

**DENTONS**

# **ESG Update #2 – ESG und Finanzierung**

**26. September 2024**

Grow | Protect | Operate | Finance

# Agenda. Ihre Vortragenden

1. Willkommen

2. Agenda. Die heutigen Sprecher:innen

3. Deep Dive: ESG und Finanzierung

4. Teaser-Themen: Unterschiedliche Perspektiven auf ESG

5. Q&A. Wrap-up



**Sabine Wieduwilt**

Partner, Frankfurt,  
Co-Head Europe Real  
Estate ESG Steering  
Committee  
**Moderation**  
**Teaser-Thema:**  
ESG und Real Estate



**Oliver Dreher**

Partner, Frankfurt  
**Deep Dive:**  
**Finanzierung**



**Dr. Julia Pfeil**

Partner, Frankfurt  
**Teaser-Thema:**  
Deforestation  
Regulation



**Dr. Andreas Schuler**

Counsel, Düsseldorf  
**Teaser-Thema:**  
Deforestation  
Regulation



**Hans Beyer**

Partner, Frankfurt  
**Teaser-Thema:**  
ESG in der  
Restrukturierung

# Deep Dive

## ESG und Finanzierung

**Die Perspektive von Banken  
und Investoren – weshalb ist  
diese wichtig?**

# Taxonomie-Verordnung: Direkte und indirekte Einwirkungen

## Direkte Einwirkung

### “Nicht-finanzielle Berichterstattung” (“Large PIEs”)

Unternehmen, die bereits im Rahmen der NFRD zur Abgabe einer nichtfinanziellen Erklärung verpflichtet sind, müssen über die Taxonomie berichten (Art. 8 Taxonomie-Verordnung):

1. **Wie und in welchem Umfang** ihre Tätigkeiten mit der Taxonomie in Verbindung stehen, insbesondere:
2. **Anteil des Gesamtumsatzes**, der mit Produkten oder Dienstleistungen erzielt wird, die mit an der Taxonomie ausgerichteten Tätigkeiten verbunden sind.
3. **Anteil der Investitions- und Betriebsausgaben (CapEx und OpEx)** in diesem Zusammenhang.

### Finanzproduktbezogene Berichterstattung (Investoren / Banken)

Finanzmarktteilnehmer, die Finanzprodukte zur Verfügung stellen, legen Informationen darüber offen:

1. **Wie und in welchem Ausmaß** die Investitionen an der Taxonomie ausgerichtet sind.
2. Wie und in welchem Ausmaß die Investitionen **zur Erreichung von Umweltzielen beigetragen haben**
3. **Prozentsatz der an der Taxonomie ausgerichteten Investitionen.**

## Indirekte Einwirkung

### Zugang zu Kapital

1. Zugang zu **privatem Kapital** in der EU:
  - Erleichterter Zugang zu Finanzierung für Projekte, die an der Taxonomie ausgerichtet sind, und erschwerter Zugang, wo dies nicht der Fall ist.
2. Zugang zu **öffentlichem Kapital** in der EU:
  - Die Taxonomie dient zunehmend als Grundlage für die Allokation öffentlicher Mittel in der EU und ihren Mitgliedsstaaten.

# **Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)**

## EU-Finanzmarkt-Teilnehmer

### Finanzdienstleistungs-Sektor

- Wertpapierdienstleister/Kreditinstitute, die Portfolio-Management anbieten
- Verwaltungsgesellschaften von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)
- Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFs)
- Verwalter von qualifizierten Risikokapitalfonds/Fonds für soziales Unternehmertum

### Versicherungs-Sektor

- Versicherungsunternehmen, die versicherungsbasierte Anlageprodukte zur Verfügung stellen (IBIPs)
- Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (IORP)
- Hersteller von Rentenprodukten
- Anbieter paneuropäischer persönlicher Rentenprodukte (PEPP)

## EU-Finanzierungsbezogene Beratung

- Versicherungsvermittler/Versicherungsunternehmen, die **Versicherungsberatung** in Bezug auf IBIPs anbieten
- Kreditinstitute/Wertpapierfirmen, AIFM oder OGAW-Verwaltungsgesellschaften, die **Anlageberatung** anbieten

