

1. Masterarbeit

Chancen und Grenzen von ESG-Ratings bei der Kapitalakquise auf dem österreichischen Kapitalmarkt

Fachhochschule St. Pölten

von:

Christian Peschel, BA
mwf191504

Begutachterin:

Tatjana Aubram, BA MA

Zweitbegutachterin:

FH-Prof. Mag. Monika Kovarova-Simecek

Wien, am 30.08.2021

1. Abgabe

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich versichere, dass

- ich diese Masterarbeit selbständig verfasst, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt und mich auch sonst keiner unerlaubten Hilfe bedient habe.
- ich dieses Masterarbeitsthema bisher weder im Inland noch im Ausland einem Begutachter/einer Begutachterin zur Beurteilung oder in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

Diese Arbeit stimmt mit der vom Begutachter/von der Begutachterin beurteilten Arbeit überein.

.....
Ort, Datum

.....
Unterschrift

Danksagung

Ich möchte mich an dieser Stelle bei meiner Freundin bedanken, die mir mit lustigen Videos geholfen hat, diese anstrengende Zeit durchzustehen. Außerdem möchte ich mich bei meinen Eltern bedanken. Ohne ihre Unterstützung hätte ich nicht das Privileg genießen können, mich weiterzubilden.

Zusammenfassung

Zur Lösung der Klimakrise wird der Finanzbranche eine essenzielle Rolle zugeschrieben. Hier wird eine grundlegende Transformation des Finanzsystems erfolgen, indem ESG-Kriterien einen wesentlichen Stellenwert einnehmen werden. Durch ESG-Ratings können Unternehmen ihrer Nachhaltigkeitsperformance verifizieren lassen und diese an Stakeholder kommunizieren. Diese Arbeit untersucht die Chancen und Grenzen von ESG-Ratings bei der Kapitalakquise auf dem österreichischen Kapitalmarkt.

Hierfür werden in einer theoretischen Grundlage die theoretischen Prinzipien hinter ESG-Ratings, aktuelle regulative Maßnahmen im EU-Raum und die Funktionsweisen diverser nachhaltiger Finanzierungsinstrumente erläutert. Der empirische Teil der Arbeit stützt sich auf qualitativen Expert:inneninterviews und einer quantitativen Erhebung. Bei den Interviews wurden Expert:innen aus der Unternehmensberatung für Nachhaltigkeit, Banken, ESG-Ratingagenturen und Unternehmen mit ESG-Ratings befragt. Die Zielgruppe für die quantitative Erhebung stellten Expert:innen aus börsennotierten Unternehmen im Prime Market der Wiener Börse dar. Die Umfrage wurde zum Großteil von Personen aus dem Investor Relations und dem CSR-Bereich beantwortet.

Die Ergebnisse dieser Arbeit zeigen, dass ESG-Ratings primär als Kommunikationstools genutzt werden können, um die Nachhaltigkeitspositionierung von Unternehmen auf dem Kapitalmarkt zu verbessern. In weiterer Folge können sich Unternehmen einen breiteren Marktzugang zu nachhaltigen Investor:innen sichern. Unternehmen mit guten ESG-Ratings können diese ebenfalls nutzen, um sich bei der Fremdkapitalfinanzierung einen Wettbewerbsvorteil in Form von geringeren Kapitalkosten zu verschaffen.

Eine zentrale Begrenzung zur Nutzung von ESG-Ratings in der Finanzbranche stellt die fehlende Standardisierung dar. Dadurch ist eine geringe Vergleichbarkeit unter den Ratings gegeben. Durch die zukünftige Etablierung eines Bewertungsstandards könnte ebenfalls der zusätzliche Aufwand, der durch die unterschiedlichen Ratingprozesse entsteht, reduziert werden. Sollte keine Standardisierung von ESG-Ratings erfolgen, ist es möglich, dass die EU-Taxonomie eine übergeordnete Rolle zur Bewertung der Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen in Europa einnehmen wird.

Abstract

Will ESG-Ratings play an important role in finance in the future? The importance of this question is evidenced by recent developments in the financial market. The European Union aims to transform the current financial system into a sustainable financial market. In this new sustainable financial system ESG criteria will play an essential role. This paper is aimed at showcasing the opportunities and limits of ESG ratings in finance. The paper will attempt to answer a central question: “Which opportunities do ESG-Ratings provide for the financing of companies on the Austrian capital market?”. In so doing, the author draws upon both secondary literature review and primary empirical research. The outcome indicates that companies with good ESG rating scores have a better market access to the group of sustainable investors. Furthermore, these companies have the opportunity to reduce the capital costs for debt capital.

In order to gain further insight into the issue of ESG ratings in financing, the author’s secondary research was complemented by primary research. Specifically, the primary research focused on guideline-based face-to-face expert interviews and a quantitative online survey. The sample of interview partners included experts from the fields of sustainability consulting agencies, ESG rating agencies, banking, and companies with ESG-ratings. The quantitative survey was conducted among investor relations und CSR experts, which are employed at publicly listed companies in the prime market segment on the Vienna stock exchange.

A substantial limitation for the usage of ESG ratings in finance is the fact that a rating standard has yet not been established. As a consequence, the comparability among ESG ratings is low. Through the standardization of the rating process the expenses for companies could be cut. If no standardization will be achieved there is a possibility that the EU-taxonomy will play a primary role in evaluation of the ESG performance of companies in Europe.

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung	1
1.1 Problemstellung	2
1.2 Zielsetzung und Forschungsfragen	3
1.3 Forschungsdesign und methodischer Zugang.....	3
1.4 Gang und Aufbau der Arbeit	4
2. Forschungsstand	5
2.1 Forschungsstand zu Bewertungsmethoden und Bewertungsmodellen von ESG- Ratingagenturen.....	5
2.2 Forschungsstand zur Konvergenzrate und Unterschieden zwischen ESG Ratings	7
2.3 Forschungsstand zu Einfluss von ESG-Ratings und -Faktoren auf finanzielle Performance.....	8
2.4 Aktuelle Forschungsergebnisse zur Relevanz von ESG-Kriterien bei Kapitalvergabeentscheidungen auf dem österreichischen Kapitalmarkt.....	10
3. Theoretischer Hintergrund	12
3.1 Definitionen und Begriffsabgrenzungen	12
3.1.1 Definition ESG-Reporting	13
3.1.2 Definition ESG-Rating.....	13
3.1.3 Abgrenzung von Begriff CSR.....	14
3.1.4 Abgrenzung von Begriff SRI	15
3.2 Nachhaltiges Anlageverhalten in der verhaltensorientierten Kapitalmarktheorie.....	16
3.2.1 Behavioral-Finance-Theorie	16
3.2.3 Theorie der kognitiven Dissonanz ausgehend von Leon Festinger	17
3.3 Entstehung und Entwicklung von ESG-Reporting und ESG-Ratings.....	18
3.3.1 Entstehung von ESG-Reporting.....	18
3.3.2 Entstehung von ESG-Ratings	20
3.3.3 Aktuelle Situation und Einfluss von ESG-Ratings	22

3.4 Regulatorische Initiativen und deren Auswirkungen auf ESG-Ratings und ESG-Reporting (im EU-Raum)	23
3.4.1 EU-Aktionsplan für Sustainable Finance.....	23
3.4.2 EU-Nachhaltigkeitstaxonomie	26
3.4.3 Offenlegungs-VO.....	28
3.4.5 Ausblick auf die zukünftige Gesetzgebung für ESG-Ratings in der EU	29
3.5 Überblick über nachhaltige Finanzierungsinstrumente	31
3.5.1 Zu Green Bonds & Sustainability-linked Bonds	32
3.5.2 Zu Green Loans & Sustainability-linked Loans	34
3.5.3 Zu grünen Schuldscheindarlehn & Sustainability-linked Schuldscheindarlehn	37
3.5.4 Zu nachhaltigen Aktien und Nachhaltigkeitsindizes	39
3.5.6 Zusammenfassende Tabelle nachhaltiger Finanzierungsinstrumente.....	42
4. Empirische Untersuchung	43
4.1 Forschungsfragen.....	43
4.2 Methodischer Zugang	43
4.2.1 Mixed-Methods-Ansatz	43
4.2.2 Qualitative Expert:inneninterviews.....	44
4.2.3 Qualitative Inhaltsanalyse	46
4.2.4 Methodenkritik zu qualitativen Forschungsprozess.....	49
4.2.5 Quantitative Expertenerhebung.....	49
4.2.6 Quantitative Auswertung	50
4.2.7 Methodenkritik zu quantitativen Forschungsprozess.....	50
4.3 Datenerhebung	50
4.3.1 Festlegung des Materials und Analyse der Entstehungssituation für Inhaltsanalyse	50
4.3.2 Erhebung der quantitativen Daten	52
4.4 Datenauswertung	52
4.4.1 Qualitative Inhaltsanalyse	52

4.4.2 Darstellung der quantitativen Ergebnisse	66
5. Fazit	73
5.1 Diskussion und Reflexion der Ergebnisse	73
5.2 Forschungsausblick	78
5.3 Conclusio	79
Literaturverzeichnis	I
Anhang	XI
Interviewleitfaden	XI
Transkript – Interview A (Unternehmensberatung)	XIII
Transkript – Interview B (Unternehmensberatung).....	XIX
Transkript - Interview C (ESG-Ratingagentur)	XXVII
Transkript - Interview D (Bank)	XXXVII
Transkript – Interview E (Wissenschaftliche:r Mitarbeiter:in)	XLII
Transkript – Interview F (Unternehmen mit ESG-Ratings)	XLVII
Qualitative Inhaltsanalyse.....	LIII
Fragebogen Umfrage	LXXVI

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Vergleich der Konvergenzrate zwischen ESG-Ratings und Kreditratings (Boffo & Patalano, 2020, S.29)	8
Abbildung 2: CIRA Umfrage - Relevanz von ESG bei Investitionsentscheidung (Eigene Darstellung in Anlehnung an CIRA, 2020, S. 33)	10
Abbildung 3: CIRA Umfrage – Relevanz von ESG bei Kreditvergabeprozess (Eigene Darstellung in Anlehnung an CIRA, 2020, S. 34)	10
Abbildung 4: Überblick über ESG-Konzept (Eigene Darstellung in Anlehnung an Haberstock, 2019).....	13
Abbildung 5: Übersicht und aktueller Stand der einzelnen Gesetzesinitiativen, welche aus dem EU-Aktionsplans hervorgehen (Eigene Darstellung in Anlehnung an Europäische Kommission, 2018, S. 17; Moth, 2021, S. 13f; Schöller & Pichler, 2020a, S. 835; Segur-Cabanac & Assadi, 2019, S. 735).....	26
Abbildung 6: Grafische Darstellung des methodischen Zugangs (Eigene Darstellung in Anlehnung an Foscht et al., 2009, S. 254)	44
Abbildung 7: Grafische Darstellung der festgelegten Expertenbereiche für den qualitativen Forschungsprozess	46
Abbildung 8: Grafische Darstellung des Ablaufmodells für die qualitative Inhaltsanalyse (Eigene Darstellung in Anlehnung an Mayring, 2015, S. 62 & 70).....	48
Abbildung 9: Tätigkeitsbereich (n=14)	67
Abbildung 10: Einfluss auf Positionierung (n=14)	67
Abbildung 11: Stärke des Einflusses auf Positionierung (n=14)	68
Abbildung 12: Marktzugang zu nachhaltigen Investor:innen (n=14)	68
Abbildung 13: Marktzugang zu nachhaltigen Investor:innen (n=14)	69
Abbildung 14: Nutzenverhältnis zu Aufwand (n=14).....	69
Abbildung 15: Nachfrage nach Finanzierungsinstrumenten mit ESG-Kriterien (n=14)	70
Abbildung 16: Einbeziehung von ESG-Ratings bei Kapitalvergabe (n=14)	71
Abbildung 17: Zukünftige Auswirkung auf Kapitalkosten von Unternehmen ohne oder schlechten ESG-Ratings (n=14)	71
Abbildung 18: Zukünftige Rolle von guten ESG-Ratingergebnissen bei Kapitalakquise (n=14)	72

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Übersicht über Nachhaltige Finanzierungsinstrumente	42
Tabelle 2: Einfluss von ESG-Ratings auf die Positionierung von Unternehmen in Bezug auf Nachhaltigkeit auf dem österreichischen Kapitalmarkt	54
Tabelle 3: Vorteile bei der Kapitalakquise durch ESG-Ratings	55
Tabelle 4: Nachteile bei der Kapitalakquise durch ESG-Ratings	57
Tabelle 5: Größerer Vorteil durch Positionierung oder geringere Kapitalkosten	59
Tabelle 6: Nachfrage bei Kapitalgebern nach ESG-Ratings	60
Tabelle 7: Aktuelle Trends bei nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten	61
Tabelle 8: Zukünftige Auswirkungen bei der Kapitalakquise für Unternehmen ohne oder schlechten ESG-Ratings	63
Tabelle 9: Zukünftige Rolle von ESG-Ratings bei der Kapitalakquise	63

Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
ALPMA	Asian Pacific Loan Market Association
Art.....	Artikel
bzw.	beziehungsweise
CapEx	Gesamtinvestitionen
CDP	Carbon Disclosure Project
CIRA	Circle Investor Relations Austria
CSR	Corporate Social Responsibility
DACH.....	Deutschland, Österreich, Schweiz
DMI	Domini Social Index
EIB	Europäischen Investitionsbank
ESG	Environment, Social and Governance
ESMA.....	European Securities and Markets Authority
EU.....	Europäische Union
EUR.....	Euro
FF	Forschungsfrage
GBP	Green Bond Principles
GLP	Green Loan Principles
GRI.....	Global Reporting Initiative
H	Hypothese
ICMA	International Capital Market Association
IFRS	International Financial Reporting Standards
IPCC	Intergovernmental Panel on Climate Change
IR	Investor Relations
KMU.....	Klein- und Mittelbetriebe
KPI	Key Performance Indicator
LMA	Loan Market Association
LSTA	Loan Syndication and Trading Association
Mio.....	Millionen
Mrd.....	Milliarden
MS	Microsoft
MVA.....	Megavoltampere
MW	Megawatt

NFI	nichtfinanzielle Information
Nr.....	Nummer
NYSE	New York Stock Exchange
o. J.	ohne Jahr
OpEx.....	Betriebsausgaben
PIE`s	Public Interest Entity's
PRI.....	Principles for Responsible Investments
ROA	Return on Assets
ROE.....	Return on Equity
SASB	Sustainability Accounting Standards Board
SDG	Sustainable Development Goals
SLBP	Sustainability-linked Bond Principles
SLLP.....	Sustainability-linked Loan Principles
SPTs	Sustainability Performance Targets
SRI.....	Socially Responsible Investment
SSD.....	Schuldscheindarlehn
TCFD.....	Task Force on Climat-related Financial Disclosures
TEG	Technical Expert Group on Sustainable Finance
u. a.....	unter anderem
UN	United Nations
VO	Verordnung
VÖB	Verband der öffentlichen Banken
VW	Volkswagen
z. B.	zum Beispiel

1. Einleitung

Die vom Menschen verursachte Klimakrise schreitet immer schneller voran (ORF, 2021). Der aktuelle Bericht des Weltklimarats (IPCC) prognostiziert, dass sich die Erde schnelle erwärmt als bisher angenommen wurde. Bis 2031 wird sich die Erde bis zur 1,5 Grad Celsius Marke erwärmen. Ursprünglich hat man damit gerechnet, dass diese Entwicklung um zehn Jahre länger dauern würde. Einige Folgen der Klimaerwärmung können bereits nicht mehr gestoppt werden. Selbst bei einer sofortigen massiven Verringerung des Treibhausgasausstoßes ist der kontinuierliche Anstieg des Meeresspiegels und das Abschmelzen der Gletscher und Polarkappen nicht mehr zu stoppen. Durch den Klimawandel ist mit einer Zunahme von Wetterextremen zu rechnen. So werden sich extreme Hitzewellen häufen, als auch Regen- und Schneestürme an Intensität zunehmen. Neben schwerwiegenden ökologischen Schäden verursacht die Klimakrise enorme wirtschaftliche Schäden. Die Klimakrise stellt somit für die Menschheit die größte Herausforderung des 21. Jahrhunderts dar.

Im Rahmen des EU-Green Deals soll bis 2050 der Ausstoß der Netto-Treibhausgasemissionen auf null gesenkt werden (Bundeskanzleramt, o. J.). Um dieses ambitionierte Ziel zu erreichen ist u. a. eine Transformation des Wirtschaftssystems notwendig. Um veraltete klimaschädliche Geschäftsmodelle zu ändern und für die Errichtung einer klimafreundlichen Infrastruktur sind große Summen notwendig. Ziel der EU-Kommission ist von 2021 bis 2030 jährlich mindestens 100 Milliarden EUR pro Jahr von institutionellen und privaten Investor:innen für nachhaltige Projekte und Zwecke zu mobilisieren.

Aufgrund dieser Entwicklungen gewinnen Nachhaltigkeitsaspekte in der Wirtschaft immer mehr an Bedeutung. ESG-Ratingagenturen verifizieren dabei die Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen. Über die letzten Jahre sind durch den starken Nachhaltigkeitsdiskurs in unserer Gesellschaft ESG-Ratings von einer Nische in den Mainstream übergegangen. Mit ESG-Ratings können Unternehmen ihre Nachhaltigkeitsbemühungen auf einen Blick an die Öffentlichkeit kommunizieren.

Der wachsende Sustainable Finance Bereich bietet für Unternehmen mit Kapitalbedarf zusätzliche Möglichkeiten und Chancen bei der Kapitalakquise. Es stellt sich daher die Frage, ob Unternehmen ESG-Ratings nutzen können bei der Finanzierung. Im Falle, dass hier nachhaltige Unternehmen mit guten ESG-Ratings sich Wettbewerbsvorteile verschaffen könnten, wäre dies womöglich ein Anreiz für andere Unternehmen ebenfalls ihre Nachhaltigkeitsbemühungen zu steigern.

1.1 Problemstellung

ESG-Ratings gewinnen immer mehr an Bedeutung in der Finanzbranche (Kögler, 2019). Diese Entwicklung wird einerseits durch zunehmenden Druck von Regierungsbehörden und Nachhaltigkeitsinitiativen vorangetrieben. Im Zuge des EU-Aktionsplans für Sustainable Finance hat die EU über die letzten zwei Jahre bereits mehrere Verordnungen veröffentlicht (Taxonomie-VO, Offenlegungs-VO & Benchmark-VO), um ein nachhaltiges Finanzsystem zu etablieren (Schöller & Pichler, 2020a, S. 834ff). Die Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), eine Initiative zu klimabezogener Offenlegung, verzeichnet in dem letzten Jahr einen starken Zuwachs an Unterstützern (Granzow, 2020). Zu den Unterstützern gehören u. a. 1340 Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von rund 13 Bio. USD und 110 Regulierungs- und Regierungsbehörden.

Ein weiterer Treiber ist eine stetig wachsende Nachfrage nach nachhaltigen Investmentmöglichkeiten (Cort & Esty, 2020, S. 492). Über das letzte Jahrzehnt ist die Anzahl von nachhaltig-orientierten Investoren bzw. Investorinnen wesentlich angestiegen. Diese Investorengruppe fordert zunehmend von Unternehmen hochwertige Nachhaltigkeitsinformationen, die auf den ESG-Dimensionen basieren. Mit dem Eintritt von Millennials in den Kapitalmarkt ist hier mit einem weiteren Anstieg der Nachfrage zu rechnen, denn Nachhaltigkeitsaspekte nehmen einen großen Stellenwert im Weltbild dieser Generation ein (The Economist, 2017). Durch den voranschreitenden Vermögenswechsel zwischen der Generation der Baby Boomer und der Millennials werden jungen Anleger:innen Kapitalsummen in Trillionenhöhe zur Verfügung stehen. Unternehmen, die es schaffen diese jungen Investor:innen im Zuge eines glaubwürdigen Nachhaltigkeitsreportings zu überzeugen, können sich einen Vorteil bei der Kapitalakquise verschaffen.

Schließlich stellen solide ESG-Ratings eine Zugangsvoraussetzung für den Green-Finance-Markt dar (Kögler, 2019). Auf diesem können Unternehmen grüne Finanzierungsinstrumente in Anspruch nehmen. Eine Form der grünen Finanzierung wären z.B. ESG-linked Loans. Bei dieser Kreditform sind die Finanzierungskosten an die Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen gebunden. Zukünftig könnten Unternehmen ohne ESG-Rating/Reporting von Kapitalquellen abgeschnitten werden. Dies würde Finanzierungen über Investor:innen, als auch Fremdkapital betreffen. Eine weitere mögliche Konsequenz wäre ein Anstieg der Kapitalkosten. In erster Linie würde dies Small- und Mid Caps betreffen, da es hier meist an internen Ressourcen und den nötigen Daten mangelt, um ein umfangreiches ESG-Programm zu entwickeln (vgl. Hecht, 2020, S. 31)

1.2 Zielsetzung und Forschungsfragen

Ziel dieser Arbeit ist es aufzuzeigen, welche Chancen sich für Unternehmen im Zuge eines ESG-Ratings bei der Kapitalakquise auf dem österreichischen Kapitalmarkt erschließen. In diesem Kontext soll ebenfalls der Einfluss von ESG-Ratings auf die Positionierung von Unternehmen auf dem Kapitalmarkt in Bezug auf Nachhaltigkeit untersucht werden. Daher werden im Rahmen dieser Masterarbeit die Einschätzungen und Meinungen von Expert:innen zu dieser Thematik erhoben. Durch die Analyse der erhobenen Daten sollen die möglichen Potentiale und Grenzen von ESG-Ratings bei der Kapitalakquise diskutiert werden. Des Weiteren sollen im Zuge der Expertenerhebung aktuelle Trends im Bereich nachhaltiger Finanzierungsinstrumente für Unternehmen identifiziert werden. Die Forschungsfragen für diese Arbeit lauten somit folgenderweise:

(FF 1): Welche Chancen bieten ESG-Ratings für Unternehmen bei der Kapitalakquise auf dem österreichischen Kapitalmarkt?

