

# Vorwort

Der Finanz- und Kapitalmarkt ist mittlerweile untrennbar mit den drei Buchstaben ESG verbunden. Wer am Markt Finanzierungen anbietet, sucht auch anhand von ESG-Kriterien nach geeigneten Investitionsmöglichkeiten. Wer am Markt Finanzierungen aufnimmt, legt offen, ob und wenn ja welche ESG-Kriterien erfüllt werden.

Bis vor einiger Zeit geschah das fast ausschließlich auf freiwilliger Basis. Manche erhofften sich durch die Erfüllung von ESG-Kriterien einen günstigeren Zinssatz; andere eine positive Schlagzeile; wieder andere investierten grün aus Überzeugung. So oder so: Für die allermeisten Unternehmen in den allermeisten Fällen war nichts davon rechtlich verpflichtend, sondern Ausfluss eines (mehr oder minder) freiwilligen Zugeständnisses an eine sich ändernde wirtschaftliche Umgebung aufgrund der Anforderungen von Kund:innen und Geldgeber:innen.

Diese Zeiten sind vorbei. Der seit Jahren verfolgte Zugang des EU-Gesetzgebers, den Finanz- und Kapitalmarkt durch freiwillige Anreize zu regeln, geht seinem Ende zu. Den Anfang machte – wie so häufig im Aufsichtsrecht – die ohnehin schon dicht regulierte Bank- und Finanzdienstleistungsindustrie mit weitgehenden Informations- und Berichtspflichten unter anderem nach der Offenlegungs-VO und der Taxonomie-VO. Mit der Corporate Sustainability Reporting Directive treffen diese Berichtspflichten auch Nicht-Banken und sogar KMU. Und die Corporate Sustainability Due Diligence Directive bringt zukünftig noch einmal eine ganz neue Qualität der ESG-Regulierung, weil sie erstmals nicht nur zum Bericht von ESG-Daten verpflichtet, sondern auch zum Handeln, wenn die ESG-Daten negative Auswirkungen auf Umwelt oder Menschenrechte zeitigen.

Kurz: Die Frage, ob das Kürzel ESG dem – zumindest europäischen – Finanz- und Kapitalmarkt „nachhaltig“ erhalten bleiben wird, ist beantwortet. ESG wird nicht nur weiterhin ein Thema sein. Es wird sich um das bestimmende Thema der nächsten Jahre handeln. Der Finanz- und Kapitalmarkt soll vollständig transformiert werden. Was als „Incentive-System“ begann (wer grün ist, wird vom Markt belohnt), wandelt sich zunehmend in ein klassisches repressives Aufsichtssystem (wer nicht grün ist, wird von der Aufsichtsbehörde oder durch zivilrechtliche Haftungen bestraft). ESG im Finanz- und Kapitalmarkt ist damit vollständig als weitere regulatorische Dimension angekommen. Die Regulierung des nachhaltigen Kapitalmarkts wird sozusagen erwachsen.

Wenn Kinder erwachsen werden, handelt es sich dabei in aller Regel um einen zwar bereichernden, aber oft auch langwierigen, mühsamen Prozess. Verfolgt man die Genese der ESG-Regulierung auf EU-Ebene der letzten Jahre, ist man stark versucht, hier Parallelen zu ziehen. Entwürfe werden veröffentlicht und wenige

Wochen darauf komplett zurückgezogen, nur um diesen Prozess über Monate und Jahre zu wiederholen, ohne zu einem finalen Dokument zu gelangen. Andere Regelungsmaterien erscheinen plötzlich wie aus dem Nichts mit blitzartiger Konsultationszeit und gelten dann ohne jegliche Übergangsfrist. Selbst eifrige Beobachter:innen des nachhaltigen Finanz- und Kapitalmarkts können oft nicht mehr Schritt halten.

Hinzu kommt, dass es praktisch keinen Marktstandard gibt. Die EU wollte ursprünglich den grünen „Wilden Westen“ einfangen und durch verbindliche Regeln Vertrauen in den Markt stärken. Das ist ein hehres Ziel. Das kann aber nur gelingen, wenn die Vorgaben hinreichend klar sind, um die Entwicklung eines über Mitgliedstaaten hinweg geltenden Marktstandards zu erlauben. Das ist nach Ansicht der Herausgeber jedenfalls bisher noch in keinem einzigen Bereich des nachhaltigen Finanz- und Kapitalmarkts geschehen. Unternehmen setzen die Vorschriften in aller Regel unter Aufbringung größter Ressourcen nach bestem Wissen und Gewissen um – die Auffassung darüber, was darunter zu verstehen ist, geht aber trotzdem so weit auseinander, dass eine auch nur annähernd einheitliche Praxis und damit Vergleichbarkeit nicht gegeben ist.

Vor diesem Hintergrund tritt dieses Buch an. Wir wollen allen Unternehmen, die Finanzierungen anbieten, und allen Unternehmen, die Finanzierungen suchen, einen Kompass an die Hand geben, um an ihr Ziel zu gelangen. Das betrifft nachhaltige und nicht nachhaltige Finanzierungen gleichermaßen. Die meisten Kapitel in diesem Buch beschäftigen sich mit verpflichtenden Regeln, die unabhängig davon einzuhalten sind, ob man selbst grün ist oder nicht. Das betrifft aber in besonderem Maß natürlich an ESG-Kriterien ausgerichtete Finanzierungen. Diese können am meisten von dem in diesem Buch geschilderten Rahmen profitieren, zum Beispiel durch günstigere Refinanzierung.

Das Buch tritt deshalb auch an, eine Brücke zwischen finanzierenden und finanzierten Unternehmen zu bauen. Nur wer die Sprache des anderen versteht, kann ihm auch antworten. Wer versteht, wonach Banken suchen, begreift auch, warum er diese lästigen Fragebögen vor der Kreditvergabe ausfüllen muss. Wer versteht, womit Unternehmen heute kämpfen, wenn sie ein Projekt als „nachhaltig“ einstufen wollen, begreift auch, warum viele Fragen in diesen Fragebögen keine eindeutigen Antworten haben.

Die Beiträge wurden deshalb mit besonderem Blick darauf ausgewählt, dass sie den Alltag von Finanzierern und Unternehmen treffen. Wir hoffen, dass dieses Buch beiden ein guter Ratgeber sein kann.

Wien, im August 2023

*Andreas Zahradnik  
Christian Richter-Schöller*