## In der EU angebotene Finanzprodukte

- **Finanzdienstleistungen:** verwaltete Portfolios, AIFs, UCITs,
- **Versicherungssektor:** IBIPs, Altersvorsorgeprodukte, Pensionspläne, PEPPs

# Gestaltung von ESG-Finanzierungsverträgen

## Gestaltung von ESG-Finanzierungsverträgen

Die wichtigsten 2 Regeln für die erfolgreiche Gestaltung von ESG-Finanzierungsverträgen:

**“Jede ESG-Finanzierung ist vor allem: eine Finanzierung !”**

**"Entwerfen Sie die ESG-Elemente Ihres Finanzierungsvertrags mit der gleichen Sorgfalt und Professionalität wie dessen andere "konventionellen" Bestimmungen".**

**Was ist bei der Gestaltung der ESG-Komponenten Ihres Finanzierungsvertrags wichtig?**

Bei der Ausarbeitung von ESG-bezogenen Finanzierungsverträgen ist die **Art der ESG-Verknüpfung** ein zentraler Aspekt. Was Sie zu tun haben und was schiefgehen kann, hängt hauptsächlich von Folgendem ab:

# Gestaltung von ESG-Finanzierungsverträgen

## „Verwendung der Erlöse“ (Use of Proceeds) Finanzierungen

### Vertragsklauseln:

Die Vertragsklauseln als solche sind relativ "minimal" - in der Regel:

- Lediglich eine Verknüpfung zu einem "ESG-Rahmenwerk"; und
- Der Darlehensnehmer bestätigt ausdrücklich, dass er einen Betrag in Höhe des Nominalbetrags der Finanzierung gemäß dem relevanten "ESG-Framework" (siehe unten) investieren wird (und/oder ggfl. bereits investiert hat); und
- Informationspflichten (einschließlich ggfl. der Überprüfung durch ESG-Rating-Agenturen und einer "second party opinion) zur Überwachung der Einhaltung des ESG-Framework.

### ESG-Framework:

- Die eigentliche Schlüsselkomponente bei diesen Finanzierungen; hier muss die Hauptarbeit geleistet werden;
- In der Regel dauert es mehrere Monate bis Jahre, um einen stabilen, angemessenen und transparenten Rahmen zu entwickeln; und
- Daher: hieran gebundene Finanzierungen können in der Regel nicht "ad hoc" oder kurzfristig durchgeführt werden.



# Gestaltung von ESG-Finanzierungsverträgen

## ESG-Rating-bezogene Finanzierungen

### Vertragsklauseln:

Die Vertragsklauseln für diese Art von Finanzierungen sind in der Regel

- Herstellung einer Verbindung zu einem "ESG-Rating"; und
- es wird vorgesehen, dass bestimmte Parameter der Finanzierungsbedingungen (z.B. der Zinssatz) in Abhängigkeit von der Entwicklung des ESG-Ratings des Kreditnehmers steigen/fallen werden.
- Entsprechende Informationspflichten (einschließlich der ESG-Ratingberichte).

### ESG-Rating:

- Die eigentliche Schlüsselkomponente bei diesen Finanzierungen; hier muss die Hauptarbeit geleistet werden;
- In der Regel dauert es mindestens mehrere Monate, um ein entsprechendes Rating zu erhalten; und
- daher können auch solche Finanzierungen in der Regel nicht "ad hoc" oder kurzfristig durchgeführt werden.
- Darüber hinaus muss an der Verknüpfung zwischen dem ESG-Rating und den (geänderten) Bedingungen der Finanzierung gearbeitet werden. Siehe hierzu: ESG-KPI-bezogene Finanzierungen!