(FF 1a): In welchem Ausmaß beeinflussen ESG-Ratings die Positionierung von Unternehmen auf dem Kapitalmarkt in Bezug auf Nachhaltigkeit und welche Chancen (z.B. mögliche Honorierung durch Retail Investoren, bessere Konditionen bei Banken) erschließen sich hierdurch für Unternehmen mit Kapitalbedarf?

(FF 1b): Welche aktuellen Trends sind im Bereich Green Finance für Unternehmen bei der Kapitalbeschaffung erkennbar?

1.3 Forschungsdesign und methodischer Zugang

Für das Forschungsdesign der Arbeit wird der Mixed-Methods-Ansatz herangezogen. Dieser kombiniert Aspekte quantitativer und qualitativer Forschungsansätze. In der ersten Phase werden im Zuge der Datenerhebung leitfadenorientierte Expert:inneninterviews durchgeführt. Dabei sollen Expert:innen aus ESG-Ratingagenturen, Banken, der Unternehmensberatung und Unternehmen mit ESG-Ratings befragt werden. Zur Datenauswertung wird die qualitative Inhaltsanalyse nach Mayring (2015) herangezogen. In der zweiten Phase wird eine quantitative Befragung durchgeführt. Hier werden Experten:innen aus börsennotierten Unternehmen in Österreich befragt. Der Fragebogen für die quantitative Befragung wird auf Basis der Auswertung aus den zuvor durchgeführten Interviews erstellt. Durch die Auswertung der

Expertenerhebung können schließlich Gemeinsamkeiten und Unterschiede in den Einschätzungen zu den Chancen und Grenzen von ESG-Ratings bei der Kapitalakquise auf dem österreichischen Kapitalmarkt identifiziert werden. Diese Erkenntnisse werden dann in die Beantwortung der Forschungsfragen miteinbezogen.

1.4 Gang und Aufbau der Arbeit

Nach der Einleitung (Kapitel 1) wird in Kapitel 2 der aktuelle Forschungsstand zu ESG-Ratings erläutert. Im Rahmen des Kapitels wird auf drei Schwerpunkte in der bisherigen Forschung zu ESG-Ratings näher eingegangen. Als nächstes folgt der theoretische Teil der Arbeit (Kapitel 3). Dieses Kapitel liefert den theoretischen Hintergrund zum Forschungsgegenstand dieser Arbeit. Diese theoretische Basis ist erforderlich zur Durchführung der empirischen Untersuchung und schließlich zur Beantwortung der Forschungsfragen. Zunächst werden im Theoriekapitel die Begriffe ESG-Reporting und ESG-Rating definiert und von den Begriffen CSR und SRI abgegrenzt. Im folgendem Unterkapitel wird dem Antrieb zu nachhaltigen Anlageverhalten im Kontext der verhaltensorientierten Kapitalmarkttheorie nachgegangen. Darauf wird die historische Entwicklung von ESG-Ratings und ESG-Reporting aufgezeigt. Im nächsten Unterkapitel wird auf die aktuellen regulatorischen Initiativen im EU-Raum und deren Auswirkungen auf ESG-Ratings und ESG-Reporting eingegangen. Abschließend erfolgt ein Überblick über nachhaltige Finanzierungsinstrumente im Green Finance Bereich. Dabei wird ebenfalls eine zusammenfassende Tabelle erstellt, die alle in der Arbeit diskutierten, nachhaltigen Finanzierungsinstrumente zusammenfasst. Das Theoriekapitel stellt den ersten großen Block der Arbeit dar. Der zweite Block umfasst die empirische Untersuchung (Kapitel 4). In diesem erfolgt eine Erläuterung des methodischen Zugangs für die empirische Untersuchung. Hierbei wird die theoretische Basis der Methodik und die Anwendung im Kontext dieser Arbeit erläutert. Im Zuge dieses Unterkapitels erfolgt ebenfalls eine kritische Betrachtung der angewandten Methodik. Anschließend erfolgt die Analyse und Interpretation der erhobenen Daten. Auf Basis der Ergebnisse der empirischen Untersuchung werden im abschließenden Kapitel der Arbeit (Kapitel 5) die in der Einleitung formulierten Forschungsfragen beantwortet und die dazu aufgestellten Hypothesen verifiziert oder falsifiziert. Nach der Diskussion und Reflexion der Ergebnisse wird ein Ausblick auf weitere mögliche Folgeuntersuchungen gegeben.

2. Forschungsstand

In folgendem Kapitel wird der aktuelle Forschungsstand zu ESG-Ratings näher beleuchtet. ESG-Ratingagenturen haben sich als Intermediäre zwischen Unternehmen und nachhaltigen Investor:innen auf dem Finanzmarkt etabliert (Boffo & Patalano, 2020, S. 19; Escrig-Olmedo, Muñoz-Torres, Fernández-Izquierdo & Rivera-Lirio, 2014, S. 562f; Windolph, 2011, S. 61–64). ESG-Ratingagenturen erfüllen dabei eine ähnliche Funktion wie Kreditratingagenturen. Sie schaffen Informationsasymmetrien ab und verschaffen Investoren bzw. Investor:innen Sicherheit bei ihrer Investitionsentscheidung durch die Verifizierung von Unternehmensinformationen. ESG-Ratingagenturen wirken damit ebenfalls der gezielten Täuschung (Greenwashing) von Investor:innen entgegen. Im Zuge der Intermediärfunktion bringen ESG-Ratingagenturen tatsächliche nachhaltige Unternehmen mit Investor:innen, die ESG-Kriterien in ihre Investitionsentscheidung miteinbeziehen, zusammen. Das Wachstum von ESG-Ratingagenturen ist auf drei Entwicklungen zurückzuführen: (1) die Ausweitung des Wertpapiermarkts (2) die zunehmenden regulatorischen Vorgaben zur Veröffentlichung von ESG-Informationen und (3) den zunehmenden Nachhaltigkeitsdiskurs in unserer Gesellschaft.

Die Forschung zu ESG-Ratings ist auf die letzten 25 Jahre beschränkt, da die ersten modernen Nachhaltigkeitsratings erst in den 1990er entstanden sind. Boiral, Brotherton und Talbot (2020, S. 2f) unterteilen die bisherige wissenschaftliche Literatur zu ESG-Ratings in zwei Forschungsschwerpunkte: (1) Bewertungsmethoden und Bewertungsmodelle von ESG-Ratingagenturen und (2) Konvergenzrate und Unterschiede zwischen ESG-Ratings. Im Zuge der Recherchearbeiten für diese Arbeiten wird noch ein dritter Forschungsschwerpunkt in der wissenschaftlichen Literatur identifiziert: (3) Einfluss von ESG-Ratings und -Faktoren auf die finanzielle Performance und Renditen. In weiterer Folge wird zu diesen drei Forschungsschwerpunkten der aktuelle Forschungsstand präsentiert. Abschließend wird im Kontext dieser Arbeit auf aktuelle Forschungsergebnisse zur Relevanz von ESG-Kriterien bei Kapitalvergabeentscheidungen auf dem österreichischen Kapitalmarkt Bezug genommen.

2.1 Forschungsstand zu Bewertungsmethoden und Bewertungsmodellen von ESG-Ratingagenturen

In der Forschung zu ESG-Ratings hat sich ein Forschungsstrang gebildet, der die Bewertungsmethoden und Bewertungsmodelle von ESG-Ratingagenturen erforscht. Eine der ersten systematischen Untersuchungen im internationalen Umfeld zu Bewertungsmodellen von ESG-Ratings hat Schäfer im Jahr 2004 durchgeführt (Schäfer, 2005, S. 109 & 118f). Dieser hat u. a. erstmals mit seinen Ergebnissen bestätigt, dass eine Heterogenität in den

Bewertungsmodellen von ESG-Ratingagenturen besteht. In weiterer Folge hat Schäfer identifiziert das in dieser Hinsicht eine Forschungslücke besteht und weitere Forschungsarbeiten zu dieser Thematik notwendig sind.

Über die folgenden Jahre haben sich diverse Studien dieser Aufgabe angenommen und die Prüfungsverfahren und Bewertungskriterien von ESG-Ratingagenturen untersucht (Delmas & Blass, 2010, S. 255f; Escrig-Olmedo, Munoz-Torres & Fernandez-Izquierdo, 2010, S. 459f; Saadaoui & Soobaroyen, 2018, S. 56f; Windolph, 2011, S. 71f). Dabei werden durch den Vergleich der Bewertungsmethoden von unterschiedlichen Agenturen die Ähnlichkeiten und Unterschiede diskutiert. Die unterschiedlichen Methodiken weisen ein homogenes Bild in Hinsicht auf die angewendete Terminologie auf, da diese auf den ESG-Dimensionen aufbauen. Eine weitere Einheitlichkeit findet sich in der Bestrebung die ESG-Dimensionen weiter zu quantifizieren. Als Unterschiede zwischen den Methodiken werden die Wahl der Screening-Methode, der ESG-Indikatoren und deren Gewichtung angeführt. Diese Heterogenität in den Bewertungsmethoden führt in weiterer Folge zu unterschiedlichen Ergebnissen der Ratings.

In Bezug zu den Bewertungsmethoden von ESG-Ratingagenturen wird ein Mangel an Transparenz in der Literatur identifiziert (Delmas & Blass, 2010, S. 255f; Escrig-Olmedo et al., 2010, S. 459f; Saadaoui & Soobaroyen, 2018, S. 56f; Windolph, 2011, S. 71f). Der Transparenzmangel lässt sich zum Teil durch eine starke Konkurrenz auf dem Markt für ESG-Ratings erläutern. Für ESG-Ratingagenturen entstehen hohe Forschungsaufwendungen für Studien im Bereich von nachhaltigen Unternehmensstrategien und Nachhaltigkeitsperformance. Auf Basis der gewonnenen Daten werden die Bewertungsmethodologien entwickelt. Durch die Veröffentlichung der Methodologien würden Agenturen einen Wettbewerbsvorteil auf dem Rating Markt verlieren, da diese von der Konkurrenz nachgeahmt werden könnte. In der Literatur werden jedoch auch einige Agenturen als Best Practice Beispiele referenziert, da diese eine erhöhte Transparenz aufweisen.

Als Resultat der Intransparenz und generellen Abneigung zur Bereitstellung von Informationen sind empirische Studien, die die Bewertungsmethoden von ESG-Ratingagenturen untersuchen zum Großteil auf sekundäre Daten beschränkt (Boiral, Brotherton & Talbot, 2020, S. 3). Aus diesen Gründen sind die tatsächlichen Bewertungsmethoden und Bewertungsmodelle von ESG-Ratingagenturen weiterhin unzureichend erforscht.

2.2 Forschungsstand zur Konvergenzrate und Unterschieden zwischen ESG Ratings

Aus dem Sachverhalt der Heterogenität bei den Bewertungsmethoden zwischen den diversen ESG-Ratingagenturen hat sich ein Forschungsstrang entwickelt, der die Konvergenzrate von verschiedenen ESG-Ratings und die damit verbundene Glaubwürdigkeit von ESG-Ratings untersucht (Boiral et al., 2020, S. 3). Aus diversen Untersuchungen geht hervor, dass zwischen ESG-Ratings von unterschiedlichen Agenturen für das selbe Unternehmen wesentliche Unterschiede bestehen (Boffo & Patalano, 2020, S. 27–32; Chatterji, Durand, Levine & Touboul, 2016, S. 1607ff; Dorfleitner, Halbritter & Nguyen, 2015, S. 464f; Drempetic, Klein & Zwergel, 2020, S. 336; Lin, Romero, Jeffers, DeGaetano & Aquilino, 2017, S. 51; Semenova & Hassel, 2015, S. 249). Damit Kapitalmärkte effizient funktionieren können, muss die Informationsvermittlung von Ratings bzw. Agenturen transparent und konsistent erfolgen. Die Inkonsistenz von ESG-Ratings hat negative Auswirkungen für Investor:innen und Unternehmen. Durch die niedrige Glaubwürdigkeit von Ratings können Investor:innen nicht klar feststellen, welche Unternehmen am besten in puncto Nachhaltigkeit sind. Dies erhöht wiederum das Risiko der Fehlallokation von Kapital. Nachhaltige Unternehmen können sich durch inkonsistente Ratings am Kapitalmarkt nicht abheben und verlieren dadurch Zugang zu Kapital von nachhaltig orientierten Investor:innen. Dadurch wird die Intermediärfunktion von ESG-Ratingagenturen zwischen nachhaltigen Unternehmen und Investor:innen nur eingeschränkt erfüllt.

Teilweise wird in der Literatur darauf verwiesen, dass größere Unternehmen tendenziell bessere ESG-Ratings erhalten (Boffo & Patalano, 2020, S. 40; Dorfleitner et al., 2015, S. 465). Drempetic, Klein und Zwergel (2020, S. 333, 335 & 353) haben in einer Studie den Einfluss der Unternehmensgröße, der Verfügbaren Ressourcen zur Bereitstellung von ESG-Informationen und die Verfügbarkeit von ESG-Informationen im Unternehmen auf das Ergebnis von ESG-Ratings untersucht. Dabei haben sie eine wesentliche positive Korrelation zwischen den zuvor genannten Variablen und den Ergebnissen von ESG-Ratings identifiziert. Dies ist u. a. darauf zurückzuführen, dass größere Unternehmen über mehr Ressourcen für ein ausgeprägteres ESG-Reporting-System zur Verfügung stehen. Dadurch können die umfangreichen Datenabfragen der ESG-Ratingagenturen ausführlicher und nach den Ansprüchen der Agenturen beantwortet werden.

Boffo und Patalano (2020, S. 29f) vergleichen u. a. im Rahmen ihrer Untersuchung die Konvergenzrate von ESG-Ratings mit Kreditratings. In Abbildung 1 ist ersichtlich, dass ESG-Ratings im Vergleich zu Kreditratings eine viel geringere Konvergenzrate aufweisen. Dadurch

ist es durchaus problematisch, wenn ESG-Ratings in die Investitionsentscheidung miteinbezogen werden. Eine Überprüfung der Bewertungsmethoden der gängigsten ESG-Ratings könnte Investor:innen auf diese Problematik aufmerksam machen. Dies könnte ein Bewusstsein bei Investor:innen schaffen, dass ESG-Ratings mit zusätzlicher Sorgfalt zu betrachten sind.

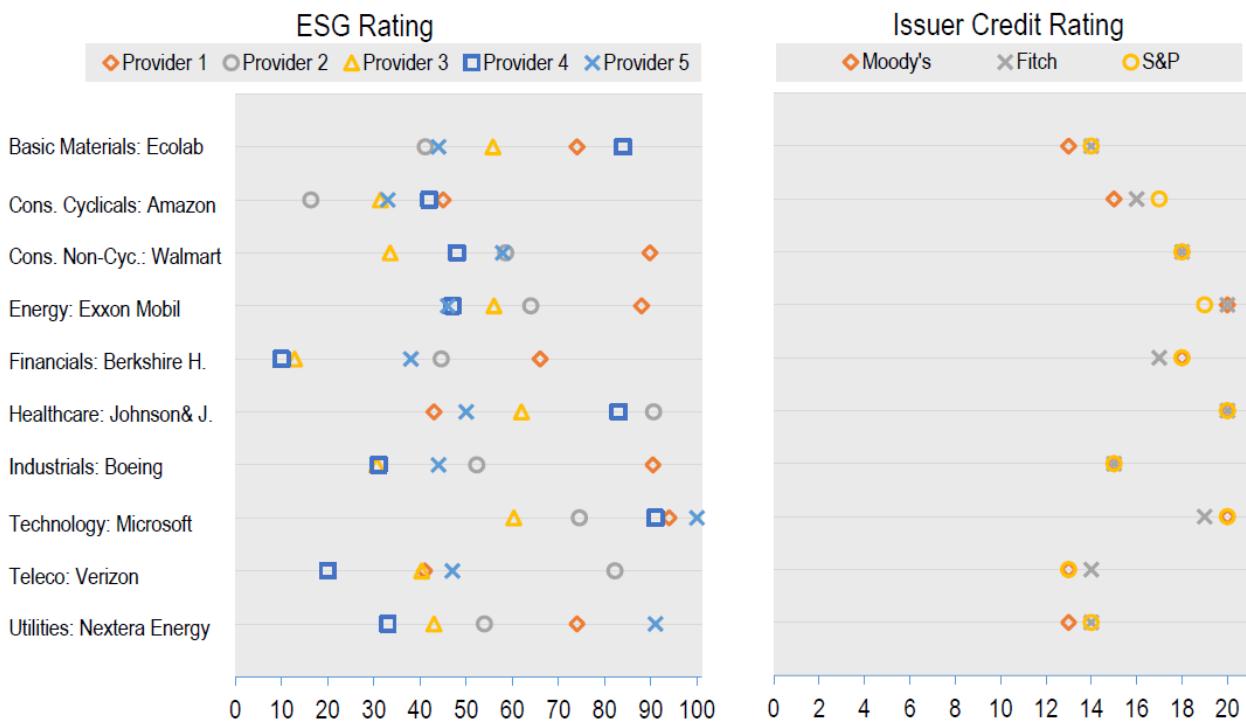


Abbildung 1: Vergleich der Konvergenzrate zwischen ESG-Ratings und Kreditratings (Boffo & Patalano, 2020, S.29)

2.3 Forschungsstand zu Einfluss von ESG-Ratings und -Faktoren auf finanzielle Performance

Untersuchungen zum Einfluss von ESG-Ratings auf die finanzielle Performance stellen einen starken Diskursstrang im Forschungsfeld zu ESG-Ratings dar. Die Studien dieses Diskursstrangs lassen sich in zwei Kategorien unterteilen: (1) Untersuchungen zur Performance von ESG-Portfolios oder Fonds und (2) Untersuchungen zum Einfluss von ESG-Faktoren auf die finanzielle Performance von Unternehmen und Aktien (Sahut & Pasquini-Descomps, 2015, S. 42). Boffo und Patalano (2020, S. 39) identifizieren, dass die eigenhändige Industrieforschung oder mit akademischer Kooperation häufig eine positive Korrelation zwischen ESG-Ratings und Performance aufweist. Akademische Untersuchungen weisen in dieser Hinsicht in der Regel eine negative Korrelation auf. Dies könnte auf die Differenzen bei den Bewertungsmethoden zwischen ESG-Ratings und unterschiedliche Forschungsmethoden

zurückzuführen sein.

Alareeni und Hamadan (2020, S. 1410-1415) verweisen darauf, dass im wissenschaftlichen Diskurs kein Konsens zur Beziehung zwischen ESG-Ratings und finanzieller Performance besteht. Die Ergebnisse einiger Studien zeigen, dass eine negative Korrelation zwischen ESG-Ratings und finanzieller Performance besteht, während andere Studien eine positive Korrelation nachweisen. Einige Studien zeigen ebenfalls, dass keine signifikante Korrelation zwischen ESG-Ratings und finanzieller Performance besteht. Alareeni und Hamadan führen an, dass die meisten Studien sich auf einer ESG-Dimension fokussieren und nur einige Studien alle drei Dimension für ihre Untersuchung heranziehen. Deswegen untersuchen sie in ihrer Studie den Einfluss der einzelnen ESG-Ratingdimensionen (Environment, Social & Governance) und des gesamten ESG-Ratings auf die finanzielle Performance von Unternehmen. Dabei wählen sie folgende Kennzahlen zur Bewertung der finanziellen Performance aus: Return on Equity (ROE), Return on Assets (ROA) und Tobin's Q.

Aus den Resultaten der Untersuchung geht hervor, dass ESG-Ratings einen positiven signifikanten Einfluss auf die gesamte finanzielle Performance (ROE, ROA & Tobin's Q) aufweisen (Alareeni & Hamdan, 2020, S. 1422). Die einzelnen ESG-Ratingdimensionen wirken sich unterschiedlich auf die Bereiche der finanziellen Performance aus. So weisen z.B. die Dimensionen Environment und Social eine negative Korrelation zwischen der operativen finanziellen Performance (ROE und ROE) auf. Die zwei Dimensionen weisen jedoch wiederum eine positive Korrelation zwischen der Kapitalmarkt-Performance (Tobin's Q) auf.

Diese Erkenntnisse lassen sich mit dem Konzept der Wesentlichkeit für Nachhaltigkeitsthemen ergänzen. Khan, Serafeim und Yoon (2016, S. 1697) haben im Rahmen ihrer Untersuchung ein Mapping erstellt, welches für jede einzelne Branche (Sample: 45 Branchen) die wesentlichsten Nachhaltigkeitsthemen aufzeigt. Die Klassifizierung der wesentlichen und unwesentlichen Nachhaltigkeitsthemen ist in Anlehnung an die Richtlinien des Sustainability Accounting Standards Board (SASB) erfolgt. In einem weiteren Schritt wurde die Auswirkung von Ratings der wesentlichen und unwesentlichen Nachhaltigkeitsthemen auf die finanzielle Performance (operative und Aktienperformance) untersucht. Aus den Ergebnissen geht hervor, dass Unternehmen mit guten Ratings auf wesentliche Nachhaltigkeitsthemen signifikant besser performen als Unternehmen mit schlechten Ratings auf dieselben Themen. Hingegen erzielen Unternehmen mit guten Ratings auf unwesentliche Nachhaltigkeitsthemen keine signifikant bessere Performance als Unternehmen mit schlechten Ratings auf dieselben Themen.

