezug und der Produktion nachhaltiger Produkte und/oder von Qualitätsprodukten (durch die Nutzung angemessener Label und Zertifizierungen).
Biodiversität	Verbesserungen bei der Bewahrung und beim Schutz der Biodiversität.
Globaler ESG-Maßstab	Verbesserungen bei dem ESG-Ratings und/oder Erlangen eines anerkannten ESG-Zertifikats.

Bei der Zusammenstellung der Beispiele fällt auf, dass mit Ausnahme des Kriteriums des vergünstigten Wohnraums alle Kriterien aus dem Umweltbereich stammen. Dies zeigt die Herkunft der SLLP als Weiterentwicklung der Green Bonds und der Green Loans und auch die Bedeutung der umweltbezogenen Kriterien. Unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten lassen sich jedoch noch einige weitere Kriterien anzuführen wie etwa eine Verbesserung der Arbeitsplatzsicherheit bzw. die Reduzierung von Arbeitsunfällen, gemeinnützige Tätigkeiten, Fragen der Menschenrechte oder die Beteiligung an sozialen Projekten. Die in der Aufstellung der LMA, LSTA und APLMA genannten SPTs sind aber ausdrücklich nur als Beispiele aufgeführt, weshalb auch weitere Nachhaltigkeitsziele in den An-

wendungsbereich der SLLP einbezogen werden können. Diese Einbeziehung wirft allerdings wiederum das Problem der potentiellen Uneinheitlichkeit der Anwendung der SLLP auf. Es wäre daher wünschenswert, wenn die drei Kreditmarktverbände den Beispielkatalog um weitere nicht umweltbezogene Beispiele erweiterten.

Im Gegensatz zu den Prinzipien der Green Loans (oben III) ist die Mittelverwendung kein SLLP-Kriterium. Nachhaltigkeitsdarlehen werden im Regelfall für allgemeine Unternehmenszwecke verwendet. Anstatt die Mittel an bestimmte Zwecke zu binden, soll das Nachhaltigkeitsprofil des Darlehensnehmers durch Anreize, bestimmte Nachhaltigkeitsziele zu erreichen, verbessert werden.

Ein Darlehen kann bei Erfüllung der entsprechenden Vorgaben auch gleichzeitig als Green Loan und als Sustainability Loan qualifiziert werden.

2. Zentrale Elemente

Die SLLP sehen die folgenden zentralen Elemente vor:

a) Festlegung der allgemeinen Unternehmensstrategie

Der Darlehensnehmer soll den Darlehensgebern klar seine Nachhaltigkeitsziele gemäß seiner Strategie der Unternehmensverantwortung (Corporate Social Responsibility/CSR) benennen und dabei darlegen, wie sich diese Ziele im Verhältnis zu den avisierten Nachhaltigkeitszielen (SPTs) darstellen. Der Darlehensnehmer wird ermuntert, diese Informationen im Zusammenhang mit den allgemeinen Zielen, Strategien, Leitlinien und/oder Verfahren hinsichtlich der Nachhaltigkeit zu erläutern. Ferner wird der Darlehensnehmer ermuntert, Nachhaltigkeitsstandards oder -zertifizierungen, an welchen er sich ausrichten möchte, darzulegen.

b) Bestimmung der Nachhaltigkeitsziele (SPTs)

Für jede Transaktion sollen die konkreten Nachhaltigkeitsziele individuell ausgehandelt werden. Hierbei kann der Darlehensnehmer auch Dritte einbinden (bezeichnet als „Sustainability Coordinator(s)“ oder „Sustainability Structuring Agent(s)“).