# Gestaltung von ESG-Finanzierungsverträgen

## ESG-KPIs-gebundene Finanzierungen

### Vertragsklauseln:

Die Kern-Vertragsregelungen für diese Variante von ESG-Finanzierungen sind in der Regel:

- Es wird vorgesehen, dass sich bestimmte Parameter der Finanzierungsbedingungen (z. B. der Zinssatz) in Abhängigkeit von der Einhaltung bestimmter ESG-bezogener "KPIs" durch den Kreditnehmer erhöhen/verringern werden; und
- Angabe der relevanten KPIs und ihrer Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen; und
- Zugehörige Informationspflichten (z.B. Bilanzpositionen, sofern möglich, oder spezifische KPI- bzw. Nachhaltigkeitsberichte, die außerhalb der üblichen Berichterstattung des Kreditnehmers einzuholen sind).

### ESG-KPIs:

- Die Schlüsselkomponente bei diesen Finanzierungen; hier muss die Hauptarbeit geleistet werden;
- Abhängig von (i) individuellen Umständen (z. B. Art der Geschäftstätigkeit des Darlehensnehmers und Verfügbarkeit einer transparenten Berichterstattung) und (ii) einer ordnungsgemäßen Umsetzung können an ESG-KPIs gebundene Finanzierungen durchgeführt werden, ohne dass der Darlehensnehmer bereits über ein "ESG-Framework" bereitstellt; und
- Daher können solche Finanzierungen möglicherweise (relativ) kurzfristig durchgeführt werden (z. B. mehrere Wochen bis zu wenigen Monaten).

# Gestaltung von ESG-Finanzierungsverträgen

## Ausarbeitung und Umsetzung - was ist zu tun / worauf ist zu achten?

### “Use of Proceeds (ESG-Framework) Finanzierungen

ESG-Framework: (i) existent (rechtzeitig, damit eine Finanzierung damit verknüpft werden kann), (ii) transparent und überprüfbar (in Übereinstimmung mit den gewählten einschlägigen Standards) und (iii) die damit verbundene Berichterstattung kann vom Darlehensnehmer gewährleistet werden.

- Erheblicher Arbeitsaufwand!
- Frühzeitig erfahrene Berater/Dienstleister hinzuziehen, um die Einrichtung und die damit verbundenen Schritte anzugehen !
- Erst dann, wenn die Vorbereitung weit genug fortgeschritten ist, damit verbundenen Finanzierungen in Angriff nehmen !

### ESG-Ratings Finanzierungen

Erster Schritt: ESG-Ratingagentur !

- Erheblicher Arbeitsaufwand !
- Frühzeitig erfahrene Berater/Dienstleister hinzuziehen, um die Einrichtung und die damit verbundenen Schritte anzugehen !
- Erst dann, wenn die Vorbereitung weit genug fortgeschritten ist, damit verbundenen Finanzierungen in Angriff nehmen !
- Die zweite Säule:
  - die "Verknüpfung" bestimmter Bedingungen der Finanzierung (z. B. des Zinssatzes) mit dem Rating. Siehe dazu unten (ESG-KPI-bezogene Finanzierungen).

# Gestaltung von ESG-Finanzierungsverträgen

## An ESG-KPIs gebundene Finanzierungen (1)

### Vertragsklauseln:

Die erste Säule: Vertragsklauseln, die sich im Wesentlichen auf zwei Aspekte konzentrieren:

- die Spezifikation/Definition der "KPIs"; und
- Spezifikation der Verknüpfung der relevanten Finanzierungsbedingungen (z. B. des Zinssatzes) mit den relevanten KPIs.

Die KPIs selbst können vom Kreditnehmer und den beteiligten Banken/Kreditgebern/Investoren weitgehend "frei" gewählt werden, ABER Folgendes ist zu beachten:

- Zunehmend schreibt die Regulierung relevante ESG-Parameter vor, die der Kreditnehmer ohnehin messen und einhalten muss (z. B. die Taxonomieverordnung und die damit verbundenen Berichtspflichten); dementsprechend kann es (zunehmend) sinnvoll sein, KPIs wie "gesetzliche KPIs" zu wählen;
- Aber auch angesichts der individuellen Gegebenheiten vieler Kreditnehmer und ihrer Aktivitäten kann es sehr oft sinnvoll sein, KPIs individuell festzulegen / zu definieren.