Abschließend kann somit zusammengefasst werden, dass der Einfluss von ESG-Ratings auf die finanzielle Performance von unterschiedlichen Faktoren abhängt. Dazu zählen u.a. die unterschiedlichen Bewertungsmethoden von ESG-Ratingagenturen, da die Wesentlichkeit der ESG-Aspekte sich je nach Branche unterscheidet. Des Weiteren wirken sich die unterschiedlichen ESG-Dimensionen von ESG-Ratings auf verschiedene Aspekte von finanzieller Performance unterschiedlich aus.

2.4 Aktuelle Forschungsergebnisse zur Relevanz von ESG-Kriterien bei Kapitalvergabeentscheidungen auf dem österreichischen Kapitalmarkt

Zum Verfassungszeitpunkt dieser Arbeit wurden im August 2021 die Ergebnisse zur Untersuchung zur Integration von ESG/Nachhaltigkeit in den Prime Market Unternehmen der Wiener Börse veröffentlicht (CIRA, 2021). Die Umfrage wurde vom Circle Investor Relations Austria (CIRA), dem österreichischen Investorenverband durchgeführt. Die Rücklaufquote für die Umfrage betrug 70%. Ein Aspekt der Umfrage beschäftigte sich mit der Relevanz von ESG-Kriterien bei Investor:innenentscheidungen und bei Kreditvergabeprozessen durch Banken.

Frage 25: Wie hoch schätzen Sie die Relevanz von ESG aktuell für Investorenentscheidungen ein? (n=25)

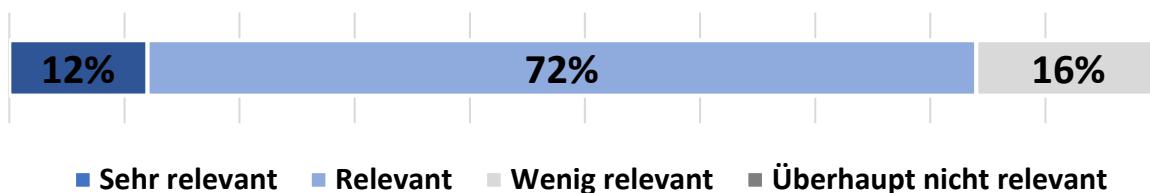


Abbildung 2: CIRA Umfrage - Relevanz von ESG bei Investitionsentscheidung
(Eigene Darstellung in Anlehnung an CIRA, 2020, S. 33)

Frage 26: Wie hoch schätzen Sie die Relevanz von ESG aktuell für Kreditvergaben / höheren Zinsbelastungen bei ihren Banken ein?(n=25)

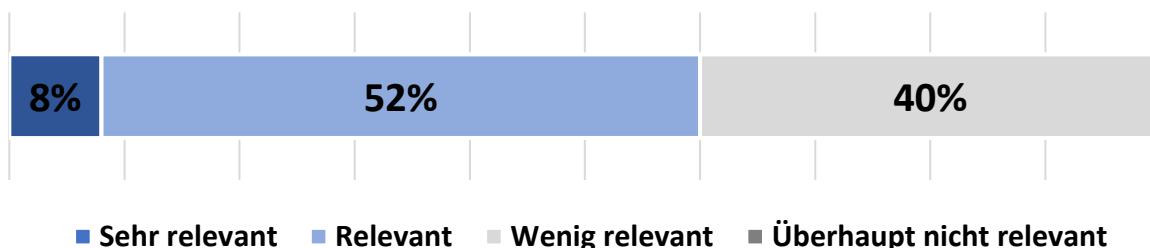


Abbildung 3: CIRA Umfrage – Relevanz von ESG bei Kreditvergabeprozess
(Eigene Darstellung in Anlehnung an CIRA, 2020, S. 34)

Im Investor:innenbereich fiel die Einschätzung relativ eindeutig aus (CIRA, 2021, S. 33f). Die überwiegende Mehrheit der Unternehmen (84%) schätzt, dass ESG-Kriterien durchaus relevant sind für Investor:innen bei der Investitionsentscheidung. Bei der Frage, ob ESG-Kriterien für die Kreditvergabe bzw. Kreditkonditionen bei Banken relevant sind, sank die Zustimmung etwas. Hier schätzen 60% der Unternehmen ESG-Kriterien für Banken beim Kreditvergabeprozess als relevant ein.

Die Ergebnisse dieser Untersuchung beziehen sich zwar nicht per se auf die Relevanz von ESG-Ratings bei Entscheidungen zur Kapitalvergabe, sind aber dennoch relevant für das Forschungsthema dieser Arbeit. Die Umfrage der CIRA zeigt, dass durchaus ESG-Kriterien bei der Kapitalakquise eine Rolle spielen. Die Frage stellt sich, ob zur Beurteilung dieser Kapitalgeber sich an ESG-Ratings orientieren und ob Unternehmen gute ESG-Ratings bei der Kapitalakquise nutzen können. Dies wird in weiterer Folge u. a. im Rahmen dieser Arbeit untersucht.

3. Theoretischer Hintergrund

Um die Forschungsfragen beantworten zu können, wird eine fundierte theoretische Basis in Bezug auf die Thematik benötigt. In den folgenden Unterkapiteln wird der theoretische Hintergrund zu ESG-Ratings erläutert. Hierbei wird auch das ESG-Reporting miteinbezogen, denn die Bewertung durch ESG-Ratingagenturen erfolgt auf Basis von Nachhaltigkeitsberichten (MacMahon, 2020, S. 52f). Relevante Informationen, die nicht in den Berichten enthalten sind, werden durch die Agenturen mittels Fragebögen erhoben. ESG Informationen sind im Vergleich zu Finanzdaten schwieriger zu erheben, weniger strukturiert und weisen dadurch aktuell einen niedrigeren qualitativen Charakter auf. ESG-Ratings stehen somit in enger Beziehung mit ESG-Reporting. Ein ausgeprägtes ESG-Reporting bildet die Grundlage für ein ESG-Rating. Deswegen werden die theoretischen Aspekte beider Thematiken für die Arbeit beleuchtet.

Zu Beginn erfolgt eine Definition der zentralen Begriffe und eine Abgrenzung zu thematisch verwandten Begriffen. Anschließend wird das Konzept des nachhaltigen Anlageverhaltens in der verhaltensorientierten Kapitalmarkttheorie erforscht. In weiterer Folge wird die Entstehung und Entwicklung von ESG-Reporting und ESG-Ratings beschrieben. Im darauffolgendem Unterkapitel werden aktuelle regulatorische Initiativen im EU-Raum und deren Auswirkungen auf ESG-Ratings und ESG-Reporting diskutiert. Abschließend erfolgt ein Überblick über nachhaltige Finanzierungsinstrumente.

3.1 Definitionen und Begriffsabgrenzungen

Bei den Begriffen „Environment, Social and Governance“ (ESG), “Corporate Social Responsibility” (CSR) und “Socially Responsible Investment” (SRI) handelt es sich um nachhaltige Investmentkonzepte (Starks, 2019). In der Praxis ist vielen Personen der Unterschied zwischen den verschiedenen Konzepten nicht ersichtlich. Zum Teil werden die Begriffe als Synonyme verwendet. Um die Chancen und Grenzen von ESG-Ratings bei der Kapitalakquise auf dem österreichischen Kapitalmarkt zu diskutieren, benötigt es einer genauen Definition von ESG und klaren Abgrenzung zu anderen nachhaltigen Investmentkonzepten. Deswegen werden in den folgenden Abschnitten die Begriffe „ESG-Reporting“ und „ESG-Rating“ erläutert und eine Definition dafür festgelegt. Anschließend wird eine Abgrenzung von „ESG“ zu „CSR“ als auch „SRI“ durchgeführt.

3.1.1 Definition ESG-Reporting

Der ESG Reporting Guide der NASDAQ definiert ESG folgenderweise: „ESG generally means a broad set of environmental, social and corporate governance considerations that may impact a company’s ability to execute its business strategy and create value over the long term.“ (NASDAQ, 2019). Das Konzept ESG besteht aus drei Säulen: Umwelt, Soziales und Unternehmenskultur (Haberstock, 2019). Diese drei Kategorien stellen „nachhaltigkeitsbezogene Verantwortungsbereiche von Unternehmen“ dar. In folgender Darstellung werden einige Beispiele für die einzelnen Bereiche angeführt.

E - Environment (Umwelt)	S - Social (Soziales)	G - Governance (Unternehmenskultur)
<ul style="list-style-type: none">• Umweltverschmutzung oder -gefährdung• Treibhausgasemissionen• Energieeffizienzthemen• Ressourcenknappheit	<ul style="list-style-type: none">• Arbeitssicherheit• Gesundheitsschutz• Diversität• Gesellschaftliches Engagement	<ul style="list-style-type: none">• Unternehmenswerte• Steuerungs- und Kontrollprozesse• Compliance• Aufsichtstrukturen

Abbildung 4: Überblick über ESG-Konzept (Eigene Darstellung in Anlehnung an Haberstock, 2019)

ESG-Reporting stellt Investor:innen nichtfinanzielle Informationen über das Unternehmen zur Verfügung (Jia, 2020, S. 237f). Auf Basis der bereitgestellten ESG-Informationen treffen Investor:innen ihre Investitionsentscheidungen. Ein einheitliches Rahmenwerk bzw. universeller Standard hat sich bisher für das ESG-Reporting noch nicht etabliert. Charakteristisch für alle ESG-Reporting Rahmenwerke ist die Förderung von positiven Handlungen. Ein großer Kritikpunkt, der sich aus der fehlenden Standardisierung ergibt, ist die mangelnde Vergleichbarkeit zwischen Unternehmen und Branchen (Davies, Dudek & Wyatt, 2020, S. 161). Dadurch wird die Entscheidungshilfe für Investoren eingeschränkt.

3.1.2 Definition ESG-Rating

Bei ESG-Ratings handelt es sich, um Nachhaltigkeitsunternehmensratings, welche die Nachhaltigkeitsleistung eines Unternehmens bewerten (Grunow & Zender, 2020, S. 27f) Die Ratings bieten Stakeholdern Aufschluss über die Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells eines Unternehmens. Die Bewertung erfolgt in den drei Bereichen: Umwelt (Anteil ca. 30%), Soziales (Anteil ca. 30%) und Unternehmenskultur (Anteil ca. 40%). ESG-Ratings werden von Nachhaltigkeitsratingagenturen vergeben (Kopp, 2016, S. 1f). Die Agenturen werden von Investor:innen beauftragt und nicht von Unternehmen selbst wie bei herkömmlichen Ratings.

Im Bereich der Nachhaltigkeitsratings besteht eine Terminologieproblematik, denn im wissenschaftlichen, als auch im öffentlichen Diskurs werden die Bezeichnungen „ESG-

Rating“, „CSR-Rating“, „Nachhaltigkeitsrating“, „Sustainability Rating“ parallel zueinander verwendet (Kopp, 2016, S. 1f). In der vorliegenden Arbeit wird der Begriff „ESG-Rating“ verwendet. Aktuelle Kritik zu ESG-Ratings spiegeln sich in fehlender Standardisierung und Transparenz im Bewertungsprozess wider. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die verschiedenen Ratinganbieter zum Teil unterschiedliche Bewertungskriterien/-gewichtung aufweisen und die Vergabe des Ratings nicht klar nachvollziehbar ist.

3.1.3 Abgrenzung von Begriff CSR

Das Konzept CSR hat seinen Ursprung in den USA und geht auf Howard R. Bowen zurück. Dieser diskutierte erstmals im Jahr 1953 die Grundzüge von Corporate Social Responsibility in seiner Publikation „Social Responsibilities of the Businessman“ (Raupp, Jarolimek & Schultz, 2011, S. 9). Eine genaue festgelegte Definition zu CSR besteht jedoch bis heute nicht (Baumüller, 2015, S. 983). Im Jahr 2002 hat die Europäische Kommission folgende Definition zu CSR veröffentlicht: „Corporate Social Responsibility ist ein Konzept, das den Unternehmen als Grundlage dient, auf freiwilliger Basis soziale Belange und Umweltbelange in ihre Unternehmenstätigkeit und in die Wechselbeziehungen mit den Stakeholdern zu integrieren.“ (Europäische Kommission, 2002, S. 4) Bereits 2011 wurde die ursprüngliche Definition der Europäischen Kommission zu CSR erweitert. So wurde der Aspekt der Verantwortung von Unternehmen gegenüber Gesellschaft und Umwelt hinzugefügt (Europäische Kommission, 2011, S. 4).

Aus praktischer Perspektive bedeutet CSR für Unternehmen die Rechtfertigung gegenüber ihren Stakeholdern (Baumüller, 2015, S. 983f). Dieser Aspekt ist auf den rasanten Anstieg der Bedeutung von elektronischer Kommunikation und sozialer Medien über das letzte Jahrzehnt zurückzuführen. Durch großflächige mediale Berichterstattung und Diskussionen in sozialen Netzen zu Umweltskandalen, sozialer Ausbeutung und ähnlichen Problematiken haben CSR-bezogene Themen für Unternehmen an Relevanz gewonnen. Mit der Veröffentlichung der EU-Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung (RL 2014/95/EU) sind Public Interest Entity's (PIE's) ab einer gewissen Größe (Bilanzsumme über 20 Mio. EUR, Umsatzerlöse über 40 Mio. EUR & über 500 Mitarbeiter im Jahresdurchschnitt) dazu verpflichtet über nichtfinanzielle Aspekte zu berichten (WKO, 2017). Durch die EU-Richtlinie und gesellschaftlichen Druck ist der ursprüngliche Freiwilligkeitsaspekt von CSR zum Teil verloren gegangen (Baumüller, 2015, S. 984).

Umfangreiche CSR-Berichte stoßen oft auf die Kritik trotz des Umfangs wenige konkret messbare und bewertbare Information zu besitzen (Gutsche, Gratwohl & Fauser, 2015, S. 455ff). Vom Einsatz vager Beschreibungen bis hin zum Greenwashing wird CSR oft als PR-

Instrument missbraucht (Baumüller, 2015, S. 984; Gutsche et al., 2015, S. 456). Durch wenige konkrete Anknüpfungspunkte sind die Fundamentalanalysen in Hinsicht auf nichtfinanzielle Aspekte von potenziellen Investor:innen stark eingeschränkt (Gutsche et al., 2015, S. 455ff) Dadurch vergeben Unternehmen die Chance Investitionsentscheidungen von Investor:innen positiv zu beeinflussen. Durch den Druck von institutionellen Investor:innen und Investoreninitiativen (z. B. CDP - Carbon Disclosure Project) wurden Unternehmen dazu bewegt ihre nichtfinanziellen Angaben nach dem Konzept der ESG-Kriterien zu konkretisieren (Bergius, 2015, S. 1011). Darunter fallen neben den klassischen Emissionsdaten zum Beispiel Angaben von Wald- und Wassernutzung. Zur besseren Einschätzung von Investorenrisiken wird darüber hinaus ebenfalls die Offenlegung von Klimarisiken, Reduktionszielen und Klimamaßnahmen gefordert.

Auf Basis der obigen Erläuterung kann das CSR Konzept somit als Vorreiter zu ESG angesehen werden. Durch ESG wurde CSR weiterentwickelt und konkretisiert, um den Ansprüchen von Stakeholdern gerecht zu werden.

3.1.4 Abgrenzung von Begriff SRI

Bei Socially Responsible Investment handelt es sich um Investitionen in Unternehmen und Fonds, die einen positiven Einfluss auf ethische, soziale und ökologische Aspekte haben (Chen, 2021; Friesenbichler, 2015, S. 1023). Der Pioneer Fund, welcher 1928 in den USA eröffnet wurde, gilt als Vorreiter für das SRI-Konzept. Zielgruppe des Fonds waren konservative Protestant:innen, wodurch die Alkohol-, Tabak- und Glücksspielindustrie aus Investitionen ausgenommen waren (Friesenbichler, 2015, S. 1023).

SRI-Trends werden oft vom politischen Klima und sozialen Wertbildern, der entsprechenden Zeitperiode beeinflusst (Chen, 2021). In den 1960er Jahren gehörten zu den zentralen SRI-Diskursen: die Friedensbewegung in Zusammenhang mit dem Vietnamkrieg, die Bürgerrechtsbewegung unter Martin Luther King und die Frauenrechtsbewegung. Seit den 1980er Jahren entwickelten sich die Klimakrise und der Umweltschutz zu den zentralen Diskursen (Friesenbichler, 2015, S. 1024).

Beim SRI-Konzept erfolgt die Auswahl der Investments klassisch nach einem Ausschlussverfahren (Friesenbichler, 2015, S. 1025f). In der ersten Phase scheiden sämtliche Emittenten, die nicht den festgelegten ethischen, sozialen und ökologischen Kriterien entsprechen aus dem Basisuniversum aus. Beispiele für klassische Branchen die ausgeschlossen werden sind die Rüstungsindustrie, Kernenergie und Fossile Energieträger. Als soziale Ausschlusskriterien gelten zum Beispiel schwerwiegende Verstöße gegen Menschen- und Arbeitsrechte. In der zweiten Phase erfolgt eine Bewertung nach Qualitätskriterien, die in der

Praxis in Ratings und Scores resultiert. Auf Basis der Bewertung erfolgt die Auswahl von Emittenten für das nachhaltige Anlageuniversum. Durch eine abschließende Finanzanalyse werden, dann die finalen Titel aus dem nachhaltigen Anlageuniversum für das Anlageportfolio ausgewählt. Der zentrale Unterschied von SRI zu ESG ist der Ansatz des Ausschlusses durch „Negativkriterien“, wie im vorherigen Absatz beschrieben wurde (Remer, 2020). Beim Konzept ESG „liegt der Fokus auf der Förderung positiver sozialer und/oder ökologischer Entwicklungen“. SRI versucht hingegen durch gezielte Investitionen negative Auswirkungen auf die Umwelt und Gesellschaft zu verhindern.

3.2 Nachhaltiges Anlageverhalten in der verhaltensorientierten Kapitalmarkttheorie

Die Beweggründe für nachhaltiges Anlageverhalten werden im folgendem Unterkapitel im Kontext der verhaltensorientierten Kapitalmarkttheorie untersucht. Hierzu erfolgt ein kurzer Umriss der Behavioral-Finance-Theorie. Anschließend erfolgt eine Erläuterung der Theorie der kognitiven Dissonanz in Verbindung mit nachhaltigen Anlageverhalten.

3.2.1 Behavioral-Finance-Theorie

In der klassischen Kapitalmarkttheorie wird davon ausgegangen, dass die Anleger:innen nach dem Modell des Homo Oeconomicus agieren. Dieser agiert vollkommen rational mit dem Ziel der Nutzenmaximierung (Averbeck, 2018, S. 4). Disziplinen wie die experimentelle Psychologie, kognitive Neurowissenschaften und Soziologie bestreiten, dass Menschen ständig rational handeln (Mathis, 2009, S. 25). Die Annahme entspreche nicht dem natürlichen menschlichen Verhalten in der Realität. Akteure am Kapitalmarkt handeln aus unterschiedlichen Motiven und werden zum Teil von Gefühlen gelenkt. So lässt sich laut der Kritik menschliches Verhalten nicht in einem Modell verallgemeinern.

Aufgrund der Kritikpunkte wurde die traditionelle Markttheorie um soziologische und psychologische Aspekte erweitert (Averbeck, 2018, S. 12, 15) Dies hat in den 1950er Jahren zur Entstehung der Behavioral-Finance-Theorie geführt. Während die Theorie ursprünglich als kontroversiell und umstritten galt, hat sie in den letzten Jahren in der Wissenschaft steigend an Bedeutung gewonnen. Ein Strom von Behavioral Finance untersucht wie psychologische Aspekte die Entscheidungen von Anleger:innen beeinflussen und wie deren irrationale Handlungen das Marktverhalten beeinflussen (Bloomfield, 2018, S. 860). Ein weiterer Strom untersucht wie rationale Anleger:innen durch wirtschaftliche Kräfte davon abgehalten werden von sichtbaren Chancen am Markt zu profitieren.

Das Gegenbild zum homogenen Homo Oeconomicus in der klassischen

Kapitalmarktheorie stellt der „menschliche Entscheider“ in der Behavioral-Finance-Theorie dar (Averbeck, 2018, S. 13f). Unterschiedliche Wertbilder, Ansichten und Risikoeinstellungen prägen die Anleger:innen auf dem Markt. Diese neuronalen Prägungen führen zu unterschiedlichen Erwartungen und Kriterien in der Entscheidungsfindung. Die Behavioral-Finance-Theorie postuliert somit das Bild eines heterogenen Anlegers bzw. einer heterogenen Anlegerin auf dem Markt. Diese werden von unterschiedlichen „sozio-dynamischen Handlungsmotiven“ (z. B. Nachhaltigkeit) angetrieben. Eine mögliche Erklärung für nachhaltiges Anlageverhalten bietet der Ansatz der kognitiven Dissonanz. Auf diesen wird im nächsten Unterkapitel näher eingegangen.

3.2.3 Theorie der kognitiven Dissonanz ausgehend von Leon Festinger

Im Jahr 1957 veröffentlichte Leon Festinger sein Werk *A Theory of Cognitive Dissonance* indem er erstmalig die Theorie der kognitiven Dissonanz diskutierte (Raab, Unger & Unger, 2010, S. 42). Bei Festingers Theorie handelt es sich um eine Konsistenztheorie. Konsistenztheorien beschreiben das Bedürfnis von Menschen nach dem Zustand der Widerspruchsfreiheit (Konsistenz). So besteht ein Bestreben Zustände der Disharmonie aufzuheben, da diese als etwas unbehagliches wahrgenommen werden. Die Theorie der kognitiven Dissonanz behandelt das Streben nach kognitiver Konsistenz durch das Aufheben von kognitiver Dissonanz.