Die Nachhaltigkeitsziele sollen so gewählt werden, dass sie „ambitioniert und bedeutsam“ für das Geschäft des Darlehensnehmers sind und über die gesamte Kreditlaufzeit gelten. Der Maßstab soll hierbei die Entwicklungshistorie des Darlehensnehmers (im Regelfall auf die letzten 6 bis 12 Monate bezogen) sein. Die Nachhaltigkeitsziele können sich auf unternehmensinterne Aspekte beziehen (dh in Übereinstimmung mit der Nachhaltigkeitsstrategie des Darlehensnehmers festgelegt werden) oder anhand externer Kriterien (durch Dritte auf der Basis externer Ratingkriterien) bestimmt werden.

Die Kreditdokumentation soll dann Anpassungen in Abhängigkeit von der Nachhaltigkeitsentwicklung des Darlehensnehmers, gemessen an den Nachhaltigkeitszielen, vorsehen. Insbesondere kann eine Margenanpassung erfolgen. Durch die Koppelung der Kreditbedingungen an die Nachhaltigkeitsentwicklung sollen Anreize für den Darlehensnehmer geschaffen werden, sein Nachhaltigkeitsprofil während der Kreditlaufzeit zu verbessern.

Es wird angeregt, Drittbewertungen hinsichtlich der Eignung der Nachhaltigkeitsziele als Auszahlungsvoraussetzung zu vereinbaren. Sofern keine Bewertung durch Dritte erfolgt, wird dringend empfohlen, dass der Darlehensnehmer hausinterne Expertise zur Verifizierung seiner Prozesse nachweist oder entwickelt. Für die Bestimmung der Nachhaltigkeitsziele und Berechnungsmethoden regen die LMA, LSTA und APLMA an, sich auch an den Green Bond Principles zu orientieren.

c) Reporting

Darlehensnehmer sollten, soweit möglich, aktuelle Informationen über ihre Nachhaltigkeitsperformance (wie bspw. eventuelle externe

ESG-Ratings) erstellen, bereithalten und diese den Darlehensgebern mindestens einmal jährlich zur Verfügung stellen.

d) Überprüfung

Das Erfordernis externer Überprüfungen ist zwischen Darlehensnehmer und Darlehensgeber von Fall zu Fall individuell zu vereinbaren.

Für Darlehen, hinsichtlich derer Informationen zu den Nachhaltigkeitszielen nicht öffentlich verfügbar oder durch einen Wirtschaftsprüfer bestätigt sind, wird dringend empfohlen, die Performance des Darlehensnehmers in Bezug auf die Nachhaltigkeitsziele von Dritten prüfen zu lassen. Für börsennotierte Darlehensnehmer kann es ausreichend sein, auf die öffentlichen Pflichtmitteilungen abzustellen, um die Nachhaltigkeitsentwicklung darzulegen. Im Einzelfall kann aber trotz öffentlich zugänglicher Informationen noch eine unabhängige Drittbewertung erforderlich sein.

Für Transaktionen, bei denen die Nachhaltigkeitsentwicklung durch Dritte geprüft wird, empfehlen die SLLP, die Nachhaltigkeitsperformance des Darlehensnehmers durch einen qualifizierten externen Prüfer wie einen Wirtschaftsprüfer, Umweltberater und/oder eine unabhängige Ratingagentur mindestens einmal jährlich testen zu lassen. Der externe Prüfer sollte mit Zustimmung der Darlehensgeber benannt werden. Ferner wird empfohlen, die Prüfungsergebnisse soweit angemessen auch zu veröffentlichen.

Wird die Nachhaltigkeitsentwicklung hingegen nicht durch Dritte überprüft, so wird dringend empfohlen, dass der Darlehensnehmer interne Expertise nachweist oder entwickelt, um die Berechnung seiner Nachhaltigkeitsperformance zu validieren. Es wird empfohlen, dass diese Expertise, einschließlich der internen Prozesse und der individuellen Expertise der betreffenden Mitarbeiter, genau dokumentiert wird. Die entsprechende Dokumentation sollte den Darlehensgebern zur Verfügung gestellt werden. Sofern datenschutz- und wettbewerbsrechtlich zulässig, empfehlen die SLLP, dass der Darlehensnehmer Beschreibungen der internen Expertise hinsichtlich der Nachhaltigkeitsziele auch (bspw. durch Einstellen auf der Website) öffentlich macht.