# Gestaltung von ESG-Finanzierungsverträgen

## Mit ESG-KPIs verbundene Finanzierungen (2)

### In jedem Fall müssen die Kreditnehmer Folgendes sicherstellen:

- Die KPIs klar zu spezifizieren/definieren
- Zuverlässige, transparente und effiziente Verfahren zur Überwachung, Berichterstattung und Überprüfung der Einhaltung der KPIs
- In der Lage zu sein, rechtzeitig Informationen über die Einhaltung der relevanten KPIs für die entsprechenden Klauseln in der ESG-Finanzierung zu erhalten und bereitzustellen (z. B. wann wird ein Nachhaltigkeitsbericht verfügbar sein, um Auswirkungen auf einen bestimmten Zinszeitraum zu haben?)
- Die beabsichtigten Auswirkungen der (Nicht-)Einhaltung der KPIs umfassend zu berücksichtigen;

### Dies beinhaltet:

- Welche Parameter gelten für die Erhöhung bzw. Senkung des Zinssatzes (wie oft kann sich der Zinssatz ändern, kann sich eine Änderung innerhalb eines laufenden Zinszeitraums auswirken oder nur an dessen Ende, gibt es eine Ober- und/oder Untergrenze für Änderungen etc.)?
- Welche Folgen hat die Nichteinhaltung bestimmter KPIs - abgesehen von einer Änderung des Zinssatzes (z. B. ein “event of default” bei einem bestimmten Grad der Nichteinhaltung)?
- Welche Folgen hat es, wenn die für die Beurteilung der Einhaltung der Vorschriften relevanten Informationen nicht vorgelegt werden, sei es durch Vorlage eines Nachhaltigkeitsberichts oder auf andere Weise (Behandlung als ob die Kennzahlen nicht eingehalten würden, “event of default” etc.)?

# **Vertragsgestaltung bei ESG- Finanzierungen: (unfreiwilliges) Greenwashing**

**“Das Gegenteil von gut ist gut gemeint.”**

# Gut Gemeint...

## ESG-gebundene Finanzierungen:

- Unterstützen gesamtgesellschaftliche Ziele.
- Helfen Unternehmen dabei:
  - „ihren Beitrag“ zu leisten,
  - die eigene ESG-bezogene Entwicklung zu fördern und
  - sich gegen die (künftigen) „harten Konsequenzen“ einer nicht ESG-konformen Finanzierung / Unternehmensführung zu wappnen.
- Verknüpfen die „Marke“ des Unternehmens mit besagten positiven Zielen.
- Erhöhen die Aufmerksamkeit auch aus reiner Finanzierungsperspektive („Debüt-Green Bond“ klingt besser als „Ziehung unter dem MTN-Programm“...).

# ...ist das Gegenteil von Gut

## Pressestimmen:

- „XYZ highlights Schuldschein’s KPI conundrum.“
- “Another deal that surprised was from XYZ” ...”It has no green finance framework, with no external party provider present, and one KPI is about energy consumption, which is also in the company’s interest to be reduced.”
- „XYZ begab ein ... “Nachhaltigkeitsorientiertes Schuldscheindarlehen” ... Allerdings dienen die XYZ Millionen Euro ausschließlich der Refinanzierung einer...Unternehmensanleihe.“
- „Das ...vielleicht noch viel größere Problem ist, dass viele der ... immer beliebter werdenden ESG-gelinkten Schuldscheindarlehen an Ratings von ESG-Ratinggesellschaften gebunden sind, deren Kriterien und Ratings von externer Stelle nicht nachprüfbar [sind].“

# Was sind die Probleme ?

- In aller Regel geht es **NICHT** um eine bewusste Täuschung oder beabsichtigte „ESG-Vorteilsnahme“.
- Vielmehr liegt es vor allem am **FEHLENDEN BEWUSSTSEIN** für:
  - Die Herausforderungen bei der Umsetzung der ESG-Komponenten **und**
  - die Schwere der Folgen einer „verunglückten“ ESG-Finanzierung.
- Daher: **auch „anständige“ Unternehmen sind gefährdet, als „Greenwasher“ empfunden zu werden.**

# Was sind die Probleme genau?

Hier ist zu unterscheiden: „was“ kann denn schiefgehen ?