Unter Kognitionen wird die Fähigkeit der Wahrnehmung unseres Umfelds, die Bewertung des Wahrgenommenen und die Kategorisierung zu einem Weltbild verstanden (Feess & Maier, 2018). Festinger (1957, S. 3) definiert kognitive Elemente folgenderweise: „... any knowledge, opinion, or belief about the environment, about oneself, or about one's behavior.“. Die Gesamtheit aller kognitiven Elemente bildet für jeden Menschen ein individuelles kognitives System (Raab et al., 2010, S. 42). Die einzelnen kognitiven Elemente stehen dadurch in unterschiedlich stark ausgeprägten Beziehungen zueinander. Der Zustand der kognitiven Dissonanz beschreibt zwei wahrgenommene Kognitionen, die in Widerspruch zueinander treten. Als Reaktion wird eine Handlung ausgelöst, um die Dissonanz und das dadurch empfundene unangenehme Gefühl abzubauen.

Nach Festinger entsteht bei einer Person der Zustand der kognitiven Dissonanz, wenn diese eine Entscheidung bzw. Handlung in Konflikt mit den eigenen Einstellungen und Überzeugungen trifft bzw. vollzieht (Raab et al., 2010, S. 42). Im Kontext von nachhaltigen Anlageverhalten würde dies bedeuten, dass Anleger:innen, die nachhaltige Einstellungen und Überzeugungen besitzen dies auch in ihren Anlageentscheidungen manifestieren, um in Einklang mit ihrem kognitiven System eine kognitive Dissonanz und damit verbundenes Unbehagen zu

vermeiden.

In Anbetracht der Behavioral-Finance-Theorie und der Theorie der kognitiven Dissonanz kann somit festgehalten werden, dass Kapitalmarktteilnehmer bzw. Kapitalmarktteilnehmerinnen nicht einheitlich vom Ziel der Gewinnmaximierung, sondern aus unterschiedlichen Motiven angetrieben werden. In weiterer Folge handeln diese in Konsens mit ihrem persönlichen Wertbild. Dadurch kann angenommen werden, dass nachhaltiges Anlageverhalten mit dem Nachhaltigkeitsdiskurs und den etablierten Werten in der Gesellschaft in Verbindung steht.

3.3 Entstehung und Entwicklung von ESG-Reporting und ESG-Ratings

Im folgenden Unterkapitel wird der historische Hintergrund und die Entwicklung von ESG-Reporting und ESG-Ratings erläutert. Dadurch wird die Neuartigkeit der Thematik am modernen Finanzmarkt ersichtlich. Abschließend wird die aktuelle Situation und der Einfluss von ESG-Ratings diskutiert. Hier werden ebenfalls unterschiedliche Ansichten zu den weiteren Entwicklungen von ESG-Ratings präsentiert.

3.3.1 Entstehung von ESG-Reporting

Das Konzept ESG wurde 2006 erstmals im Bericht der United Nation's Principles for Responsible Investments (PRI) erwähnt (Atkins, 2020). Der Nachhaltigkeitsbegriff im allgemeinem ist aber bereits auf das frühe 18. Jahrhundert zurückzuführen (Baumüller, 2020, S. 9). Im Jahr 1713 postulierte Hans Carl von Carlowitz erstmalig das Prinzip der Nachhaltigkeit im Kontext der Forstwirtschaft. In seinem Werk *Sylvicultura Oeconomica* beschrieb Carlowitz eine nachhaltende Nutzung des Waldes. So sollte die Abholzung nur in einem gewissen Ausmaß erfolgen, damit sich der Wald fortlaufend regenerieren konnte.

Die nachhaltigkeitsorientierte Berichterstattung hat ihren Ursprung in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts (Brugger, 2010, S. 65f). Die anfänglichen nicht-finanziellen Berichte umfassten Sozial- oder Umweltaspekte vereinzelt. Eine gemeinsame Betrachtung beider Aspekte, wie im ESG-Reporting erfolgte erst später. Die Praxis der Sozialberichterstattung ist in den Vereinigten Staaten von Amerika in den 1960er Jahren entstanden und wurde in den 1970er Jahren ebenfalls von europäischen Unternehmen integriert. Im Rahmen der Sozialberichterstattung berichteten Unternehmen über ihre soziale Verantwortung und sozial relevante Informationen (z.B. Arbeitsnehmerbelange) in Sozialbilanzen (Winistorfer, Hohl & Stiller, 2006, S. 4f). In den 1990er Jahren rückte die Sozialberichterstattung in den Hintergrund. Dies war auf die Kritikpunkte mit der die Sozialberichterstattung konfrontiert war zurückzuführen. So wurde bemängelt, dass

Sozialberichte auf freiwilliger Basis von Unternehmen veröffentlicht wurden und ein etablierter Standard für die Berichte fehlte. Darüber hinaus wurde der Sozialbericht von einem Großteil der Unternehmen als PR-Instrument eingesetzt.

In den 1980er Jahren entwickelte sich die Thematik des Umweltschutzes zu einem zentralen Diskursstrang in der Gesellschaft (Brugger, 2010, S. 70; Winistorfer et al., 2006, S. 6). Die wirtschaftliche Tätigkeit von Unternehmen mit dem Ziel der Gewinnmaximierung wurde als Hauptproblem für die Umweltzerstörung und -verschmutzung angesehen. Durch von Unternehmen verursachte Umweltkatastrophen stieg der Druck einer ökologischen Verantwortung gerecht zu werden. Im Rahmen dieser Entwicklungen ging die Umweltberichterstattung hervor. Die ersten separaten Umweltbericht erschienen im Jahr 1987 (Kolk, 2004, S. 51). Diese waren im Gegensatz zu den Sozialberichten an gesetzliche Mindestvorgaben gebunden (Winistorfer et al., 2006, S. 6). Zusätzlich war es möglich umweltbezogenen Maßnahmen quantitativ durch monetäre Größen darzustellen. Durch diese Faktoren konnte sich die Umweltberichterstattung in der Wirtschaft durchsetzen. Die Rezeption von Seiten der Stakeholder viel positiv aus, da die Berichte als transparent und glaubwürdig erachtet wurden (Brugger, 2010, S. 72) Von Seiten der Unternehmen erwiesen sich die Berichte als neues Kommunikationsinstrument, um die Positionierung auf dem Markt positiv zu beeinflussen.

Zu Beginn der 1990er Jahre war noch die Umweltberichterstattung dominant (Bini & Bellucci, 2020, S. 16). Ab Mitte der 1990er Jahre wurden wieder vermehrt soziale Aspekte in die nicht-finanzielle Berichterstattung eingebunden. Dies erfolgte für gewöhnlich über den „Triple Bottom Line“ Ansatz (Baumüller, 2020, S. 10). Dieser steht für die Aspekte „People“, „Planet“ und „Profit“ (Bini & Bellucci, 2020, S. 11). Dadurch wurden soziale, ökologische und finanzielle Kriterien simultan in Form einer Nachhaltigkeitsberichterstattung berücksichtigt (Baumüller, 2020, S. 10). In der Nachhaltigkeitsberichterstattung wird typischer die Wirkungsrichtung typischerweise aus der „Inside-out“-Perspektive betrachtet. Hierbei werden die Auswirkungen der unternehmerischen Tätigkeit auf Umwelt und Gesellschaft dargestellt.

Über das letzte Jahrzehnt ist der Aspekt der Nachhaltigkeit für zahlreiche Investor:innen in den Fokus gerückt (Cort & Esty, 2020, S. 492). Diese stetig wachsende Gruppe nachhaltiger Investor:innen fordert die Bereitstellung hochwertiger nicht-finanzieller Informationen in Anlehnung an ein ESG-Rahmenwerk. Die PRI-Initiative wurde aus diesen Beweggrund im Jahr 2006 gegründet (PRI, o. J.). Die PRI ist eine von der UN unterstützte nachhaltige Investoreninitiative. Deren Ziel ist die Implementierung von ESG-Kriterien in Anlagepraktiken, um zur Transformation zu einem nachhaltigen Finanzsystem beizutragen.

Auf Forderung von Investor:innen wurden über die letzten Jahre mehrere Reportingrahmenwerke entwickelt um die Berichterstattung von ESG-Informationen zu standardisieren (Bose, 2020, S. 13).

Das Rahmenwerk der Global Reporting Initiative (GRI) hat sich hier als internationaler Reportingstandard in der Nachhaltigkeitsberichterstattung etabliert (Baumüller, 2020, S. 11). Bei der GRI handelt es sich um eine gemeinnützige Stiftung, die im Jahr 1997 gegründet wurde (Baumüller, 2020, S. 42). Ziel der GRI ist es Transparenz in der Unternehmenskommunikation zu schaffen und dadurch einen offenen Dialog über Verantwortung und Auswirkungen von Unternehmen zu führen (GRI, o. J.). Die GRI Sustainability Reporting Standards werden laufend weiterentwickelt und angepasst (Baumüller, 2020, S. 12). Die ersten Richtlinien der GRI wurden im Jahr 2000 veröffentlicht und gelten als eines der ersten Rahmenwerke für die Nachhaltigkeitsberichterstattung (GRI, o. J.). Im Jahr 2009 wurde bereits das Konzept ESG in das GRI Rahmenwerk implementiert (Atkins, 2020).

Neben dem GRI werden ebenfalls u. a. folgende Standards für ESG-Reporting als Rahmenwerk in der Praxis eingesetzt (Cort & Esty, 2020, S. 495f):

- Carbon Disclosure Project (CDP)
- Sustainability Accounting Standards Board (SASB)
- Task Force on Climate-Related Financial Disclosure (TCFD)

3.3.2 Entstehung von ESG-Ratings

Ethische und nachhaltige Investmentformen finden sich wiederkehrend im Laufe der menschlichen Geschichte (Schwartz, 2003, S. 196). Diese altertümlichen Investitionskriterien sind meist aus religiösem Hintergrund hervorgegangen. Die ältesten Formen von ethischen und nachhaltigen Investments gehen auf das Judentum zurück. Diese sind in dem jüdischen Gesetz verankert und bestehen unverändert bereits seit 3500 Jahren. So dürfen Juden keine Geschäfte ausüben, die ethische, moralische und religiöse Grundsätze verletzen. Es ist ebenfalls Juden untersagt Anteile an Unternehmen zu besitzen, die überflüssig Bäume zerstören, Wasser und Luft verschmutzen, Waffen produzieren oder verkaufen, Wucher treiben oder irreführende Praktiken betreiben. Im 13. und 14. Jahrhundert verzichteten zahlreiche Individuen unter dem Einfluss der katholischen Kirche auf Geschäfte mit Personen, die Wucher trieben. Im 18. Jahrhundert weigerten sich Quäker (Mitglieder der Religiösen Gesellschaft der Freunde) mit Unternehmen Geschäfte zu betreiben, die in den Sklavenhandel involviert waren oder der Tabak-, Alkohol- oder Glücksspielindustrie angehörten.

Die ersten modernen ESG-Ratings sind erst in den 1990er Jahren entstanden

(Windolph, 2011, S. 63ff). Diese wurden zum Großteil von institutionellen Investor:innen gefordert, die zunehmend Interesse an nachhaltigen Investments gewannen. Das Bedürfnis nach ESG-Ratings ging aus einer Informationsasymmetrie hervor. Investor:innen und diverse andere Stakeholder sind nämlich nicht in der Lage nachhaltigkeitsbezogene Behauptungen von Unternehmen zu verifizieren, da sie über keinen Zugang zu den relevanten Informationen verfügen. Dadurch entstand ein Bedarf nach Dienstleistern bzw. Institutionen, die die nötigen Ressourcen besitzen, um die relevanten Informationen zu beschaffen und zu verifizieren. ESG-Ratingagenturen übernehmen damit die Rolle eines Informationsintermediärs.

Ein Hauptgrund wieso ESG-Ratings sich erst relativ spät entwickelt haben, hängt mit der Verfügbarkeit von internen, als auch externen nachhaltigkeitsbezogenen Unternehmensinformationen zusammen (Haßler, 2016, S. 177). Im Jahr 1993 veröffentlichte noch keines der 250 größten Unternehmen der Welt einen Umwelt- bzw. Nachhaltigkeitsbericht. Dies hat sich über die letzten 20 Jahre drastisch gewandelt. Im Jahr 2016 veröffentlichten bereits 95% dieser Unternehmen Informationen mit ESG-Bezug. Die Qualität der veröffentlichten Informationen hat sich ebenfalls durch Initiativen wie die GRI erheblich verbessert. Zusätzlich sind heutzutage durch die Vernetzung der Welt durch das Internet unternehmensunabhängige Informationen zeitnah und umfassend verfügbar.

Eine Problematik in der anfänglichen Entwicklung von ESG-Ratings war mit dem Geschäftsmodell der Agenturen verknüpft (Haßler, 2016, S. 177). Um eine Unabhängigkeit von Unternehmen zu gewährleisten, werden die Ratings von Investor:innen und nicht von Emittenten selbst beauftragt und bezahlt. Ende der 1990er Jahre bestand hierfür noch eine geringe Nachfrage. Im Jahr 1998 waren im DACH-Raum nur zwölf Nachhaltigkeitsfonds mit einem gemeinsamen Volumen von 300 Mio. EUR zum Handel zugelassen. Im Jahr 2019 betrug das Gesamtvolumen von nachhaltigen Investmentfonds im DACH-Raum 644,5 Mrd. EUR (FNG, 2020). Über den Zeitraum von 21 Jahren hat sich somit das Gesamtvolumen von Nachhaltigkeitsfonds um 214.733% erhöht. Der Anstieg im Volumen hat um das Jahr 2005 eingesetzt (Haßler, 2016, S. 177).

Die Entwicklung von ESG-Ratings ist eng mit der Entwicklung des Green-Finance-Marktes verbunden (Haßler, 2016, S. 178f) In den anfänglichen Jahren haben sogenannte „wertorientierte Investor:innen“, wie z. B. Kirchen oder Stiftungen, das Wachstum des Markts angetrieben. Im Zuge der Wirtschaftskrise im Jahr 2008 ist ESG-Ratings der Durchbruch gelungen und nachhaltige Investments haben sich als eigenständiges Kapitalmarktsegment etabliert (Friesenbichler, 2016, S. 188) Über die letzten 15 Jahre hat die Gruppe der „rendite-

und risikoorientierten nachhaltigen Investor:innen“ stark zugenommen (Haßler, 2016, S. 179). Diese nutzen ESG-Kriterien zur zusätzlichen Risikoanalyse.

3.3.3 Aktuelle Situation und Einfluss von ESG-Ratings

Momentan sind über 30 globale ESG-Ratingagenturen auf dem Finanzmarkt tätig (Stremlau, 2016, S. 194). Die aktuell vier größten und einflussreichen ESG-Ratingagenturen auf dem Markt sind MSCI, Sustainalytics, RepRisk und ISS (Atkins, 2020). Das Feld von ESG-Ratingagenturen weist einen heterogenen Charakter auf (Boiral et al., 2020, S. 1). Die diversen Agenturen fokussieren sich auf unterschiedliche Positionierungen und Dienstleistungen. Einige ESG-Ratingagenturen betreiben in erster Linie Forschungsarbeiten und beschäftigen sich mit der Informationsweitergabe. Andere Agenturen fokussieren sich auf spezifische Aspekte und Nischenmärkte (z.B. Risikoanalyse in Bezug zu sozialen und ökologischen Problematiken).

ESG-Ratings haben auf dem nachhaltigen Kapitalmarkt eine „Lenkungsrolle“ eingenommen (Stremlau, 2016, S. 197f). Die Ratingergebnisse beeinflussen die Positionierung von Unternehmen auf dem Kapitalmarkt und in der Öffentlichkeit. Dies ist mit der hohen Nachfrage auf Seiten der Investor:innen verbunden. Schlechte Ratingergebnisse können dazu führen, dass große Aktienpakte verkauft werden, z. B. durch institutionelle Investor:innen, was wiederum einen Kursverlust bewirkt. Wenn die negativen Ratingergebnisse weiter in der breiten Öffentlichkeit an Rezeption gewinnen, dann kann dies noch in weiterer Folge für das Unternehmen zu einem Reputationsschaden führen. Unternehmen können aber auch das Feedback aus den Ratings nutzen, um die eigenen Nachhaltigkeitspraktiken zu verbessern und weiterzuentwickeln. Hierzu wird jedoch ein aktiver und transparenter Austausch zwischen Ratingagenturen und Unternehmen benötigt.

Je nach Agentur werden verschiedene Verfahren und Methoden für die Bewertung der ESG-Performance angewandt (Boiral et al., 2020, S. 3). Dadurch ergibt sich schließlich zwischen den verschiedenen ESG-Ratings eine niedrige Vergleichbarkeit. Aus diesem Grund wird von einigen Stakeholdern die Standardisierung von ESG-Ratings gefordert (MacMahon, 2020, S. 54). Aber es gibt hierzu auch Gegenstimmen, die argumentieren dass Nachhaltigkeit und Ethik in Unternehmen nicht einheitlich messbar und bewertbar ist (Friesenbichler, 2016, S. 190). So werden unterschiedliche Ansätze aufgrund der Komplexität der Thematik eingesetzt. Anstelle einer Vereinheitlichung sollte laut diesen Meinungsvertreten eine Transparenz im Ratingprozess angestrebt werden.

In Bezug zu globalen ökologischen und sozialen Problemstellungen (z.B. Verringerung von Armut, Rückgang von CO₂-Emissionen, etc.) haben bisher ESG-Ratings zu keiner erheblichen Verbesserung beigetragen (Stremlau, 2016, S. 199). Unternehmen geben ebenfalls

an das nicht ESG-Ratings, sondern der Druck von NGO's und anderen Stakeholdern sie dazu bewegt ihre Geschäftspraktiken nachhaltiger zu gestalten und darüber zu berichten (Boiral et al., 2020, S. 2; Stremlau, 2016, S. 199). Das liegt zum Teil daran, dass ESG-Ratingagenturen nur eine Rolle in einem „multifaktoriellen Bedingungsgefüge“ einnehmen (Stremlau, 2016, S. 200). Unternehmen werden von diversen Stakeholdern im System (z.B. regulative Institutionen, NGOs, Kund:innen, Investor:innen und den Medien) beeinflusst. ESG-Ratingagenturen haben deshalb alleine per se an sich keine treibende Wirkungskraft.

3.4 Regulatorische Initiativen und deren Auswirkungen auf ESG-Ratings und ESG-Reporting (im EU-Raum)

Bis zum Jahr 2050 plant die EU der erste klimaneutrale Kontinent zu werden (Schöller & Pichler, 2020b, S. 742). Um dieses Ziel zu erreichen, wird eine Reform auf dem europäischen Kapitalmarkt durchgeführt. Diese ist von zahlreichen neuen Gesetzesinitiativen geprägt. Es ist zu erwarten, dass dies erst der Auftakt an einer Reihe von regulatorischen Maßnahmen ist, die über die kommenden Jahre in den Gesetzesrahmen implementiert werden (Segur-Cabanac & Assadi, 2019, S. 737). Ziel der EU, ist die Errichtung eines nachhaltigen Finanzsystems. Dies soll durch eine grundlegende Integration von ESG-Aspekten in wirtschaftliche Entscheidungsprozesse ermöglicht werden.

In dem folgenden Kapitel werden die aktuellen Gesetzesinitiativen zur Transformation eines nachhaltigen Finanzsystems und deren Auswirkungen auf ESG-Ratings und ESG-Reporting erläutert. Hierbei wird vom EU-Aktionsplan für Sustainable Finance ausgegangen und in Folge auf den Fortschritt in dessen Umsetzung eingegangen. Darunter fällt vor allem eine Ausführung zur EU-Taxonomie.

3.4.1 EU-Aktionsplan für Sustainable Finance

Im März 2018 hat die Europäische Kommission den Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums (Action Plan on Financing Sustainable Growth) veröffentlicht (Marini, 2019, S. 127). Der Aktionsplan unterstreicht die essenzielle Rolle des Kapitalmarktes zur Erreichung einer nachhaltigen Wirtschaft. In weiterer Folge identifiziert dieser, konkrete Maßnahmen zur Förderung eines nachhaltigen und stabilen Finanzsystems. Der EU-Aktionsplan soll zur Erreichung der festgelegten Ziele im Pariser Klimaschutzabkommen und in der UN-Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung beitragen (Europäische Kommission, 2018, S. 1). Beide dieser Initiativen wurden im Jahr 2015 unterzeichnet.