Nachdem das Reporting erfüllt wurde und (sofern vorgesehen) die externe Prüfung abgeschlossen ist, sollen die Darlehensgeber nach den SLLP die Nachhaltigkeitsperformance des Darlehensnehmers mit Bezug auf die Nachhaltigkeitsziele bewerten.

V. Vertragliche Umsetzung

Die SLLP stellen nur Prinzipien der Struktur von Kreditverträgen dar. Um die SLLP anzuwenden, müssen diese in vertraglichen Regelungen umgesetzt werden. Die Umsetzung erfordert die folgenden Schritte:

1. Präambel

Es empfiehlt sich, in der Präambel das angestrebte Nachhaltigkeitskonzept zu erläutern. Die Präambel enthält im Regelfall keine materiellen Vertragsbestimmungen, legt aber Grundprinzipien des gemeinsamen Verständnisses der Parteien, welche bei der Auslegung der materiellen Vertragsbestimmungen herangezogen werden können, dar.

Hierbei sollten zudem die Nachhaltigkeitsziele (oben (b)), idealerweise durch Verweis auf eine Anlage, bestimmt werden. Die Ziele sollten dann in den eigentlichen Vertragsbestimmungen als Bezugspunkt und Referenz für die Nachhaltigkeitskennzahlen verwendet werden.

2. Auszahlungsvoraussetzungen

Unter den Auszahlungsvoraussetzungen sollte vorgesehen werden, dass die Eignung der Nachhaltigkeitsziele durch einen qualifizierten

Dritten bewertet wurde (oben (b)). Sofern keine Bewertung durch Dritte vereinbart wird, sollte zumindest der Nachweis der internen Expertise des Darlehensnehmers Auszahlungsvoraussetzung werden.

3. Margenanpassung (Margin Ratchet)

Dreh- und Angelpunkt der Nachhaltigkeitsfinanzierung ist die Margenanpassung (Margin Ratchet). Der Darlehensvertrag muss neben Kennzahlen, welche sich auf Fragen der Kreditwürdigkeit und des Kreditrisikos beziehen, auch Kennzahlen, die sich auf Nachhaltigkeitskriterien beziehen (Sustainability Covenants), vorsehen. In der Regel werden die Margenanpassungen in beide Richtungen möglich sein, so dass sich die Marge beim Erreichen der Nachhaltigkeitsziele verringert und beim Verfehlen dieser Ziele erhöht. Die Höhe der Margenanpassungen ist sehr individuell. Im Markt sind bislang häufig Anpassungen von nur wenigen Basispunkten anzutreffen. Angesichts des Umstands, dass nach den SLLP die Nachhaltigkeitsziele jedoch „ambitioniert und bedeutsam“ für das Geschäft des Darlehensnehmers sein sollen, dürften die Kriterien der SLLP bei nicht materiellen Margin Ratchets nicht erfüllt sein. Die vertraglichen Anpassungsmechanismen müssen nach Ansicht des Verfassers in ihrer Bedeutung für den Darlehensnehmer proportional zu den Nachhaltigkeitszielen sein. Andernfalls würde die Akzeptanz der Marktteilnehmer (speziell der Kreditinstitute, die Nachhaltigkeitskriterien bei der Kreditvergabe anzuwenden beabsichtigen) nicht erreicht, und das SLLP-„Siegel“ würde auf nicht viel mehr als eine Marketing-Maßnahme reduziert.