- “Use of Proceeds“-Finanzierungen
  - Die ESG-Komponente liegt „nur“ in der **Erlösverwendung**.
- „ESG KPI“-gebundene Finanzierungen
  - Die ESG-Komponente hat (auch) **Auswirkungen auf die laufenden Konditionen** (z.B. Zins-StepUp).

# Wieviele Probleme sind es?

Hier ist – leider – ggf. zu addieren:

- Bei „nur“ Grünen bzw. „Use of Proceeds“-Finanzierungen ist entscheidend:
  - „ESG-Framework“
    - Besteht überhaupt ein solches Rahmenwerk ?
    - Ist dies transparent und nachprüfbar ?
    - Stimmt das Reporting ?

# Wieviele Probleme sind es?

Hier ist – leider – ggf. zu addieren:

- Bei „ESG-KPI“-gebundenen *Finanzierungen*:
  - Zum einen: ähnlich, wie bei „nur“ Grünen bzw. ESG-Finanzierungen
  - Die KPIs (*Key Performance Indicators*) müssen „irgendwo herkommen“

Und:

- „**ESG Covenants**“ (bzw. KPIs) !

# Fokus auf ESG KPIs: Woran hakt es?

- Oftmals eben „kein Fokus“ auf ESG KPIs
- Unternehmen fühlt sich nicht verantwortlich
- Paradoxon:
  - (mindestens so) wichtig wie financial covenants
  - Professionalitäts-Level weit (!) darunter

# Fokus auf ESG KPIs: Warum hakt es?

- Historie von ESG in Unternehmen
  - Früher reine „soft skills“
  - Keine Einbindung „harter“ Abteilungen (Finanzen, Recht etc.)
- Falsche Vermarktung durch (einige) Banken
- Historie der Markt- und Rechtsentwicklung
  - Früher keine (!) rechtliche und (positive) wirtschaftliche Bedeutung
  - Heute (Reporting-) Pflichten auch für Unternehmen
  - Künftig auch u.a. Finanzierungshemmnisse

# Fokus auf ESG KPIs: Was hilft?

- Regelwerke ? – nur bedingt:
  - Noch im Aufbau
  - Oft noch fehlende Konsistenz zwischen Finanzierungsformen
  - Recht generisch (d.h. tendenziell „theoretisch“)
  - Beispiele:
    - „ICMA Green Bond Principles“
    - „LMA Green Loan Principles“
- Common Sense !
  - Auch „Principles“ sind umzusetzen
  - Auch ohne Regelwerk gelten die üblichen Maßstäbe an Finanzierungsdocumentationen