Der EU-Aktionsplan wurde auf Basis von Empfehlungen der High-Level Expert Group (HLEG) verfasst (Marini, 2019, S. 124). Diese wurde von der EU-Kommission bereits Ende

2016 gegründet, um ein Konzept für die Richtlinien des Aktionsplans zu erarbeiten. Im EU-Aktionsplan wurden, dann folgende Ziele definiert (Europäische Kommission, 2018, S. 3):

1. „Die Kapitalflüsse auf nachhaltige Investitionen umzulenken, um ein nachhaltiges und integratives Wachstum zu erreichen“
2. „Finanzielle Risiken, die sich aus dem Klimawandel, der Ressourcenknappheit, der Umweltzerstörung und sozialen Problemen ergeben, zu bewältigen“
3. „Transparenz und Langfristigkeit in der Finanz- und Wirtschaftstätigkeit zu fördern“

Damit die Klima- und Energieziele der EU bis 2030 erreicht werden können, müssen pro Jahr Investitionsrückstände in nachhaltige Investments um min. 180 Mrd. EUR nachgeholt werden (Europäische Kommission, 2018, S. 3). In den Bereichen Verkehr, Energie und Ressourcenmanagement beläuft sich der jährliche Investitionsrückstand auf 270 Mrd. EUR. Das erste Ziel des Aktionsplans adressiert diese Problematik. Um die Investitionslücke zu schließen, wurden fünf Maßnahmen definiert (Europäische Kommission, 2018, S. 5, 6, 8 & 9):

- „Maßnahme 1: Einführung eines EU-Klassifikationssystems für nachhaltige Tätigkeiten“
- „Maßnahme 2: Normen und Kennzeichen für umweltfreundliche Finanzprodukte“
- „Maßnahme 3: Förderung von Investitionen in nachhaltige Produkte“
- „Maßnahme 4: Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in der Finanzberatung“
- „Maßnahme 5: Entwicklung von Nachhaltigkeitsbenchmarks“

Das zweite Ziel adressiert die Problematik, dass Umwelt- und Klimarisiken nicht ausreichend von der Finanzbranche beachtet werden (Schöller & Pichler, 2020b, S. 741). In dem Zeitraum von 1980 bis 2019 sind durch Extremwetterverhältnisse in der EU finanzielle Schäden in Höhe von 446 Mrd. EUR entstanden (Europäische Umweltagentur, 2020). Im Jahr 2019 haben durch den Klimawandel verursachte Extremwetterverhältnisse 13,3 Mrd. EUR an Schäden verursacht. Nur etwa aber 3% der wetterbedingten Naturkatastrophen war für über 60% der Schäden verantwortlich. Dadurch entstehen Schwankungen von Jahr zu Jahr und es ist schwierig eine Trendvorhersage zu treffen. Durch den voranschreitenden Klimawandel wird sich jedoch die Häufigkeit der Wetterkatastrophen in Zukunft erhöhen. Dadurch werden u. a. höhere Kosten für Versicherungsunternehmen anfallen (Schöller & Pichler, 2020b, S. 724). Klimawandelbedingte Risiken können ebenfalls zu Verlusten für Banken führen. Diese hängen mit der gefährdeten Rentabilität von Unternehmen zusammen, die auf knappe natürliche Ressourcen angewiesen sind. In Hinblick auf diesen Hintergrund wurden folgende drei Maßnahmen definiert (Europäische Kommission, 2018, S. 10f):

- „Maßnahme 6: Bessere Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in Ratings und Marktanalysen“
- „Maßnahme 7: Klärung der Pflichten institutioneller Anleger und Vermögensverwalter“
- „Maßnahme 8: Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in den Aufsichtsvorschriften“

Durch das dritte Ziel sollen Anleger bzw. Anlegerinnen dazu bewegt werden nachhaltige und langfristige Investments gegenüber kurzfristigen Renditen vorzuziehen (Europäische Kommission, 2018, S. 4). Dies soll vor allem durch die transparente Berichterstattung von längerfristigen Unternehmensrisiken erreicht werden. Die erhöhte Transparenz soll Investor:innen dabei unterstützen eine fundierte Investitionsentscheidung zu treffen. Um das dritte Ziel des Aktionsplans zu erreichen, wurden noch zwei weitere Maßnahmen definiert (Europäische Kommission, 2018, S. 12 & 14):

- „Maßnahme 9: Stärkung der Vorschriften zur Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen und zur Rechnungslegung“
- „Maßnahme 10: Förderung einer nachhaltigen Unternehmensführung und Abbau von kurzfristigem Denken auf den Kapitalmärkten“

Im Rahmen des Aktionsplans wird von der EU-Kommission in erster Linie die Entwicklung einer Nachhaltigkeitstaxonomie in der EU priorisiert (Europäische Kommission, 2018, S. 14). Diese dient nämlich als Grundstein, um die weiteren Maßnahmen umsetzen zu können. Durch die Taxonomie werden einheitliche Definitionen im Bereich nachhaltiger Investitionen geschaffen, wodurch eine Vergleichbarkeit von Informationen auf dem nachhaltigen Kapitalmarkt ermöglicht wird. Auf die EU-Taxonomie wird im folgenden Kapitel näher eingegangen.

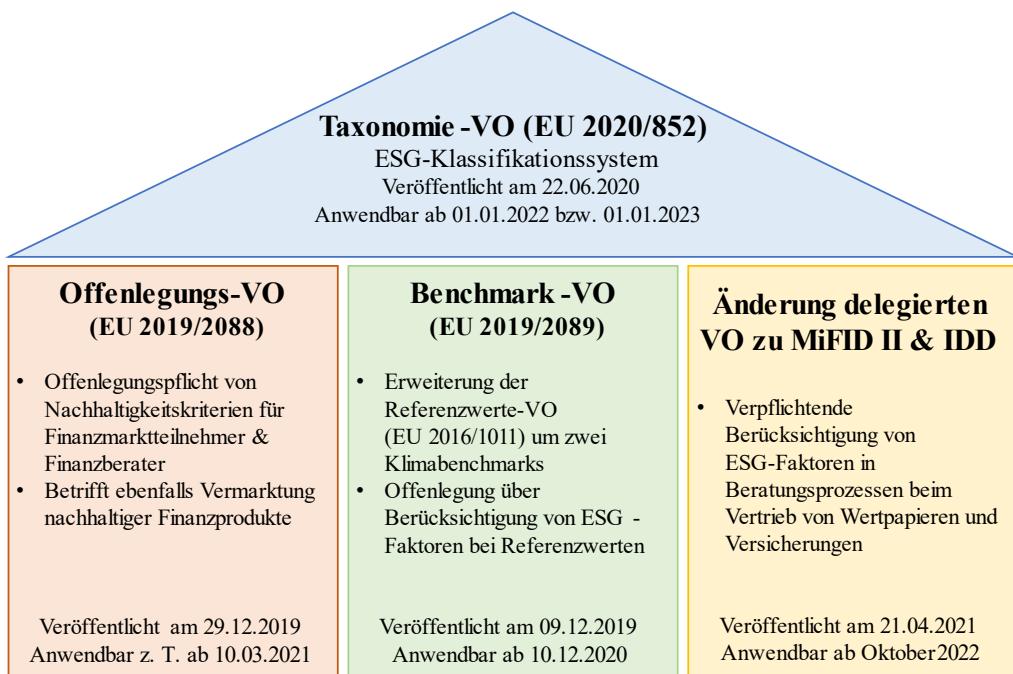


Abbildung 5: Übersicht und aktueller Stand der einzelnen Gesetzesinitiativen, welche aus dem EU-Aktionsplans hervorgehen (Eigene Darstellung in Anlehnung an Europäische Kommission, 2018, S. 17; Moth, 2021, S. 13f; Schöller & Pichler, 2020a, S. 835; Segur-Cabanac & Assadi, 2019, S. 735).

3.4.2 EU-Nachhaltigkeitstaxonomie

Am 22. Juni 2020 wurde die „Verordnung über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen“ (Taxonomie-Verordnung) veröffentlicht (Europäische Union, 2020, S. 1). Die Verordnung wurde unter wissenschaftlichen Beirat der Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG) ab 2018 im Zuge des Aktionsplans entwickelt (Lanfermann & Scheid, 2021, S. 741). Das wissenschaftsbasierte Klassifikationssystem soll die Entwicklung nachhaltiger Investments auf dem Kapitalmarkt fördern. Die Einführung einer Berichtspflicht von Taxonomiequoten (Anteile von Umsatzerlösen, Investitionen und Betriebsausgaben an nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten) soll dazu beitragen, dass Unternehmen stärker Nachhaltigkeitsaspekte in die Managementstrategie einbinden.

Die Definition einer nachhaltigen Wirtschaftsaktivität bildet das Kernstück der Taxonomie-Verordnung (Lanfermann & Scheid, 2021, S. 742). Ein Wirtschaftstätigkeit wird laut der Verordnung als nachhaltig eingestuft, wenn diese (Europäische Union, 2020, S. 27):

- „einen wesentlichen Beitrag zur Verwirklichung eines oder mehrerer der Umweltziele leistet;“

- b) „nicht zu einer erheblichen Beeinträchtigung eines oder mehrerer der Umweltziele führt;“
- c) „unter Einhaltung des festgelegten Mindestschutzes ausgeübt wird;“
- d) „technischen Bewertungskriterien, die die Kommission festgelegt hat, entspricht.“

In Artikel 9 der Verordnung werden insgesamt sechs Umweltziele definiert: (1) „Klimaschutz“, (2) „Anpassung an den Klimawandel“, (3) „die nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen“, (4) „der Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft“, (5) „Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung“ und (6) „der Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme“ (Europäische Union, 2020, S. 29). In der Verordnung wird ebenfalls der zentrale Begriff „Klimaschutz“ bestimmt (Europäische Union, 2020, S. 26). Ziel des Klimaschutzes ist es die „durchschnittliche Erdtemperatur unter 2 °C zu halten“ und durch Maßnahmen eine „Begrenzung auf 1,5°C über dem vorindustriellen Niveau“ zu erreichen.

Ein Kritikpunkt geht aus der einseitigen Betrachtung, der EU-Taxonomie hervor. Im Fall der Definition zu Klimaschutz würde ebenfalls Atomenergie als Klimaschutzmaßnahme zu beurteilen (Schöller & Pichler, 2020a, S. 834). Mithilfe von Kernenergie könnte der CO₂-Ausstoß verringert werden und dadurch in weiterer Folge die Erderwärmung begrenzen (Schöller & Pichler, 2020b, S. 740). Durch den Einsatz von Atomkraft entsteht jedoch das Risiko von Reaktorunfällen mit fatalen Auswirkungen auf die Umwelt. Bei der Definition von Nachhaltigkeit sind daher zahlreiche Aspekte miteinzubeziehen (Schöller & Pichler, 2020a, S. 834).

Die Taxonomie-Verordnung gilt als Rahmengesetzgebung. Für die Präzisierung der Details und Konkretisierung der Vorgaben ist die EU-Kommission, mittels delegierten Rechtsakten, zuständig (Lanfermann & Scheid, 2021, S. 741). Die Transparenzpflichten in Bezug auf die ersten beiden Umweltziele (1) „Klimaschutz“ und (2) „Anpassung an den Klimawandel“ sollen bereits ab 01.01.2022 in Kraft treten (Schöller & Pichler, 2020a, S. 835). Für die restlichen Ziele ist die Anwendbarkeit der Verordnung erst ab 01.01.2023 vorgesehen.

In der Praxis bedeutet die Taxonomie-Verordnung, dass im ESG-Reporting durch die Offenlegungspflicht der Taxonomiequoten drei neue quantitative nicht-finanzielle Kennzahlen etabliert werden (Lanfermann & Scheid, 2021, S. 745–748). Diese beziehen sich auf den Umsatz, die Gesamtinvestitionen (CapEx) und Betriebsausgaben (OpEx). Unternehmen, die im Zuge der NFI-Richtlinie dazu verpflichtet sind, eine nichtfinanzielle Erklärung abzugeben, müssen zukünftig ebenfalls die Berichtspflichten zur EU-Taxonomie erfüllen. Für die betroffenen Unternehmen bedeutet dies eine Etablierung neuer Berichtsprozesse, welche im

Stände sind, Unternehmensaktivitäten gemäß der Taxonomie zuzuordnen, um die benötigten bereitzustellen. Dadurch ergibt sich auch ein Mehraufwand für Unternehmen. Im Gegenzug profitieren u. a. Investor:innen davon. Durch die Taxonomiequotienten gewinnen nicht-finanzielle Informationen an Vergleichbarkeit und können leichter bewertet werden. Diese Charakteristika sind essenziell für Investitionsentscheidungen im Kontext von ESG-Portfolien.

3.4.3 Offenlegungs-VO

Die Offenlegungs-VO wurde am 9. Dezember 2019 im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht (Europäische Union, 2019, S. 1). Der Großteil der Verordnung ist seit 10. März 2020 anwendbar (Moth, 2021, S. 6). Die Offenlegungs-VO betrifft Finanzmarktteilnehmer wie u. a. Versicherungsunternehmen, Wertpapierfirmen, Kreditinstitute und Verwalter von Investmentfonds (Europäische Union, 2019, S. 7). Ziel der Verordnung ist es Informationsasymmetrien zwischen Investor:innen und Finanzmarktteilnehmern oder Finanzberatern in Bezug auf Nachhaltigkeitskriterien abzubauen (Europäische Union, 2019, S. 3).

Im Zuge der Verordnung werden Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater dazu verpflichtet offenzulegen wie sie Nachhaltigkeitsrisiken in ihre Investitionsentscheidungen oder Beratungsprozesse einbeziehen (Europäische Union, 2019, S. 4). Nachhaltigkeitsrisiken werden unter Art. 2 Nr. 22 als „Ereignis oder eine Bedingung in den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung, dessen beziehungsweise deren Eintreten tatsächlich oder potenziell wesentliche negative Auswirkungen auf den Wert der Investition haben könnte“, definiert (Europäische Union, 2019, S. 9). In der Praxis müssen Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater auf ihrer Website über ihre Strategie zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken in ihre Dienstleistungen informieren. Darüber hinaus müssen Sie Informationen zur Berücksichtigung bzw. Nicht-Berücksichtigung von negativen Auswirkungen auf ESG-Kriterien durch Investitionsentscheidungen veröffentlichen.

Bis spätestens 2023 sollen dann ebenfalls sämtliche angebotenen Finanzprodukte unter die Anforderungen der Offenlegungs-Verordnung fallen (Europäische Union, 2019, S. 11). Diese sieht eine Unterteilung in drei Kategorien für die Vermarktung von Finanzprodukten vor (Moth, 2021, S. 8):

- A) „Hellgrüne Produkte – Finanzprodukte, die ökologische oder soziale Merkmale bewerben“
- B) „Dunkelgrüne Produkte – Finanzprodukte, die nachhaltige Investitionen anstreben“
- C) „Sonstige Finanzprodukte“

Wenn Anbieter Finanzprodukte nach obiger Kategorisierung als nachhaltig bewerben, dann müssen diese zukünftig über konkrete Angaben zur Erfüllung der ESG-Merkmale berichten (Schöller & Pichler, 2020a, S. 836). Die Angaben sind jährlich im Rahmen des Jahresberichts in der nichtfinanziellen Erklärung bzw. im Lagebericht zu veröffentlichen (Moth, 2021, S. 9). Durch die Offenlegungs-VO soll eine umfassende Integrierung von ESG-Kriterien in den Beratungsprozess sämtlicher Finanzmarktteilnehmer ermöglicht werden (Moth, 2021, S. 7). Dies soll dazu beitragen, dass vor allem institutionelle Investor:innen zukünftig ESG-Kriterien in ihre Investitionsentscheidung miteinbeziehen.

Große Unternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitern bzw. Mitarbeiterinnen, die von öffentlichem Interesse sind, müssen bereits seit 2018 auf Grundlage der Richtlinie zur Angabe nichtfinanzialer und die Diversität betreffender Informationen (NFI-Richtlinie) über ESG-Aspekte und den Umgang Nachhaltigkeitsrisiken berichten (Schöller & Pichler, 2020a, S. 835).

Durch die Offenlegungs-VO gewinnt ESG-Reporting am Kapitalmarkt immer mehr an Bedeutung. Auf einer Seite stellen Unternehmen ESG-Informationen im Zuge der NFI-Richtlinie für Kapitalmarktteilnehmer zur Verfügung. Auf der anderen Seite müssen Kapitalmarktteilnehmer die Berücksichtigung von ESG-Kriterien im Investitionsentscheidungsprozess offenlegen. Dies führt zu einer Steigerung der Transparenz für nachhaltige Investments, wovon nachhaltige Investor:innen profitieren. Diese Entwicklung bietet wiederum für Unternehmen eine Chance nachhaltige Kapitalgeber mit Hilfe einer ESG-Reporting-Strategie für sich zu gewinnen.

3.4.5 Ausblick auf die zukünftige Gesetzgebung für ESG-Ratings in der EU

Unter der sechsten Maßnahme des EU-Aktionsplans („Bessere Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in Ratings und Marktanalysen“) wird das Fehlen von Standards für ESG-Ratings adressiert (Europäische Kommission, 2018, S. 9f). Ein weiterer Kritikpunkt gilt der Fokussierung von ESG-Ratingagenturen auf großen Emittenten, während kleineren Emittenten wenig Beachtung geschenkt wird. Dadurch verlieren kleinere Emittenten an Attraktivität bei institutionellen Investor:innen. Im Zuge des Aktionsplans und im Hintergrund der zuvor genannten Problemstellungen hat die Europäische Kommission die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA – European Securities and Markets Authority) damit beauftragt die Praxis von ESG-Ratingagenturen zu bewerten und zu analysieren. Die Feststellungen der ESMA sollen dann in den Entstehungsprozess der legislativen Maßnahmen miteinbezogen werden.

Am 28. Jänner 2021 hat die ESMA ihre Ergebnisse und Empfehlungen für regulative Maßnahmen in einem Brief an die Europäische Kommission veröffentlicht (ESMA, 2021, S.

1f). In diesem adressiert die ESMA mehrere Problemstellungen rund um ESG-Ratings. Momentan ist der Markt von ESG-Ratings unreguliert und wird von keiner Institution beaufsichtigt. So fehlt eine rechtliche verbindliche Definition zu ESG-Ratings und eine Vergleichbarkeit von Ratings ist auf dem Markt nicht gegeben. Des Weiteren fehlen rechtliche Rahmenbedingungen, um die Transparenz von Bewertungsmethoden sicherzustellen.

Durch das Fehlen von rechtlichen Standards erhalten Unternehmen aus stark umweltbelastenden Industrien hohe ESG-Scores von einigen Ratingagenturen (ESMA, 2021, S. 2). Dies kann zur Verwirrung von Investor:innen führen und zu einer Fehlallokation von Kapital beitragen. Der Mangel eines regulativen Rahmens für ESG-Ratings birgt ebenfalls eine hohe Gefahr des Greenwashings und dubioser Vertriebspraktiken von Finanzprodukten. Des Weiteren sieht die ESMA mögliche Interessenskonflikte im Geschäftsmodell einiger ESG-Ratingagenturen. In diesem Bereich benötige es einen Schutzmechanismus, um die Integrität zu wahren.

In Hinblick auf die identifizierten Problemfelder hat die ESMA folgende Empfehlungen für potenzielle zukünftige legislative Maßnahmen an die EU-Kommission abgegeben (ESMA, 2021, S. 3):

1) Entwicklung einer einheitlichen rechtlichen Definition für ESG-Ratings

Eine festgelegte Definition für ESG-Ratings würde trotz der diversen Bewertungsinstrumente der unterschiedlichen Ratingagenturen einen grundlegenden Anlegerschutz etablieren (ESMA, 2021, S. 3). Durch eine breite Definierung von ESG-Ratings und ähnlichen Produkten können zukünftige Versuche der Umgehung des regulativen Rahmenwerks durch mögliche Restrukturierungen oder Bewegungen im Markt verhindert werden.

2) Etablierung einer öffentlichen Aufsichtsbehörde für ESG-Ratings

ESG-Ratingagenturen sollten verpflichtet sein sich bei einer öffentlichen Aufsichtsbehörde zu registrieren und von dieser überwacht zu werden (ESMA, 2021, S. 3). Dadurch sollen Ratingagenturen und deren Bewertungspraktiken einer einheitlichen organisationalen Einheit und Transparenzrichtlinien unterliegen. Dies soll u. a. Interessenskonflikten entgegenwirken.

3) Einführung von spezifischen Produktanforderungen für ESG-Ratings

Ähnlich wie bei Kreditratings sollten ESG-Ratings und Bewertungsmethoden gewissen Anforderungen unterliegen (ESMA, 2021, S. 3). Dadurch soll gewährleistet werden, dass ESG-Ratings auf Basis von aktuellen, seriösen und transparenten Datenquellen

vergeben werden. Der Bewertungsprozess sollte ebenfalls auf einer transparenten Methodik aufgebaut sein, welche Investor:innen selbst beurteilen können.

4) Unterscheidung zwischen kleineren und großen ESG-Ratingagenturen beim Schärfegegrad der regulativen Vorgaben

Größere Ratingagenturen, die u. a. in große Unternehmensgruppen eingebunden sind, tragen eine hohe Systemrelevanz bei der Etablierung eines nachhaltigen Finanzmarktes (ESMA, 2021, S. 4). Deshalb sollten diese Agenturen umfangreichen Organisationsvorschriften und Regelungen zu Interessenskonflikten unterliegen. Kleinere Agenturen sollen jedoch gleichzeitig von einigen der ressourcenintensiven Regelungen ausgenommen sein (z. B. Befreiung von bestimmten Aufsichtsgebühren und organisatorischen Strukturen). Dies soll dazu beitragen, dass dynamische Start-ups mit eingeschränkten Ressourcen ebenfalls eine Chance haben auf dem Markt zu operieren. Dies ist wichtig, weil junge Unternehmen oft Innovationen vorantreiben.

Im Zuge des EU-Aktionsplans hat die Europäische Kommission ebenfalls eine Studie zur Untersuchung von Nachhaltigkeitsratings und -analysen am 9. August 2019 in Auftrag gegeben (Europäische Kommission, 2018, S. 10; Ted eTendering, o. J.). Die Studie gibt eine Übersicht über den Nachhaltigkeitsratingmarkt und deren Akteure (SIMI, o. J.). Des Weiteren erfolgt im Rahmen der Untersuchung eine Klassifizierung nachhaltiger Finanzprodukte und Dienstleistungen. Ein weiterer festgelegter Forschungsauftrag der EU-Kommission lag in der Analyse der Qualität der Datenquellen, die für ESG-Ratings herangezogen werden und die Untersuchung der Bewertungsprozesse von ESG-Ratingagenturen. Schließlich wurden ebenfalls das Nutzungsverhalten von Investor:innen in Bezug auf nachhaltige Finanzprodukte und Dienstleistungen erfasst werden.