Die Berechnungsmethode ist im Einzelfall auszuarbeiten. Insbesondere ist hierbei auch zu regeln, ob und inwieweit die ermittelten Nachhaltigkeitskennzahlen von externen Dritten zu überprüfen sind (oben 2(d)). Die Möglichkeit, die Einhaltung der Nachhaltigkeitskriterien selbst zu bestätigen, ist für Darlehensnehmer sehr attraktiv. Der eigene Nachweis der Einhaltung setzt aber voraus, dass zunächst eine hinreichende interne Expertise nachgewiesen wird. Zudem können Marktteilnehmer teilweise eine Bestätigung durch Drittextperten als Zweitmeinung in Bezug auf die Eigenbestätigung des Darlehensnehmers verlangen. Die Einheitlichkeit der Prüfungsstandards ist ein zentraler Faktor für das Marktvertrauen in die Nachhaltigkeitsfaktoren, denn nur bei kohärenter Bewertung ist die Vergleichbarkeit der Nachhaltigkeitsperformance verschiedener Darlehensnehmer gewährleistet.

4. Informationspflichten (Information Undertakings)

Unter den wiederkehrenden Informationspflichten sollte die Pflicht aufgenommen werden, den Finanzierungsparteien zu regelmäßigen Terminen (mindestens einmal jährlich) und ggf. auf Anfrage des Agenten/der Bank aktuelle Informationen über die Nachhaltigkeitsperformance zu übermitteln. Es bietet sich an, diese Informationen im Rahmen der zu überreichenden Compliance-Bestätigungen (Compliance Certificates) zu überreichen.

Ferner ist unter den Informationspflichten zu regeln, wann und inwieweit die Prüfungsergebnisse der externen Nachhaltigkeitsgutachter (bspw. durch Einstellen auf der Website) zu veröffentlichen sind. Im Falle der Eigenzertifizierung der Nachhaltigkeitsperformance durch den Darlehensnehmer ist zu regeln, inwieweit Angaben zu der internen Expertise (bspw. durch Einstellen auf der Website) zu veröffentlichen sind.

5. Allgemeine Verpflichtungen (Undertakings / Covenants) und Vertraulichkeitsbestimmungen

Der Darlehensnehmer hat bei Nachhaltigkeitsdarlehen aus den vorgenannten Reputationsgründen (oben II. 1) regelmäßig ein Inte-

resse, das Darlehen selbst mit dem „Qualitätssiegel“ der Übereinstimmung mit den SLLP bekannt zu machen. Insofern ist eine entsprechende Erlaubnis zur Bekanntgabe unter den Vertraulichkeitsregelungen des Darlehensvertrages aufzunehmen.

Sofern die Nachhaltigkeitsperformance eine gewisse Schwelle unterschreitet, sollte dem Darlehensnehmer jedoch vertraglich untersagt werden, das Darlehen noch als Nachhaltigkeitsdarlehen zu bezeichnen bzw. sollten sich die Finanzierungsparteien das Recht vorbehalten, dem Darlehensnehmer die weitere Verwendung der Bezeichnung zu untersagen.

6. Further Assurance

Angesichts der fortschreitenden Entwicklung des gesetzgeberischen Rahmens insbesondere im Hinblick auf die Vergleichbarkeit der Nachhaltigkeitsparameter (unten VII und VIII) sollte zudem eine Verpflichtung der Parteien vorgesehen werden, Anpassungen der Vertragsdokumentation in Bezug auf die Nachhaltigkeitspflichten und Berechnungsmethoden nach künftig neu erlassenen gesetzlichen Regelungen vorzunehmen (Further Assurance Clause).

7. Optionale weitere Regelungen

In der Regel ist die einzige an die Verletzung der Nachhaltigkeitsauflagen (Sustainability Covenants) gekoppelte Sanktion ein Margenaufschlag (Margin Ratchet, oben 3). Im Einzelfall können bestimmte Sustainability Covenants aber auch wie allgemeine Auflagen oder Financial Covenants behandelt werden und bei einer Verletzung Kündigungsrechte der Finanzierungsparteien auslösen.