# Beispiel - Stufe 1: die KPIs kommen „zum Einfügen“

- ...based solely on the materials with which we have been provided, it appears that there is not yet sufficient information on the KPIs and their calculation (including the involvement of the mentioned audit etc.).
- We would therefore expect that there is a more substantial framework in place, and related documentation should be available, on the basis of which the KPIs and the Borrower's compliance therewith could be ascertained by all parties concerned.
  - In particular, the presentation inter alia mentions the Borrower's "sustainability strategy" and the "audit" by "XYZ"; this suggests a more specific involvement of XYZ than just them being the statutory auditor of the Borrower's annual accounts; accordingly, one would expect that there would be an existing set-up that could be further explained.
- To provide some kind of "bridge" between the loan agreement and any such separate documents/information on the relevant framework, we suggest...
- Should any such more detailed framework and KPI-related information not yet readily exist, but still be in the making, it should be considered if its further development can actually be managed in parallel to ..., or if there might be a more significant timing requirement (also with a view to the apparent involvement of the mentioned auditors);
- Based solely on the presentation and the term sheet, we see still a number of structuring (or at least clarification) question marks on the specific impact of the KPIs on the interest:
  - ...the presentation suggests that there is only one (1) KPI Test date (in XYZ) for the whole maturity of the (possible various) loans – is that actually wanted ?
  - ...on the other hand, ... indicates evolving targets etc. for different years, which would arguably not be relevant if there would be only one (1) KPI Test Date at all.
  - Further, we thought that any impact on the interest can only actually be assessed upon having knowledge about the compliance with the KPIs
    - ...any change in interest can only be affected upon the publication of the relevant sustainability report, as is suggested by the presentation
    - ...such publication will only, as we understand, report on compliance for the relevant test date during the respective foregoing financial year (i.e. non-compliance in 2021 is only known in 2022 etc.)
    - In order to avoid a retroactive effect (i.e. compound interest or the like), we thought that any change of interest can, accordingly, only affect the interest applicable from the then current interest period (i.e. in which the publication falls) onwards.
  - We further provided for an obligation to provide a KPI Compliance Certificate within a certain time after publication of the sustainability report.
  - To be considered further in the overall context are aspects such as the following:
    - Shall there be further obligations / deadlines etc. for the Borrower in order to ensure compliance?
    - Shall non-compliance with all or some of the related obligations be an "event of default" (or expressly not) ?

# Beispiel - Stufe 2: „letzter Versuch“

- ...The original wording we proposed was to cater for the following:
  - it is plausible to clarify that the mere non-compliance with any KPI as such does not lead to an EoD;
  - however, there are other obligations related to the KPIs that, arguably, should be fulfilled to avoid that the whole concept of the KPI linkage is “devaluated”
    - non-delivery of a KPI Compliance certificate is a middle ground:  
you may argue that it is ok not to deliver, if it cannot be delivered “positive”  
however, if the Issuer simply decides not to care, but instead simply accepts the higher interest, even throughout the maturity, then the product very much loses its meaning and could be shamed as significant “greenwashing”, with very negative consequences to all parties
      - the same applies to other obligations related to the KPI linkage, such as delivering the Annual Sustainability Report, while I would see even less argument of this not being an EoD.
- The wording included now is at least not clear on the scope regarding the above considerations and, hence, at least gives rise to the risk of discussions / disputes that could otherwise be avoided.

# Beispiel - Stufe 3: „besser geht's nicht“

- ...In case you'd like to keep the wording with the higher legal risk it would be clearly a business decision to do so.  
...
- Thanks for your emails, we checked with the issuer emphasizing your points below. The client still wants to proceed with its version.

The image features a dense, repeating pattern of green fern fronds. The leaves are oriented diagonally, creating a sense of movement and depth. The color is a rich, slightly dark green. In the center of the image, the letters 'Q&A' are written in a bold, white, sans-serif font. The text is clearly legible against the darker green background.

**Q&A**

# **Teaser-Themen**

**Unterschiedliche  
Perspektiven auf ESG**

# Presented by...



**Dr. Julia Pfeil**  
Partner, Frankfurt

*Deforestation Regulation*



**Dr. Andreas Schuler**  
Counsel, Düsseldorf

*Deforestation Regulation*



**Hans Beyer**  
Partner, Frankfurt

*ESG in der Restrukturierung*



**Sabine Wieduwilt**  
Partner, Frankfurt

*ESG und Real Estate*

# Polling

The background is a solid teal color with a pattern of overlapping fern fronds. The fronds are a slightly lighter shade of teal, creating a subtle, naturalistic texture.

**Wrap-up**

DENTONS

**Danke**

# Die Dentons ESG-Task Force



Dr. Ilka Mehdorn



Oliver Dreher



Dr. Robert Weber



Dr. Christian Schefold



Dr. Julia Pfeil



Dr. Kai Goretzky



Joachim Kayser



Dr. Wolfram Krohn



Sebastian von  
Haldenwang



Sabine Wieduwilt



Dr. Peter Braun



Hans Beyer



Dr. Axel Schlieter



Dr. Florian-Alexander  
Wesche



Katharina Rath



Julia Sieber



Dr. Benjamin Lotz



Dr. Andreas Schuler