Es ist zu erwarten, dass die Europäische Kommission in naher Zukunft regulative Maßnahmen für ESG-Ratings einführen wird. In das legislative Rahmenwerk werden die Empfehlungen der ESMA und die Erkenntnisse der Studie zu Nachhaltigkeitsratings einfließen. Durch die Schaffung eines gesetzlichen Rahmens soll die Nachfrage und das Vertrauen von Seiten der Investor:innen gestärkt werden. Dadurch soll die Integration in den Investitionsentscheidungsprozess gefestigt werden, um Kapitalflüsse auf den nachhaltigen Finanzmarkt zu etablieren.

3.5 Überblick über nachhaltige Finanzierungsinstrumente

Im folgendem Unterkapitel werden die gängigsten nachhaltigen Finanzierungsinstrumente beschrieben. Dazu gehören Instrumente mit Fremdkapitalcharakter (Anleihen, Kredite und

Schuldscheindarlehn), als auch Instrumente mit Eigenkapitalcharakter (Aktien). Bei nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten wird in der Regel zwischen „grünen“ und „sustainability-linked“ Finanzierungsinstrumenten unterschieden. Wobei die zweite Version laut der Literatur in jüngster Vergangenheit steigend an Beliebtheit bei Unternehmen gewinnt. Dies ist auf die Flexibilität von sustainability-linked Finanzierungsinstrumenten zurückzuführen. Bei nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten mit Eigenkapitalcharakter wird in erster Linie versucht ein spezifisches Anlegersegment auf dem Kapitalmarkt anzusprechen. Abschließend werden die beschriebenen Finanzierungsinstrumente in einer Übersichtstabelle zusammengefasst.

3.5.1 Zu Green Bonds & Sustainability-linked Bonds

Bei Green Bonds handelt es sich um Anleihen, die nachhaltige oder umweltfreundliche Projekte oder Investitionen finanzieren (Schlee & Rojahn, 2021, S. 48). Dies wird auch als „Use of Proceeds“-Ansatz bezeichnet. Diese spezifischen Projekte bzw. Investitionen leisten einen positiven Beitrag zum Umweltschutz (Berrou, Dessertine & Migliorelli, 2019, S. 15f). Hierfür sind diese meist in den Bereichen der erneuerbaren Energien, des Ressourcenmanagement, der Energieeffizienz, der Abgasvermeidung oder ähnlichen angesiedelt. Zu den größten Anlegergruppe in Green Bonds gehören institutionelle Investor:innen. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Stückelung für Green Bonds sehr hohe Volumina aufweisen (Grunow & Zender, 2020, S. 48). Diese sind für Kleinanleger nicht geeignet. Diese haben nur die Möglichkeit sich über nachhaltige Publikumsfonds an einem Green Bond zu beteiligen.

Der erste Green Bond wurde 2007 von der Europäischen Investitionsbank (EIB) platziert (Berrou et al., 2019, S. 15). Über die letzten Jahre konnten sich Green Bonds am Kapitalmarkt etablieren und werden heute von Nationalen Finanzorganisationen, großen Unternehmen, Banken, Staaten und Gemeinden herausgegeben. Im Jahr 2020 wurde ein Rekordhoch an ausgegebenen Green Bonds erzielt (Chestney, 2021). Weltweit wurden letztes Jahr Green Bonds in Höhe von 266,5 Mrd. Dollar ausgegeben. Für 2021 wird ein möglicher Anstieg auf bis zu 450 Mrd. prognostiziert. Zu den Ländern, in denen die meisten Green Bonds ausgegeben werden gehören (1) die USA, (2) China, (3) Frankreich, (4) Deutschland und (5) Holland (Schöller & Pichler, 2020b, S. 741).

Die freiwilligen Rahmenbedingungen für Green Bonds sind in den Green Bond Principles (GBP) festgehalten (Berrou et al., 2019, S. 16). Diese wurden erstmals 2014 von der International Capital Market Association (ICMA) veröffentlicht. Die GBP wurden 2018 zuletzt von der ICMA aktualisiert und angepasst. Durch die GBP soll die Transparenz am Green Bond Markt gefördert werden (Schöller & Pichler, 2020b, S. 740). Dabei dienen sie als

Orientierungshilfe für Emittenten bei der Emission, als auch für Investor:innen bei der Bewertung von Investments. Die GBP setzten sich aus vier „Kernkomponenten“ zusammen: (1) „Verwendung der Emissionserlöse“, (2) Prozess der Projektbewertung und -auswahl“, (3) Management der Erlöse und (4) „Berichterstattung“ (ICMA, 2018, S. 3). Im Rahmen der GBP wird Emittenten noch die Durchführung einer externen Prüfung empfohlen, die bestätigt, dass der Green Bond gemäß den vier Kernkomponenten aufgesetzt wurde (Schöller & Pichler, 2020b, S. 741). In Österreich ist der Markt für Green Bonds im internationalen Vergleich relativ klein. Im Jahr 2020 haben nur fünf österreichische Emittenten die Rahmenbedingungen der ICMA genutzt.

Neben Green Bonds könnten in naher Zukunft sich ebenfalls Sustainability-linked Bonds am Markt etablieren (Schlee & Rojahn, 2021, S. 48). Diese nachhaltigen Anleihen folgen nicht dem „Use of Proceeds“-Ansatz sondern stellen die nachhaltige Unternehmensführung der Emittenten in den Mittelpunkt. Im Unterschied zu Green Bonds werden bei Sustainability-linked Bonds ESG-Kriterien direkt in die Anleihenstruktur eingebunden. So werden die Konditionen der Anleihe (z.B. Anpassung der Verzinsung) an zuvor festgelegte Ziele gebunden. Im Rahmen des ESG-Konzept müssen diese Ziele messbar sein und zu einer nachhaltigen Entwicklung der Wirtschaftstätigkeit des Emittenten beitragen. Vor Emission der Anleihe werden Zeitpunkte während der Laufzeit festgelegt an denen die Erreichung der definierten Ziele überprüft wird. Je nach Zwischenstand kann dann eine Veränderung der Konditionen eintreten.

Anders als bei Green Bonds ist die Verwendung des akquirierten Kapitals bei Sustainability-linked Bonds an keine Bedingungen gebunden (Schlee & Rojahn, 2021, S. 48f). Der Nachhaltigkeitsaspekt dieses grünen Finanzierungsinstruments beruht auf der Erreichung von ESG-Zielen durch die Unternehmen. Dadurch erschließen sich für Emittenten neue Möglichkeiten der nachhaltigen Finanzierung für die zuvor der Anspruch auf „Use of Proceeds-Instrumente“ nicht möglich war. Dadurch wird der Zugang zum Green-Finance-Markt erleichtert. So kann nun mit einem Sustainability-linked Bond z.B. auch eine Akquisition finanziert werden. Im Juni 2020 veröffentlichte die ICMA analog zu den GBP eigene Richtlinien zur Emission von Sustainability-linked Bonds (ICMA, 2020, S. 1 & 3). Die Sustainability-linked Bond Principles (SLBP) setzen sich aus fünf „Kernkomponenten“ zusammen: (1) „Auswahl von KPIs“, (2) „Festlegung von Sustainability Performance Targets (SPTs)“, (3) „Anleihemerkmale“, (4) „Berichterstattung“ und (5) „Verifizierung“/externe Prüfung.

Der erste Sustainability-linked Bond wurde erst im Jahr 2019 vom italienischen

Energieversorger Enel emittiert (Schlee & Rojahn, 2021, S. 48). Im Dach-Raum wurde der erste Sustainability-linked Bond in Österreich vom Energieversorger Verbund im März 2021 herausgegeben. Die Anleihe des Verbunds kombiniert Charakteristika von Green Bonds und Sustainability-linked Bonds (Verbund AG, 2021). Zum einen werden die gewonnenen Mittel zur Finanzierung von nachhaltigen Projekten verwendet. Zum anderen ist in die Anleihe eine Zinssatzerhöhung integriert, die an zwei ESG-Ziele gebunden ist: (1) Erweiterung der Produktionskapazität an erneuerbaren Energieträgern aus Wasser, Wind und Photovoltaik um min. 2.000 MW und (2) Erweiterung der Transformatorenleistung für die Einspeisung des nachhaltigen Stroms ins Hochspannungsnetz um min. 12.000 MVA. Wird eines dieser ESG-Ziele nicht bis zum 31.12.2032 erfüllt, dann steigt der Zinssatz um 0,25% p.a. für die Restlaufzeit der Anleihe. Als Rahmenwerk für den Green & Sustainability-linked Loan wurde das VERBUND Green Financing Framework entwickelt. Dieses basiert auf den GBP 2018 und SLBP 2020. Des Weiteren wurde das Rahmenwerk gemäß der EU-Taxonomieverordnung konzipiert. Das Green Financing Framework wurde ebenfalls im Zuge Second Party Opinion durch die ESG-Ratingagentur ISS ESG überprüft.

Seit dem 01. Jänner 2021 werden Sustainability-linked Bonds von der EZB als notenbankfähige Sicherheiten anerkannt und sind zulässig für Ankaufsprogramme der EZB im Rahmen geldpolitischer Maßnahmen (Schlee & Rojahn, 2021, S. 49). Hierfür müssen die festgelegten KPIs zur Verbesserung der Nachhaltigkeitsausrichtung der EU-Taxonomie bzw. den SDGs entsprechen. Die Entscheidung der EZB ist ein starkes Signal für die feste Etablierung von Sustainability-linked Bonds in den Sustainable Finance Markt. Für die Zukunft wird ein Anstieg des Emissionsvolumens aufgrund der zunehmenden Standardisierung der Berichterstattung und Unterstützung von Institutionen erwartet. Einen weiteren Katalysator für nachhaltige Anleihen stellt der zunehmende Trend zu nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten dar.

3.5.2 Zu Green Loans & Sustainability-linked Loans

Über die letzten Jahre haben Darlehen mit ESG-Komponenten einen starken Anstieg in Anzahl und Volumina verzeichnet (Weiand & Urs, 2021, S. 50). Dieser Anstieg ist zum Großteil auf den europäischen Kreditmarkt zurückzuführen. Unter Bidens Präsidentschaft wird in den USA ebenfalls eine ähnliche Entwicklung und ein Anstieg nachhaltiger Darlehn erwartet. Aktuell bestehen zwei Varianten nachhaltiger Darlehn auf dem Markt: (1) Green Loans und (2) Sustainability-linked Loans (auch als ESG-linked Loans oder Positive Incentive Loans bekannt).

Green Loans basieren wie Green Bonds auf einem „Use of Proceeds“-Ansatz und

werden zur Finanzierung von Umweltvorhaben eingesetzt (Weiand & Urs, 2021, S. 50). Im Dezember 2018 wurde ein Rahmenwerk für Green Loans veröffentlicht. Die Green Loan Principles (GLP) wurden von der Loan Market Association (LMA), der Asian Pacific Loan Market Association (ALPMA) und der amerikanischen Loan Syndication and Trading Association (LSTA) mit Unterstützung der ICMA entwickelt. Im Jahr 2021 wurde das Rahmenwerk nochmals überarbeitet und aktualisiert. Ziel des GLP ist es die Charakteristika von Green Loans für alle Marktteilnehmer verständlich zu machen (APLMA, LMA & LSTA, 2021, S. 1ff). Dadurch soll die Integrität von Green Loans und deren weitere Entwicklung auf dem Green-Finance-Markt gefördert werden. Green Loans müssen nach den GLP folgende vier Kernkomponenten in die Darlehnsdokumentation inkludieren: (1) Mittelverwendung für Umweltvorhaben, (2) Auswahl- und Evaluationsprozess für Projekte, (3) Management der Mittel und (4) Berichterstattung. Darüber hinaus wird eine externe Prüfung des individuellen Green Loans empfohlen.

Bei Sustainability-linked Loans handelt es sich um Kredite, bei den Konditionen an die Nachhaltigkeitsleistung der Kreditnehmer gebunden sind (Weiand & Urs, 2021, S. 50). Wie bei Sustainability-linked Bonds können die Mittel zur allgemeinen Unternehmensfinanzierung eingesetzt werden und sind nicht an die Finanzierung von Umweltvorhaben gebunden. Dadurch sprechen Sustainability-linked Loans gegenüber Green Loans ein breiteres Publikum an. Häufig werden Sustainability-linked Loans in Form von syndizierten Krediten mit Back-up-Kreditlinie vergeben. Hierbei handelt es sich um Kredite, die von mehreren Banken gemeinsam an einen Kreditnehmer vergeben werden (Grunow & Zender, 2020, S. 49). Bei diesen Krediten kann der festgelegte Kreditrahmen variabel über die Laufzeit genutzt werden.

Sustainability-linked Loans sind nach einem „Two-Way-Approach“ ausgerichtet (Weiand & Urs, 2021, S. 50). Werden die im Kreditvertrag festgelegten ESG-Ziele vom Kreditnehmer erreicht, wird z.B. die Marge bzw. der Zinssatz gesenkt. Verschlechtert sich die Nachhaltigkeitsleistung des Kreditnehmers, hat dies für gewöhnlich eine Erhöhung der Finanzierungskosten zur Folge. Analog zu den GLP wurden von LMA, APLMA und LSTA im März 2019 die Sustainability-linked Loan Principles (SLLP) herausgegeben und im Jahr 2020 überarbeitet. Die Dokumentationsrichtlinien der SLLP setzen sich aus fünf Kernkomponenten zusammen: (1) Auswahl von KPIs, (2) Festlegung der SPTs, (3) Kredit Charakteristika nach Two Way Approach, (4) Berichterstattung und (5) Verifizierung/externe Prüfung (APLMA et al., 2021, S. 2). Wenn man die GBP/SLBP mit den GLP/SLLP miteinander vergleicht, dann wird sofort ersichtlich, dass sich beide Rahmenwerke kaum voneinander unterscheiden. Dies ist ein weiterer Indikator, der den Trend zur Standardisierung im Bereich der Sustainable

Finance bestätigt.

Die Nachhaltigkeitsleistung von Kreditnehmer:innen, welche die Finanzierungskosten von Sustainability-linked Loans beeinflusst kann mit zwei Möglichkeiten gemessen werden: (1) durch ESG-KPI oder (2) durch ESG-Ratingagenturen (Weiand & Urs, 2021, S. 51). Die im Kreditvertrag festgelegten ESG-KPI (z.B. Reduktion der Treibhausemissionen, Erhöhung der Frauenquote in Führungspositionen oder Erhöhung der Stromanteils aus erneuerbaren Energien) werden in der Regel vom Kapitalnehmer selbst bewertet und bei Veröffentlichung eines Nachhaltigkeitsbericht durch den Jahresabschlussprüfer überprüft. Im Falle einer Heranziehung von ESG-Ratings anstelle von ESG-KPIs werden die Finanzierungskosten gesenkt, wenn über die festgelegte Laufzeit sich die Ratingergebnisse verbessern.

Wie bereits in der Arbeit diskutiert ist momentan eine Vergleichbarkeit zwischen verschiedenen ESG-Ratings aufgrund unterschiedlicher Bewertungsmethoden der Agenturen kaum gegeben (Weiand & Urs, 2021, S. 51). Aus diesem Grund werden für Anpassungen der Konditionen Sustainability-linked Loans teilweise mehrere Ratings unterschiedlicher Agenturen berücksichtigt. Eine weitere Problematik bei der Heranziehung von ESG-Ratings zu Bewertung der Nachhaltigkeitsperformance des Darlehensnehmers ergibt sich daraus, dass ESG-Ratingagenturen im Gegensatz zu Kreditratingagenturen vermehrt dazu neigen ihre Bewertungsmethodik öfters zu überarbeiten und anzupassen. Bei einer wesentlichen Änderung der Bewertungsmethodik während der Laufzeit des Kredits bedarf es einer Reflektion der Vertragsdetails. Im Idealfall werden im Konsens beider Parteien die ursprünglich festgelegten ökonomischen Steuergrößen bei der Bewertung gewahrt bzw. wird ein zusätzliches oder anderes ESG-Rating herangezogen. In der Praxis fehlen in den meisten Fällen Regelungen in der Vertragsdokumentation zum Wechsel von ESG-Ratings während der Laufzeit.

Die Vertragscharakteristika für Sustainability-linked Loans sehen vor das der Kreditnehmer regelmäßigen Berichtspflicht über den Fortschritt zu Erreichung der ESG-Ziele unterliegt (Weiand & Urs, 2021, S. 51). Diese sind zumindest einmal jährlich im Rahmen des Jahresabschlusses zu erfüllen. Wird nun ein ESG-Rating zur Bewertung der Nachhaltigkeitsperformance herangezogen sind mit den entsprechenden ESG-Ratingagenturen entsprechende Lizenzvereinbarungen über die Laufzeit des Kredits zu schließen. Diese sollten die Frequenz, den Umfang und die Kosten für die ESG-Ratings umfassen. Es muss ebenfalls festgelegt werden, in welchem Ausmaß der Ratingreport dem Darlehnsgeber als Nachweis für die Nachhaltigkeitsleistung offengelegt werden darf.

Ein Kritikpunkt der in Hinsicht auf Green Loans und Sustainability-linked Loans in der Literatur geäußert wird betrifft die geringe Attraktivität für kleinere Unternehmen und kleinere

Darlehnsvolumen (Berrou et al., 2019, S. 18f). Nachhaltige Kredit gehen mit umfangreichen Überprüfungen, Offenlegungspflichten und Kontrollmaßnahmen einher. Diese führen wiederum zu zusätzlichen organisationalen und operativen Kosten, die in der Regel unabhängig von den Darlehnsvolumen sind. Daraus lässt sich schließen, dass für kleinere Unternehmen ohne aufgebautem ESG-Reporting nachhaltige Darlehn aus wirtschaftlicher Sicht nicht tragend sind. Nachhaltige Darlehn bieten sich demnach vor allem für größere Unternehmen mit ausgebauten Nachhaltigkeitsstrategien an. Darüber hinaus beläuft sich die Anpassung (Anstieg oder Senkung) der Marge bzw. des Zinssatzes in den meisten Fällen auf einige Basispunkte (Weiand & Urs, 2021, S. 51). Daraus ergeben sich eher unbedeutende wirtschaftliche Vor- bzw. Nachteile in Bezug auf die Finanzierungskosten. Die Senkung der Finanzierungskosten kommt daher erst bei größeren Darlehnsvolumina zu tragen, wodurch dies wieder für größere Unternehmen spricht.

Der Wert nachhaltiger Darlehen ergibt sich laut Weiand und Urs (2021, S.52) nicht aus geringeren Finanzierungskosten für Darlehensnehmer:innen sondern zum Großteil aus der daraus folgenden Positionierung des Unternehmens in der Öffentlichkeit. Durch die Nutzung nachhaltiger Finanzinstrumente kann die eigene Nachhaltigkeitsstrategie bekräftigt werden. Dies bietet vor allem aus der PR-Perspektive Vorteile. Die Darlehnsgeber:innen profitieren ebenfalls von dem nachhaltigen Charakter der Kredite und nutzen dies für eigene PR-Zwecke.

Zukünftig ist zu erwarten, dass der Markt für Sustainability-linked Loans einen erheblichen Anstieg verzeichnen wird (Weiand & Urs, 2021, S. 52). Über die nächsten Jahre werden Sustainability-linked durch neue Varianten erweitert werden. So bestehen Überlegungen, dass die Erträge aus den variablen Finanzierungskosten nicht den Darlehnsgeber:innenn bzw. Darlehensnehmer:innen zu Gunsten Kommen, sondern zur Förderung von ESG-Initiativen eingesetzt werden. Ebenfalls wird angedacht die Zinssatzveränderungen auf Basis eines wissenschaftsbasierten Modells durchzuführen. Des Weiteren ist anzunehmen, dass durch regulative Maßnahmen die Standardisierung in der Darlehnsdokumentation vorangetrieben wird.

3.5.3 Zu grünen Schultscheindarlehn & Sustainability-linked Schultscheindarlehn

Schuldscheindarlehen weisen ähnliche Charakteristika wie Anleihen auf (Hölscher & Helms, 2018). Im Unterschied zu Anleihen handelt es sich bei Schultscheinen, um keine Wertpapiere, wodurch mit diesen nicht auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden kann. Dadurch entfallen für Darlehensnehmer:innen Emissionskosten und eine individuelle Abwicklung wird ermöglicht. Schultscheindarlehn werden in der Regel durch mehrere Kapitalsammelstellen und Kreditinstitute gewährt. Zu den üblichen Darlehensnehmer:innen von Schultscheindarlehen

gehören Gebietskörperschaften und Unternehmen aus der Industriebranche mit sehr guter Bonität.

Durch ein niedrigeres Mindestvolumen und erhöhte Flexibilität bietet das Schultscheindarlehn eine alternative zur Anleihe und gleicht den Grundsätzen eines standardisierten Kredits (Hölscher & Helms, 2018). Schultscheindarlehn können ebenfalls von nicht-emissionsfähigen Unternehmen genutzt werden. Schultscheindarlehen sind vor allem in der DACH-Region verbreitet (Hedtstück, 2021). Der Schultscheinmarkt wird überwiegend von deutschen Emittenten dominiert. Im Jahr 2020 emittierten diese rund 80% des Gesamtvolumentums. Absolut wurden 2020 19,5 Mrd. EUR auf dem Schultscheinmarkt platziert (Cünnen, 2021). Davon sind rund 13% auf Schultscheindarlehn mit ESG-Komponenten zurückzuführen (Weiand & Urs, 2021, S. 51).