VI. Anwendungsbereich

Anders als man auf den ersten Blick annehmen könnte, liegt der Hauptanwendungsbereich der SLLP nicht bei der Projektfinanzierung Erneuerbarer Energien, der Finanzierung nachhaltiger Immobilien oder der Finanzierung anderer nachhaltiger Projekte. Bei den letztgenannten Finanzierungsstrukturen werden Nachhaltigkeitsprinzipien nämlich deutlich strenger und mit anderen Zielsetzungen verwendet:

(a) Während die Auszahlungsbeträge von Projektfinanzierungsdarlehen für Erneuerbare Energien, nachhaltige Immobilien oder andere nachhaltige Projekte normalerweise streng an das betreffende nachhaltige Projekt gekoppelt sind, erlegen die SLLP keine Verwendung der Darlehensbeträge für nachhaltige Zwecke auf. Regelmäßig werden die Darlehensmittel im Rahmen des allgemeinen Unternehmensgegenstands verwendet.

(b) Bei Projektfinanzierungen Erneuerbarer Energien, nachhaltiger Immobilien oder anderer nachhaltiger Projekte unterliegt der Darlehensnehmer regelmäßig strengen Nachhaltigkeitsauflagen, deren Verletzung Kündigungsrechte der Finanzierungsparteien begründet. Gemäß den SLLP hingegen soll ein Bruch der Nachhaltigkeitspflichten in der Regel (vorbehaltlich Ausnahmen, s. oben V. 7) keinen Kündigungsgrund darstellen, sondern ausschließlich eine Margenanpassung auslösen und dazu führen, dass das Darlehen nicht mehr als Nachhaltigkeitsdarlehen bezeichnet werden darf.

Der Hauptanwendungsbereich der SLLP liegt daher im Bereich der allgemeinen Unternehmensfinanzierung. Der Darlehensnehmer muss nicht notwendigerweise in einem Nachhaltigkeitsbereich tätig sein. Ziel der SLLP ist es, bei einem Darlehensnehmer über ein Darlehen für nicht notwendigerweise nachhaltige Zwecke eine Entwicklung hin zu mehr Nachhaltigkeit zu bewirken.

Der Nachhaltigkeitsansatz ist daher ein anderer als der bei der Projektfinanzierung Erneuerbarer Energien, nachhaltiger Immobilien

oder anderer nachhaltiger Projekte: Während letztere Finanzierungen die Umgestaltung der Wirtschaftsstrukturen in Richtung Nachhaltigkeit durch die Finanzierung nachhaltiger Projekte anstreben, beabsichtigen die SLLP, diesen Wandel dadurch mitzugestalten, dass Unternehmen aus anderen (potentiell allen) Bereichen als Darlehensnehmer zu mehr Nachhaltigkeit incentiviert werden. Der Ansatz steht potentiell jedem Unternehmen, das bereit ist, seine Nachhaltigkeitsperformance zu verbessern, offen. Die Bedeutung dieses Ansatzes für die gesamtwirtschaftliche Nachhaltigkeitsentwicklung dürfte prinzipiell ähnlich bedeutsam wie die der Finanzierung nachhaltiger Projekte sein. In jedem Fall adressieren die SLLP einen für den nachhaltigen Wirtschaftswandel unverzichtbaren Aspekt.

Im Einzelfall können die Prinzipien der SLLP allerdings partiell auch im Bereich der Projektfinanzierung Erneuerbarer Energien, nachhaltiger Immobilien oder anderer nachhaltiger Projekte Anwendung finden. Dies kann der Fall sein, wenn bestimmte Elemente der Transaktion Nachhaltigkeitsprinzipien widersprechen und angesichts der Nachhaltigkeitsanforderungen der Finanzierungsparteien für diese nur akzeptabel sind, wenn Anreize implementiert werden, um das Nachhaltigkeitsprofil der betreffenden Parteien oder Komponenten zu verbessern. Als Beispiel lässt sich der Fall anführen, dass Vertragspartner unter den Projektverträgen hinsichtlich der Arbeitsbedingungen, des Energieverbrauchs, der Umweltschädlichkeit der verwendeten Materialien oder der Schadstoffemissionen für eine Projektfinanzierung eines nachhaltigen Projekts eigentlich als zu schlecht angesehen werden. Die Darlehensdokumentation kann in diesem Fall den betreffenden Projektpartner unter der Auflage akzeptieren, dass der Darlehensnehmer das Nachhaltigkeitsziel verfolgt, die durchschnittlichen Werte hinsichtlich Arbeitsbedingungen, Energieverbrauch, Umweltschädlichkeit der Materialien oder Schadstoffemissionen der Vertragspartner zu verbessern. Dieses Ziel kann (neben harten Covenants) auch durch Margenanpassungen gemäß den SLLP verfolgt werden.

Ein anderes Beispiel ist die Projektfinanzierung eines Portfolios dezentraler Photovoltaikanlagen. Dass solche Anlagen teilweise auf Dächern von Ställen konventioneller Landwirtschaft stehen, kann im Einzelfall für die Finanzierungsparteien der betreffenden Projektfinanzierung schwer zu akzeptieren sein. In diesem Fall kann gemäß den SLLP eine positive Margenanpassung für den Fall gewährt werden, dass ein Landwirt den Betrieb von konventioneller Tierhaltung auf nachhaltige Tierhaltung umstellt.

VII. Gesetzgeberische Initiativen

Die privaten Initiativen zur Standardisierung „grüner“ und „nachhaltiger“ Finanzprodukte²⁷ stellen wesentliche Schritte in Richtung der Umleitung von Finanzströmen zur Förderung von Nachhaltigkeit der Wirtschaftsteilnehmer dar. Sie weisen jedoch die Schwäche auf, dass sämtliche dieser Initiativen freiwillige Leitlinien darstellen, welche untereinander uneinheitlich sind. Insofern lässt sich die Situation in gewissem Maße mit den verschiedenen im Lebensmittelmarkt vorhandenen freiwilligen „Biosiegeln“ vergleichen. Finanzmarktteilnehmer, die mit den einzelnen Leitlinien vertraut sind, könnten die angewandten Kriterien prinzipiell einschätzen. Es existiert jedoch bislang außerhalb der einzelnen Standardisierungsinitiativen keine einheitliche Definition der Anforderungen an ein „grünes“ oder „nachhaltiges“ Finanzprodukt. Das Risiko der „Grünfärberei“ bzw. des „Greenwashing“ verbleibt insofern dennoch in gewissem Maße, was dem allgemeinen Vertrauen der Marktteilnehmer in so bezeichnete Finanzprodukte abträglich ist (oben I).

27) Oben Fn. 24.

Resultat u. a. dieser Erkenntnis ist der von der EU-Kommission am 8.3.2018 veröffentlichte Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums.²⁸ Dieser Aktionsplan sieht eine Reihe gesetzgeberischer Maßnahmen zur Förderung der nachhaltigen Finanzierung vor:²⁹

Erstens soll über eine EU-Verordnung³⁰ ein Rahmen für die Definition, Klassifikation und Kennzeichnung nachhaltiger Aktivitäten und nachhaltiger Finanzprodukte geschaffen werden (sog. Nachhaltigkeits-Taxonomie). Ziel ist es zu erreichen, dass Marktteilnehmer solche Aktivitäten und Produkte EU-weit einheitlich schnell und einfach bewerten und einordnen können.

Zweitens soll eine Transparenz-VO³¹ durch Publizitätspflichten die Transparenz bestimmter Finanzmarktteilnehmer, Versicherungsvermittler und Wertpapierfirmen hinsichtlich der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken in Investitionsentscheidungs- oder Anlageberatungsprozessen sowie hinsichtlich Finanzprodukten, die auf nachhaltige Investitionen ausgerichtet sind, gewährleisten. Zu diesen Publizitätspflichten gehören insbesondere die Darstellung der Strategien, die die betreffenden Unternehmen im Hinblick auf die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken in Investitionsentscheidungsprozessen bzw. Anlage- oder Versicherungsberatungstätigkeiten verfolgen, und Angaben zu Nachhaltigkeitsrisiken in Verkaufsunterlagen von Finanzprodukten.