Die Mechanismen von nachhaltigen Schultscheindarlehen entsprechen analog den nachhaltigen Darlehen (Weiand & Urs, 2021, S. 51). Durch die langfristige Bereitstellung von Kapital bei Schultscheindarlehen werden diese oft zur Finanzierung von nachhaltigen Projekten eingesetzt (grüne Schultscheindarlehn). Der erste grüne Schultschein wurde 2016 vom Hamburger Windturbinenhersteller Nordex platziert (Kögler, 2020). ESG-linked Schultscheindarlehen sind hingegen auf dem Markt noch nicht so lange vertreten. Das erste ESG-linked Schultscheindarlehen wurde erst im Sommer 2019 vom deutschen Maschinen- und Anlagenhersteller Dürr aufgenommen. Die Verzinsung des Schultscheins ist an des ESG-Rating der Agentur EcoVadis gekoppelt (Dürr, 2019). Je nach Verbesserung oder Verschlechterung des Ratings wird Zinssatz entsprechend angepasst.

Im April 2021 hat der Verband der öffentlichen Banken (VÖB) einen Qualitätsstandard für grüne Schultscheindarlehn veröffentlicht (VÖB, 2021). Dieser wurde mit Kooperation der marktführenden Banken (BayernLB, DZ Bank AG, LBBW, Helaba und NORD/LB) für grüne Schultscheine entwickelt. Der Standard sieht vor, dass sich die Mittelverwendung im Rahmen der sechs Umweltziele der Taxonomie-VO erfolgt. In weiterer Folge ist durch eine externe Prüfung die Mittelverwendung in Bezug auf die Taxonomie und die erzielte Umweltauswirkung zu verifizieren. Abschließend unterliegen Unternehmen einer Berichtspflicht zur Mittelverwendung und den Auswirkungen der finanzierten Projekte.

Ein einheitlicher Dokumentationsstandard hat sich jedoch noch nicht für Sustainability-linked Schultscheindarlehn, als auch grüne Schultscheindarlehen, etabliert (Weiand & Urs, 2021, S. 51). In der Praxis orientieren sich Unternehmen oft an den GBP. Nachhaltige Schultscheindarlehen bieten aufgrund ihrer Charakteristika ein attraktives nachhaltiges

Finanzinstrument für mittelständische Unternehmen und eine Alternative zu nachhaltigen Anleihen und Krediten. (VÖB, 2021).

3.5.4 Zu nachhaltigen Aktien und Nachhaltigkeitsindizes

Durch ESG-Ratings können sich nachhaltige Unternehmen auf dem Aktienmarkt von der Konkurrenz abheben (Haßler & Häßler, 2014, S. 258). Immer mehr Anleger:innen beziehen ESG-Kriterien in ihre Investitionsentscheidung mit ein. Unternehmen, die den Anforderungen dieser Anleger:innen nicht entsprechen, verschließen sich den Zugang zu diesem an Bedeutung gewinnenden Marktsegment. Bei der Platzierung von neuen Aktien auf dem Kapitalmarkt kann durch ESG-Ratings ein weiterer Investorenkreis erschlossen werden. Eine positive Bewertung der Nachhaltigkeitsperformance der Emittenten ist nicht nur für Unternehmen selbst relevant, sondern auch für Anleger:innen (Haßler & Häßler, 2014, S. 254). Der einhergehende Reputationsschaden für Unternehmen mit einer schlechten Nachhaltigkeitsperformance kann ebenfalls auf deren Anleger:innen übergehen. Investitionen in kontroverse Unternehmen können zur öffentlichen Kritik für Anleger:innen führen. Dies kann vor allem zu enormen Schäden bei institutionellen Investor:innen führen.

Nachhaltige Investor:innen investieren in der Regel über einen langfristigen Zeithorizont (Haßler & Häßler, 2014, S. 260f). Eine langfristige Ausrichtung ist nämlich ein elementares Element des Nachhaltigkeitsgedanken. Des Weiteren basieren nachhaltige Anleger:innen ihre Investitionsentscheidungen auf umfangreichen Analysen. Dies macht nachhaltige Investor:innen zu einer interessanten Anlegergruppe für Emittenten. Verfügt ein Unternehmen über einen soliden Aktionärskreis mit einem langfristigen Anlagehorizont bewirkt dies in der Regel eine geringere Aktienvolatilität was in weiterer Folge zu tendenziell geringeren Kapitalkosten und einer besseren Unternehmensbewertung führt. Durch die Absicht die Aktie über einen längeren Zeitraum zu halten sind für diese Anlegergruppe kurzfristige Kurschwankungen kein Grund zur Verunsicherung.

Die durchschnittliche Haltedauer von Aktien hat sich im Laufe der modernen Kapitalmarktgescichte erheblich verringert (Chatterjee & Adinarayan, 2020). In den 1940er Jahren betrug die durchschnittliche Haltedauer an der NYSE noch sechs Jahre. Zum Börsencrash von 1987 betrug die Haltedauer nur noch zwei Jahre. Bis heute hat sich die Haltedauer stetig verringert. Zum Zeitpunkt der Weltfinanzkrise betrug diese sechs Monate. Aktuell beträgt die durchschnittliche Haltedauer zwischen einem halben Monat und fünf Monaten. Durch einen hohen Anteil an nachhaltigen Anleger:innen können sich aufgrund deren tendenzielle langfristigen Haltedauer Vorteile für Unternehmen bei der Finanzierung ergeben (Haßler & Häßler, 2014, S. 260). Durch ESG-Ratings haben Unternehmen eine höhere Chance

mehr Investor:innen aus dieser Anlegergruppe für sich zu gewinnen.

Für Unternehmen mit einer überdurchschnittlichen Nachhaltigkeitsperformance besteht in weiterer Folge die Möglichkeit in einen Nachhaltigkeitsindex aufgenommen zu werden. Wertpapierindizes nehmen eine wichtige Rolle auf dem Kapitalmarkt ein (Schäfer, 2015, S. 992). Sie spiegeln die durchschnittliche Preisentwicklung über einen Zeitraum eines definierten Kapitalmarktsegments wider. Deswegen wird Indizes eine Benchmark- und Informationsfunktion auf dem Kapitalmarkt zugeschrieben. Diese Funktionen fallen unter die Kategorie der deskriptiven Anwendungsmöglichkeiten. Indizes verfügen darüber hinaus ebenfalls operative Anwendungsfelder. So können auf Basis von Indizes derivative Finanzinstrumente oder Wertpapierportfolios abgebildet werden.

Bei Nachhaltigkeitsindizes wird vor allem die Benchmarkfunktion eine essenzielle Rolle zugeschrieben (Schäfer, 2015, S. 993). Zum einen bieten Nachhaltigkeitsindizes einen Vergleichsmaßstab für den Erfolg eines auf ESG-Kriterien basierten Aktienportfolios. Des Weiteren ermöglichen Nachhaltigkeitsindizes einen Performancevergleich mit konventionellen Aktienindizes. Dadurch kann beurteilt werden ob konventionelle Aktien im Vergleich zu nachhaltigen Aktien bessere Kursentwicklungen erzielen. Nachhaltigkeitsindizes können die nachhaltigsten Unternehmen eines nationalen Aktienmarkts widerspiegeln oder sich auf einzelne „grüne“ Branchen spezialisieren, wie z.B. Photovoltaik oder erneuerbare Energien im allgemeinen (Berrou et al., 2019, S. 21).

Die Auswahl der entsprechenden Unternehmen für einen Nachhaltigkeitsindex erfolgt auf Basis der ESG-Performance (Schäfer, 2015, S. 995f). Diese wird in der Regel in Kooperation mit einer ESG-Ratingagenturen oder einer eigenen Analyseabteilung des Indexbetreibers beurteilt. Indexbetreiber richten sich bei der Auswahl nach Negativkriterien, Positivkriterien oder einem gemischten Best-in-Class Ansatz. Bei Anwendung des Ansatzes der Positivkriterien entsteht für Unternehmen der Anreiz ihre Nachhaltigkeitsperformance zu verbessern, um eine Listung im Index zu erreichen.

Der erste Nachhaltigkeitsindex, Domini Social Index (DMI), wurde 1990 in der Vereinigten Staaten von KLD Research & Analytics aufgelegt (Schäfer, 2015, S. 991). Mittlerweile haben sich in der gesamten Welt an zahlreichen Börsenplätzen Nachhaltigkeitsindices etabliert (Remer, 2018). Im Jahr 2005 wurde an der Wiener Börse mit dem VÖNIX der erste Nachhaltigkeitsindex auf dem österreichischen Kapitalmarkt aufgelegt (VÖNIX, o. J.). Der VÖNIX umfasst die Unternehmen mit der besten Nachhaltigkeitsperformance, die an der Wiener Börse im Prime Market, Mid Market oder Standard Market Continuous notieren. Aktuell beinhaltet der VÖNIX 19 Unternehmen. Eine

feste Anzahl an Titeln ist für den Index nicht definiert. In der Regel schwankt die Anzahl zwischen 20 und 25.

Der VÖNIX wird jährlich neu zusammengestellt wobei ESG-Ratings an Unternehmen, die an der Wiener Börse notieren, vergeben werden (VÖNIX, o. J.) Unternehmen mit besonders guten Ratings oder überdurchschnittlichen Ratings in Betrachtung zur Branche werden in den VÖNIX aufgenommen. Die Nachhaltigkeitsanalyse der Unternehmen wird in Kooperation mit der österreichischen Agentur *rfu* durchgeführt. Die Agentur bietet für institutionelle Investor:innen Beratungstätigkeiten in Hinsicht auf nachhaltige Investments an. Die Bewertung erfolgt auf einem kombinierten Ansatz. Dabei werden Negativkriterien und Positivkriterien in den Bewertungsprozess miteinbezogen. Eine aktuelle Befragung der CIRA hat gezeigt, dass für 70% (n=24) der börsennotierten Unternehmen im Prime Segment eine Platzierung im VÖNIX als relevant angesehen (CIRA, 2021, S. 22f)

Durch Nachhaltigkeitsindizes werden Unternehmen mit überdurchschnittlichen Leistungen im ESG-Bereich auf dem Kapitalmarkt hervorgehoben und dienen für andere Unternehmen als Best-Practice Ansätze für nachhaltige Unternehmensführung (Schäfer, 2015, S. 994). Unternehmen, die in Nachhaltigkeitsindizes notieren, wird der Zugang zu Kapital von ethischen und nachhaltigen Investoren erleichtert. Ein Kritikpunkt der in der Literatur geäußert wird, ist das Nachhaltigkeitsindizes nur die ESG-Leistung von Unternehmen in Hinsicht auf ihre Wertschöpfung betrachten (Schäfer, 2015, S. 1000). Dabei wird schlussendlich nur die finanzielle Performance des Unternehmens gemessen und nicht die sozialen und ökologischen Auswirkungen durch die Bereitstellung von Kapital an Unternehmen. Nachhaltigkeitsindizes können somit nicht die Effekte von Unternehmen auf Umwelt und Gesellschaft widerspiegeln.

3.5.6 Zusammenfassende Tabelle nachhaltiger Finanzierungsinstrumente

Tabelle 1: Übersicht über Nachhaltige Finanzierungsinstrumente			
Fremdkapitalfinanzierung			Eigenkapitalfinanzierung
Anleihen	Kredite	Schuldscheindarlehn (SSD)	Aktien
<p>A) Grüne Anleihen</p> <p>Anleihen zur Finanzierung von nachhaltigen Projekten (Use-of-Proceeds-Ansatz)</p> <p>Integration von ESG-Ratings möglich: Nein</p>	<p>A) Grüne Kredite</p> <p>Kredite zur Finanzierung von nachhaltigen Projekten (Use-of-Proceeds-Ansatz)</p> <p>Integration von ESG-Ratings möglich: Nein</p>	<p>A) Grüne SSD</p> <p>SSD zur Finanzierung von nachhaltigen Projekten (Use-of-Proceeds-Ansatz)</p> <p>Integration von ESG-Ratings möglich: Nein</p>	<p><i>Aktien von Unternehmen mit ESG-Ratings</i></p> <p>Durch gute ESG-Ratings wird eine Positionierung im nachhaltigen Marktsegment ermöglicht. Dadurch entsteht für Unternehmen der Zugang zu nachhaltigen Kapitalströmen.</p>
<p>B) Sustainability-linked Anleihen</p> <p>Finanzierungskosten steigen bei schlechter ESG-Leistung (One-Way-Approach)</p> <p>Integration von ESG-Ratings möglich: Ja</p>	<p>B) Sustainability-linked Kredite</p> <p>Finanzierungskosten hängen variabel von ESG-Leistung ab (Two-Way-Approach)</p> <p>Integration von ESG-Ratings möglich: Ja</p>	<p>B) Sustainability-linked SSD</p> <p>Finanzierungskosten hängen variabel von ESG-Leistung ab (Two-Way-Approach)</p> <p>Integration von ESG-Ratings möglich: Ja</p>	
Kapitalgeber			
Institutionelle Investoren & Privatanleger	Kreditinstitute	Kreditinstitute & Kapitalsammelstellen	Institutionelle Investoren & Privatanleger
Kapitalnehmer			
Emissionsfähige Unternehmen	In der Regel für größere Unternehmen geeignet	Alternative zu Anleihen/Krediten für mittelständige Unternehmen	Börsennotierte Unternehmen

4. Empirische Untersuchung

4.1 Forschungsfragen

Zur Übersicht werden nochmals die in Kapitel 1.2 definierten Forschungsfragen aufgezählt. Im Rahmen der Forschungsfragen sollen die Chancen und Grenzen von ESG-Ratings bei der Kapitalakquise auf dem österreichischen Kapitalmarkt aufgezeigt werden. Hierbei bezieht sich eine Unterfrage auf den Einfluss von guten ESG-Ratings auf die Nachhaltigkeitspositionierung von Unternehmen auf dem Kapitalmarkt und welche Möglichkeiten sich für Unternehmen mit guten ESG-Ratings bei der Finanzierung erschließen. Eine weitere Frage bezieht sich auf aktuelle Trends im Bereich nachhaltiger Finanzierungsinstrumente. Diese soll ebenfalls darüber Aufschluss geben ob, wie und in welchem Ausmaß bereits ESG-Ratings von Unternehmen bei der Finanzierung genutzt werden. Die Forschungsfragen lauten für diese Arbeit somit folgenderweise:

(FF 1): Welche Chancen bieten ESG-Ratings für Unternehmen bei der Kapitalakquise auf dem österreichischen Kapitalmarkt?

(FF 1a): In welchem Ausmaß beeinflussen ESG-Ratings die Positionierung von Unternehmen auf dem Kapitalmarkt in Bezug auf Nachhaltigkeit und welche Chancen (z.B. mögliche Honorierung durch Retail Investoren, bessere Konditionen bei Banken) erschließen sich hierdurch für Unternehmen mit Kapitalbedarf?

(FF 1b): Welche aktuellen Trends sind im Bereich Green Finance für Unternehmen bei der Kapitalbeschaffung erkennbar?

4.2 Methodischer Zugang

4.2.1 Mixed-Methods-Ansatz

Zur Beantwortung der Forschungsfragen wird ein Mixed-Methods-Ansatz herangezogen. Im Rahmen dieser Arbeit wird ein mehrgleisiges gemischtes Methodendesign mit sequenzieller Vorgehensweise angewendet (Foscht, Angerer & Swoboda, 2009, S. 251–254). Bei mehrgleisigen Methodendesigns werden mehrere empirische Methoden zur Beantwortung der Forschungsfragen eingesetzt. Gemischte Methodendesigns charakterisieren sich durch den gemeinsamen Einsatz von qualitativen und quantitativen Methoden. Die sequenzielle

Vorgehensweise beschreibt die zeitliche Dimension, in der die qualitative und quantitative Methode durchgeführt werden. Im Zuge dieser Arbeit wird zuerst ein qualitativer Forschungsprozess in Form von Expert:inneninterviews durchgeführt. Nach der Datenanalyse des qualitativen Prozesses wird in weiterer Folge ein quantitativer Forschungsprozess in Form einer Expert:innenbefragung durchgeführt.

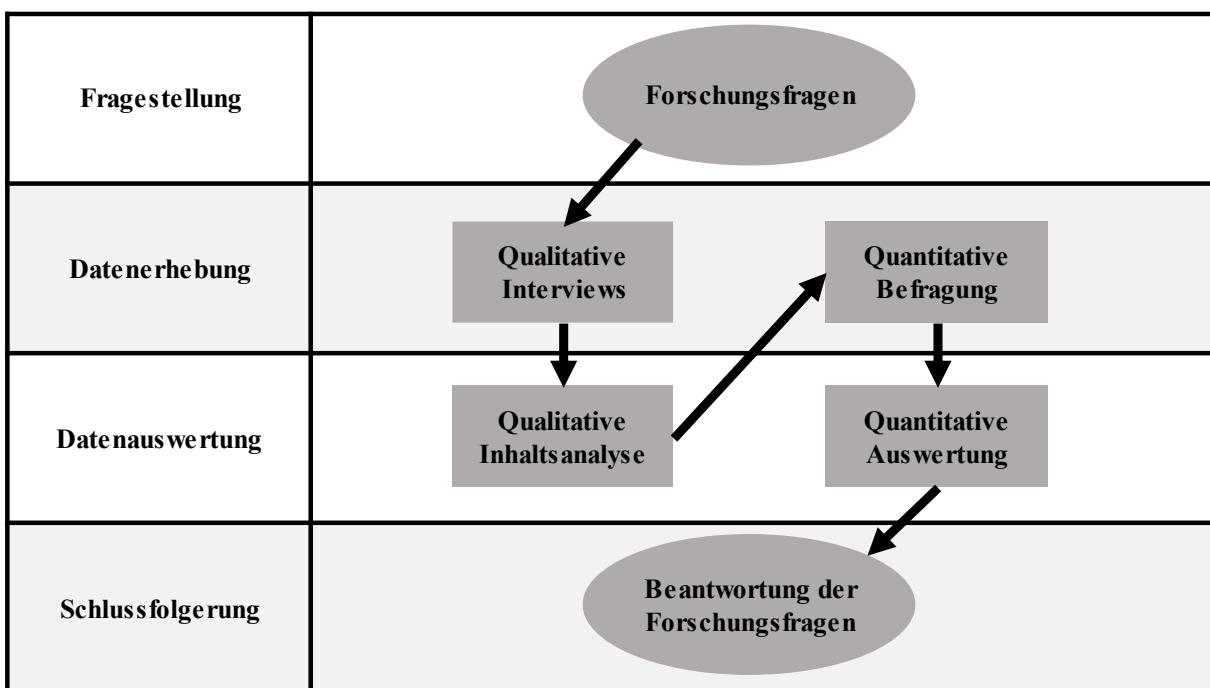


Abbildung 6: Grafische Darstellung des methodischen Zugangs
(Eigene Darstellung in Anlehnung an Foscht et al., 2009, S. 254)

4.2.2 Qualitative Expert:inneninterviews

Im Rahmen des qualitativen Forschungsprozess werden leitfadenorientierte Expert:inneninterviews durchgeführt. Dabei handelt es sich um systematisierende Expert:inneninterviews (Bogner & Menz, 2002, S. 37f). Bei diesem Interviewtyp steht die systematische Informationsgewinnung im Mittelpunkt. Expert:innen verfügen über nicht zugängliches Fach- und Praxiswissen. Im Zuge des Interviews erläutern Expert:innen ihre Ansichten und Einschätzungen zu ausgewählten Themen. Durch den Einsatz eines Leitfadens wird eine thematische Vergleichbarkeit der erhobenen Daten ermöglicht. Im Kontext dieser Arbeit können in den Interviews die Einschätzungen von Expert:innen zu den Chancen von ESG-Ratings bei der Kapitalakquise auf dem österreichischen Kapitalmarkt und zu aktuellen Trends im Bereich nachhaltiger Finanzierungsinstrumente erhoben werden.

Die Auswahl der Expert:innen sollte primär auf Basis des Forschungsgegenstands erfolgen (Jäger & Reinecke, 2009, S. 38). Nach dem konstruktivistischen Ansatz werden

Expert:innen ausgewählt, die in der Gesellschaft als Expert:in angesehen werden (Bogner & Menz, 2002, S. 40f). Diese Einstufung in der Gesellschaft basiert auf dem Renommee der forschenden Person in der Fachliteratur und der Mitarbeit in entsprechenden Verbänden und Organisationen. Aufgrund der prestigeträchtigen Position des Experten bzw. der Expertin wird angenommen, dass dieser bzw. diese tatsächlich über forschungsrelevantes Wissen verfügt. In der Regel handelt es sich aber bei Expert:innen bei empirischen Untersuchungen nicht immer um „gesamtgesellschaftlich relevante Personen“ (Bogner & Menz, 2002, S. 46). Die Auswahl des entsprechenden Experten bzw. der entsprechenden Expertin ist in Bezug zum Untersuchungsgegenstand und Relation zum Handlungsfeld des Experten bzw. der Expertin zu treffen.

Nach Bogner und Menz (2002, S. 46) verfügen Expert:innen über „technisches, Prozess- und Deutungswissen, das sich auf sein [bzw. ihres] spezifisches professionelles oder berufliches Handlungsfeld bezieht“. Der Begriff „technisches Wissen“ umfasst fachspezifisches Wissen (Bogner & Menz, 2002, S. 43). Bei „Prozesswissen“ handelt es sich um praktische Kenntnisse, die sich auf den Handlungskontext des Experten bzw. der Expertin beziehen. Im Gegenteil zum technischen Wissen zeichnet sich Prozesswissen nicht durch theoretisches Fachwissen aus. „Deutungswissen“ beschreibt die Einschätzungen, Ansichten und Interpretationen von Expert:innen.