Drittens sollen die delegierten Rechtsakte zur Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II)³² und der Insurance Distribution Directive (IDD)³³ dahingehend geändert werden, dass im Rahmen der Feststellung der Ziele der Anlageinvestitionen der Kunden auch Nachhaltigkeitspräferenzen Berücksichtigung finden.

Viertens soll die Benchmark-VO um Mindestanforderungen für neue umweltbezogene Referenzwerte ergänzt werden.³⁴ Diese sollen CO₂-arme Referenzwerte (Low Carbon Benchmarks) und Referenzwerte mit positiver Auswirkung auf den CO₂-Ausstoß (Positive Carbon Impact Benchmarks) umfassen.

Die gesetzgeberischen Maßnahmen sollen durch einen zweistufigen Ansatz umgesetzt werden. Beabsichtigt ist, die vorgenannten primären Rechtsakte durch delegierte Rechtsakte zu ergänzen und zu konkretisieren. Zu dem Zweck hat die Europäische Kommission am 13.6.2018 die sog. Technical Expert Group on Sustainable Finance gegründet.³⁵

VIII. Einordnung in gesetzgeberischen Rahmen

Die SLLP adressieren auf der vertraglichen Ebene das Kernproblem der nachhaltigen Finanzierungen, welches in der Schwierigkeit besteht, die als nachhaltig bezeichneten Produkte zu vergleichen. Da die SLLP gemeinsam von den bedeutendsten Kreditmarktvereinigungen dreier Kontinente veröffentlicht wurden und diese Vereinigungen mit den von ihnen veröffentlichten Musterdokumenten das Ziel verfolgen, den Marktstandard abzubilden, stellen die SLLP einen Meilenstein der Standardisierung und Vereinheitlichung der Marktpraxis und damit der Vergleichbarkeit als nachhaltig deklarierter Finanzprodukte dar.

Die SLLP stellen keine Detailregelung bereit, sondern geben einen Prinzipienrahmen vor. Hierdurch wird eine Standardisierung der Mechanismen auf der vertraglichen Ebene der Darlehensverträge erreicht. Nicht gelöst ist damit die Schwierigkeit der Vergleichbarkeit der in den Finanzierungsdokumenten vorzusehenden Kriterien, Methoden und Tests der Nachhaltigkeitsfaktoren. Diese zweite Ebene soll sukzessive durch die vorgenannten gesetzgeberischen Schritte vereinheitlicht und vergleichbar gemacht werden. Der Anspruch der Marktteilnehmer, dass Nachhaltigkeitsfinanzierungen mit der Fortentwicklung des gesetzlichen Rahmens die neuen ge-

setzlichen Standards, Referenzwerte, Methoden und Bezeichnungen als Nachhaltigkeitsmaßstab übernehmen, ist zu erwarten. Zudem dürfte die vom EU-Gesetzgeber angestrebte Standardisierung der Nachhaltigkeitskriterien zu einer Senkung der Transaktionskosten seitens der Beteiligten führen.

Die SLLP können aber schon unmittelbar eingesetzt werden. Sie setzen die Vollendung der vorgenannten gesetzgeberischen Schritte nicht voraus.

Durch das Zusammenspiel zwischen den privaten und den gesetzlichen Standards sind erhebliche Synergieeffekte und eine deutliche Förderung der grünen und nachhaltigen Finanzprodukte einschließlich Nachhaltigkeitsfinanzierungen zu erwarten.

IX. Ergebnisse und Zusammenfassung

Nachhaltigkeitsfinanzierungen nach den SLLP adressieren einen zur Erreichung der globalen Klimaziele unverzichtbaren Aspekt: Die SLLP richten sich primär nicht an den Bereich der Projektfinanzierung im Bereich der Erneuerbaren Energien, nachhaltigen Immobilien oder sonstigen nachhaltigen Projekte, sondern an den Bereich der allgemeinen Unternehmensfinanzierung. Nachhaltigkeitsfinanzierungen sind nicht notwendigerweise Finanzierungen zu nachhaltigen Zwecken. Sie stehen potentiell allen Unternehmen offen und verfolgen das Ziel, diese als Darlehensnehmer zu mehr Nachhaltigkeit zu incentivieren.

Die SLLP adressieren auf vertraglicher Ebene das Haupthindernis für Nachhaltigkeitsfinanzierungen, welches darin besteht, dass „nachhaltige“ Finanzprodukte schwer vergleichbar sind und sich daher dem Problem des „Greenwashing“ ausgesetzt sehen.

28) Oben Fn. 2.

29) Eingehend hierzu *Lanfermann*, BB 2018, 1643 ff.; zusammenfassend *BDI e. V.*, aaO Fn. 17; *Heuer/Kutzbach*, ZfgKW 2018, 1162, 1162 f.; *Pierschel*, ZfgKW 2018, 17, 18 f.; vor einer zu schnellen Umsetzung und Risiken fehlender Koordinierung der Einzelschritte warnend *Ossig*, ZfgKW 2018, 14, 15.

30) Vorschlag für eine VO des Europäischen Parlaments und des Rates über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen v. 24.5.2018, COM(2018) 353 final, 2018/0178 (COD). Siehe zu diesem auch die Stellungnahme des *Bundesverbands deutscher Banken e. V.*, Comments on the proposal for a regulation on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, 22.8.2018, abrufbar unter <https://dielk.de/media/files/DK-STN_EU-KOM_Taxonomie_EN_final.pdf> (zuletzt abgerufen am 25.4.2019); und *Stumpp*, ZBB 2019, 71.

31) Vorschlag für eine VO des Europäischen Parlaments und des Rates über die Offenlegung von Informationen über nachhaltige Investitionen und Nachhaltigkeitsrisiken sowie zur Änderung der RL (EU) 2016/2341 v. 24.5.2018, COM(2018) 354 final, 2018/0179 (COD). Mit einer Presseerklärung vom 7.3.2019 wurde diesbezüglich eine grundsätzliche politische Einigung zwischen dem EU-Parlament und den Mitgliedsstaaten verkündet. Die formellen Zustimmungen des Europäischen Parlaments und des Rates stehen aber noch aus.

32) Entwurf des wissenschaftlichen Dienstes der EU-Kommission abrufbar unter <<https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-5524115#isc-2018-03038>> (Abrufdatum 25.4.2019).

33) Entwurf des wissenschaftlichen Dienstes der EU-Kommission abrufbar unter <<https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-5524115#isc-2018-03036>> (Abrufdatum 25.4.2019).

34) Vorschlag für eine VO des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der VO (EU) 2016/1011 in Bezug auf Referenzwerte für CO₂-arme Investitionen und Referenzwerte für Investitionen mit günstiger CO₂-Bilanz. Mit einer Presseerklärung vom 25.2.2019 wurde diesbezüglich eine grundsätzliche politische Einigung zwischen dem EU-Parlament und den Mitgliedsstaaten verkündet. Die formellen Zustimmungen des Europäischen Parlaments und des Rates stehen aber noch aus.

35) Materialien abrufbar unter https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_de.

Auf europäischer Ebene werden verschiedene Gesetzgebungsvorhaben mit dem Zweck verfolgt, nachhaltige Finanzierungen zu fördern. Dies betrifft insbesondere gesetzgeberische Initiativen zur Definition, Klassifikation und Kennzeichnung nachhaltiger Aktivitä-

ten und nachhaltiger Finanzprodukte. Es ist zu erwarten, dass diese gesetzlichen Kriterien mit ihrer Verabschiedung in die Dokumentation der Nachhaltigkeitsfinanzierungen einfließen und somit die Vergabe von Nachhaltigkeitsdarlehen weiter befördern werden.