In Bezug auf das Forschungsfeld dieser Masterarbeit werden Expert:innen aus den folgenden Bereichen für die Interviews ausgewählt: (1) ESG-Ratingagenturen, (2) Unternehmensberatung für Nachhaltigkeit, (3) Banken und (4) Unternehmen mit ESG-Ratings. Die Bereiche wurden aus folgenden Gründen ausgewählt. ESG-Ratings stellen das Kerngeschäft für ESG-Ratingagenturen dar. Für die Agenturen ist es ein Anliegen die Relevanz der Thematik zu fördern und jegliche Vorteile aufzuzeigen. Die Unternehmensberatung für Nachhaltigkeit besitzt ausgeprägtes Wissen zu aktuellen regulatorischen Trends und bieten u. a. spezifische Finanzierungsberatung für Unternehmen an. Banken stellen klassische Finanzierungspartner da. Diese haben aufgrund ihrer Stellung einen Überblick über aktuelle Finanzierungstrends in der Praxis. Expert:innen aus Unternehmen mit ESG Ratings können aus erster Hand über mögliche Chancen und Grenzen von ESG-Ratings bei der Kapitalakquise berichten.

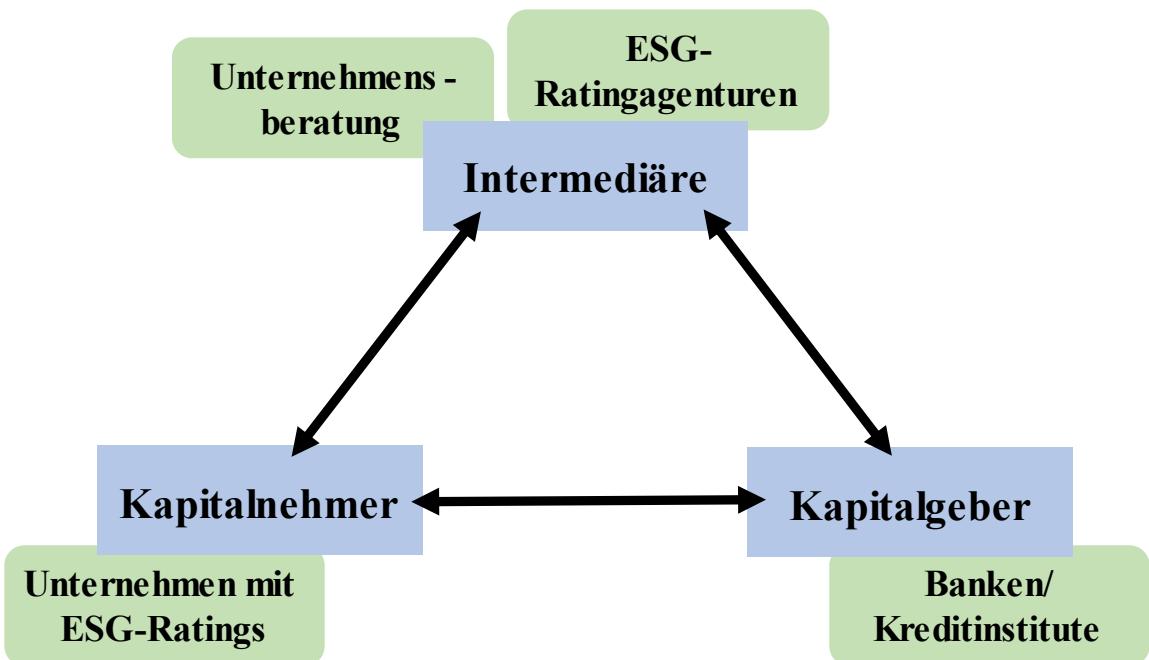


Abbildung 7: Grafische Darstellung der festgelegten Expertenbereiche für den qualitativen Forschungsprozess

Bei den qualitativen Interviews umfasst das Sample vier Interviews. Hierbei wird eine Person aus jedem der festgelegten Bereiche interviewt. Alle Expert:innen sollen in dem Bereich Green Finance fundierte Kenntnisse & Erfahrungen besitzen. Die fachliche Qualifikation wird anhand der beruflichen Laufbahn, Ausbildung und eventuell veröffentlichter Literatur überprüft.

4.2.3 Qualitative Inhaltsanalyse

Die Auswertung der Interviews erfolgt auf Basis der qualitativen Inhaltsanalyse nach Mayring (2015). Dieser definiert sechs charakteristische Spezifika für eine Inhaltsanalyse (Mayring, 2015, S. 12f). (1) Gegenstand der Inhaltsanalyse ist Kommunikation, die auf verbale, musikalische, visuelle etc. Weise erfolgen kann. (2) Damit die Analyse erfolgen kann, muss die Kommunikationssituation z.B. in Form von Texten, Bildern oder Noten protokolliert werden. (3) Inhaltsanalyse erfolgt systematisch. Dadurch grenzt sie sich von freier Interpretation ab. (4) Das systematische Vorgehen wird durch explizit festgelegte Regeln gewährleistet. Durch ein festgelegtes Regelwerk kann die Analyse nachvollzogen und überprüft werden. (5) Eine Inhaltsanalyse wird theoriegeleitet durchgeführt. Dies bedeutet, dass die Analyse auf Grundlage einer theoretischen Fragestellung erfolgt und die Resultate im Kontext des entsprechenden theoretischen Hintergrunds ausgelegt werden. (6) Das Schlussendliche Ziel der Inhaltsanalyse ist es „Rückschlüsse auf bestimmte Aspekte der

Kommunikation zu ziehen“.

Die Sicherstellung der Systematik ist eine zentrale Priorität bei der Durchführung einer Inhaltsanalyse (Mayring, 2015, S. 50f). Um dies zu gewährleisten wird ein konkretes Ablaufmodell für die Analyse konstruiert. Dieses beschreibt die einzelnen Analysephasen und deren Reihenfolge. Durch die Aufteilung in einzelne festgelegte Interpretationsschritte wird die Methode nachvollziehbar, überprüfbar und auf andere Forschungsgegenstände übertragbar (Mayring, 2015, S. 61). Ein Vorteil, der aus der Methodik der qualitativen Inhaltsanalyse hervorgeht, ist dass diese an den entsprechenden Forschungsgegenstand und spezifische Forschungsfragen angepasst werden kann (Mayring, 2015, S. 51). Im Rahmen dieser Arbeit wird die Analysetechnik der „Zusammenfassung“ angewendet. In den folgenden Absätzen wird das Ablaufmodell der Analyse für diese Arbeit dargestellt.

In einem ersten Schritt muss zunächst festgelegt werden welches Material analysiert werden soll (Mayring, 2015, S. 54f). Als nächstes ist die Entstehungssituation des Materials zu analysieren. Hierbei werden die Verfasser und Bedingungen, unter denen das Material entstanden ist, beschrieben. Anschließend sind die formalen Charakteristika des Materials zu beschreiben. Die Inhaltsanalyse wird anhand eines schriftlichen Texts durchgeführt. Hierfür muss die aufgenommene gesprochene Sprache der Interviews zu einem schriftlichen Text transkribiert werden. Dabei ist die Transkriptionsmethode ebenfalls zu dokumentieren.

In der nächsten Phase erfolgt die Analyse des erhobenen Materials. Im Rahmen dieser Masterarbeit wird die Analysetechnik der „Zusammenfassung“ angewendet. Bei dieser Technik wird der Text auf wesentliche Inhalte reduziert (Mayring, 2015, S. 67). Dies resultiert in einem überschaubaren Corpus, der inhaltlich dem Ausgangstext entspricht. Dadurch können Übereinstimmungen und Unterschiede zwischen den Einschätzungen der Expert:innen identifiziert werden. Die Einschätzungen können ebenfalls mit dem Diskurs in der Fachliteratur verglichen werden. Bevor die Analyseschritte der Zusammenfassung durchgeführt werden können, müssen zunächst die Analyseeinheiten und Interpretationsregeln definiert werden.

Bei den Analyseeinheiten müssen die Kodiereinheit, Kontexteinheit und Auswertungseinheit festgelegt werden. Die Kodiereinheit definiert den kleinsten Textbestandteil, der analysiert wird und unter eine Kategorie fallen darf (Mayring, 2015, S. 61). Die Kontexteinheit definiert den größten Textbestandteil, der unter eine Kategorie fallen darf. Die Auswertungseinheit definiert welche Textteile des Materials als Einheit ausgewertet werden. Anschließend werden die aufeinanderfolgenden Analyseschritte der Paraphrasierung,

Generalisierung und Reduktion anhand der festgelegten Interpretationsregeln durchgeführt.
Abschließend erfolgt die Diskussion der Aussagen der Expert:innen.

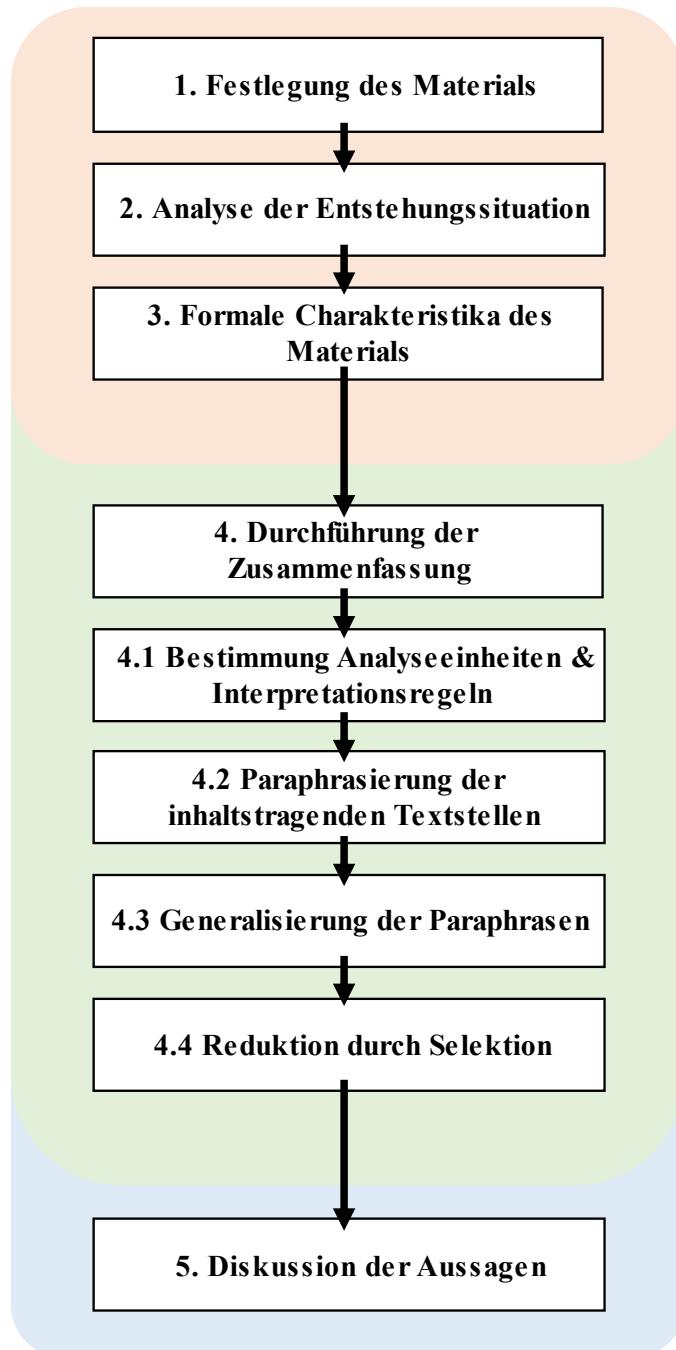


Abbildung 8: Grafische Darstellung des Ablaufmodells für die qualitative Inhaltsanalyse
(Eigene Darstellung in Anlehnung an Mayring, 2015, S. 62 & 70)

4.2.4 Methodenkritik zu qualitativen Forschungsprozess

Zum einen kann die interviewende Person als Fehlerquelle zur Verzerrung oder Verfälschung der Ergebnisse beitragen (Bogner & Menz, 2002, S. 47). Andererseits kann nicht mit absoluter Sicherheit festgestellt werden, dass die interviewten Personen nicht die „ganze Wahrheit“ bzw. eine „beschönigte Version übermitteln (Meuser & Nagel, 2002, S. 91). Im Vergleich zu quantitativen Verfahren fällt die Reliabilität und Validität der Ergebnisse bei qualitativen Expert:inneninterviews geringer aus (Jäger & Reinecke, 2009, S. 31). Aufgrund der geringen Anzahl an Interviews, die im Rahmen dieser Masterarbeit durchgeführt werden, können die Ergebnisse nicht als repräsentativ angesehen werden.

4.2.5 Quantitative Expertenerhebung

Zur Untersuchung von größeren Gruppen eignen sich besonders quantitative Befragungen (Kuß, 2009, S. 265). Im Rahmen von Befragungen können Daten zu Meinungen, Positionen und Einschätzungen zu diversen Forschungsgegenständen von unterschiedlichen Zielgruppen erhoben werden. In der zweiten Phase der empirischen Untersuchung wird eine quantitative Expert:innenerhebung durchgeführt. Hierbei sollen die ersten Ergebnisse aus den Expert:inneninterviews in die Befragung miteinfließen. Dadurch kann auf als relevant identifizierte Aspekte näher eingegangen werden. Im Zuge der quantitativen Befragung soll ein „Stimmungsbild“ von Expert:innen zu den Chancen und Grenzen von ESG-Ratings auf dem österreichischen Kapitalmarkt erhoben werden.

Das Sample für die quantitative Befragung umfasst sämtliche Unternehmen, die an der Wiener Börse im Prime Market Segment notieren. Zum Moment der Befragung hat das Prime Market Segment 38 Unternehmen umfasst. Zur Aufnahme in das Prime Market Segment an der Wiener Börse müssen sich u. a. mindestens 25% der lieferbaren Aktien des Emittenten in Streubesitz befinden und dieser eine Kapitalisierung von mindestens 20 Mio. EUR aufweisen (Wiener Börse, o. J.). Unterschreitet der Streubesitz die Grenze von 25% muss dieser eine Kapitalisierung von mindestens 40 Mio. EUR betragen. Für Emittenten des Prime Markets gelten darüber hinaus strenger Transparenz- und Publizitätspflichten. Darunter fallen z.B. die Veröffentlichung eines Halbjahresfinanzberichts und Jahresfinanzbericht nach IFRS, als auch die Erstellung eines Unternehmenskalenders. Insiderinformationen sind über ein Ad hoc-System unmittelbar bekanntzugeben.

Als Sample wurden börsennotierte Unternehmen ausgewählt, da hier Expert:innen Einschätzungen über die Fremdkapitalfinanzierung, als auch die Eigenkapitalfinanzierung mit ESG-Ratings abgeben können. Zielgruppe der Befragung sind Expert:innen aus dem Treasury und Investor Relations (IR) Bereich. Das Treasury ist für Finanzierungsthemen im

Unternehmen zuständig und wird deshalb als wichtige Zielgruppe für die Diskussion von zusätzlichen Finanzierungsmöglichkeiten durch ESG-Ratings erachtet. Die Aufgabe der IR-Abteilung ist die Kommunikation mit Investor:innen und Positionierung des Unternehmens am Kapitalmarkt. Deswegen gilt die IR-Abteilung als relevante Zielgruppe, die den Einfluss von ESG-Ratings auf die Investitionsentscheidung von potenziellen Investor:innen einschätzen kann. Darüber hinaus können Expert:innen aus IR Einschätzungen zum Einfluss von ESG-Ratings auf die Positionierung von Unternehmen in Bezug auf Nachhaltigkeit abgeben.

4.2.6 Quantitative Auswertung

Zur Auswertung der quantitativen Daten wird die Methode der deskriptiven Statistik genutzt. Zur übersichtlichen Aufbereitung der Daten und Erstellung von Diagrammen wird das Programm Excel benutzt. Die Ergebnisse der quantitativen Befragung werden ebenfalls mit den Ergebnissen der qualitativen Interviews verglichen.

4.2.7 Methodenkritik zu quantitativen Forschungsprozess

Mehrere Studien bestätigen, dass die Ergebnisse von quantitativen Befragungen aufgrund unterschiedlicher Formulierungen der Fragestellungen und Änderungen in der Reihenfolge stark variieren können (Kuß, 2009, S. 270f). Die Auswahl der Antwortmöglichkeiten hat ebenfalls Einfluss auf die Ergebnisse der Befragung. Somit hängen die Ergebnisse von quantitativen Befragungen stark von den Details des Fragebogens ab. Diese Untersuchungsfehler, die von Fragenformulierung und Design des Fragebogens ausgehen, sind schwer erkennbar. Diese Fehler in den Ergebnissen können nur durch systematische Überprüfungen identifiziert werden (z.B. Abgleich der Ergebnisse nach Anwendung unterschiedlicher Fragetechniken).

Dies kann dazu führen, dass die Ergebnisse der Expert:inneninterviews mit den Ergebnissen der quantitativen Befragung nicht übereinstimmen. Des Weiteren spiegeln die Erkenntnisse der quantitativen Befragung nur die Lage in Österreich wider. Eine flächendeckende Befragung börsennotierter Unternehmen im DACH-Raum und in Folge ein Ländervergleich wäre im Rahmen dieser Masterarbeit nicht operabel. Auf Basis der Ergebnisse der Arbeit kann jedoch eine breitere Folgestudie durchgeführt werden.

4.3 Datenerhebung

4.3.1 Festlegung des Materials und Analyse der Entstehungssituation für Inhaltsanalyse

Insgesamt wurden sechs Expert:inneninterviews durchgeführt. Die Expert:innen wurden direkt per Mail kontaktiert. Sämtliche Expert:innen sind in Österreich tätig. Im Einzelnen handelt es sich um:

- Interview A:

Leiter:in der Abteilung für Nachhaltigkeitsberatung und -prüfung in einem Big Four Unternehmen.

- Interview B:

Geschäftsführer:in eines Beratungsunternehmens für nachhaltige Entwicklung und Umweltorientierung. Das Unternehmen führt ebenfalls Umweltzertifizierungen für Managementsysteme und Nachhaltigkeitsberichte durch. Die interviewte Person ist außerdem Vorstandsmitglied von Ecopreneur (Dachverband von nachhaltigen Unternehmensorganisationen).

- Interview C:

Senior Analyst in einem Beratungsunternehmen für nachhaltige Investments. Zu den Hauptschwerpunkten des Unternehmens gehören die Erstellung von ESG-Ratings für institutionelle Investor:innen, die Umweltzeichen-Prüfung mit Erstellung nachhaltiger Anlagekonzeptionen und die Erstellung von Second Party Opinions für nachhaltige Anleihen. Die interviewte Person ist im ESG-Rating-Bereich tätig und zertifiziert hauptsächlich Banken und Versicherungen.

- Interview D:

Head of Public Relations und CSR-Beauftragte:r bei einer börsennotierten Bank mit ausgeprägter Nachhaltigkeitsstrategie.

- Interview E:

Teaching und Research Associate an der Wirtschaftsuniversität Wien mit dem Forschungsschwerpunkt Nachhaltigkeitsberichterstattung und Controlling. Außerdem ist die befragte Person Project Manager in Finance und Controlling bei einer Non-Profit-Organisation.

- Interview F:

Investor Relations Manager:in mit Fokus auf ESG und Nachhaltigkeit bei einem börsennotierten Unternehmen. Das Unternehmen notiert im Prime Market Segment und verfügt über drei ESG-Ratings (MSCI, ISS ESG & CDP).

Mit diesen Expert:innen konnte das zuvor festgelegte Sample von vier Interviews erreicht. Dabei wurde erfolgreich mindestens eine Person aus einem Beratungsunternehmen für Nachhaltigkeit, einer ESG-Ratingagentur, einer Bank und einem Unternehmen mit ESG-Rating befragt. Die Teilnahme an den Interviews erfolgte freiwillig. Ein Interview erfolgte persönlich Face-to-Face. Die restlichen Interviews wurden online über MS Teams durchgeführt. Dabei

wurde der Video- und Audiokanal genutzt. Die Interviews dauerten zwischen 20 und 40 Minuten.

4.3.2 Erhebung der quantitativen Daten

Die quantitative Umfrage wurde in dem Zeitraum von 12. August 2020 bis zum 27. August 2020 mit der Umfragesoftware Unipark durchgeführt. Die Umfrage wurde per Mail an die IR-Abteilung von 38 Unternehmen verschickt, die mit dem 12. August 2020 im Prime Market Segment an der Wiener Börse notierten. Die Emailadressen zu den IR-Abteilungen bzw. IR-Ansprechpersonen wurden von den Webseiten der Unternehmen entnommen. Da die Mailadressen zu der Treasury-Abteilung nicht öffentlich zugänglich sind, enthielt die Mail an die IR-Abteilung die Bitte die Umfrage an die Treasury-Abteilungen im Unternehmen weiterzuleiten.

4.4 Datenauswertung

4.4.1 Qualitative Inhaltsanalyse

4.4.1.2 Beschreibung der formalen Charakteristika des Materials

Die Interviewaufnahmen wurden mit dem Programm „Microsoft Word“ transkribiert. Das automatisch erstellte Transkript wurde dann anschließend mit der Aufnahme abgeglichen und nach den festgelegten Transkriptionsregeln überarbeitet. Das überarbeitete Transkript wurde anschließen noch einmal Korrekturgelesen. Bei Unklarheiten im Transkript wurde der entsprechende Abschnitt der Aufnahme nochmals abgehört und die Passage im Transkript ausgebessert. Die Transkription erfolgte nach folgenden Regeln:

1. Der Interviewer wird mit dem Buchstaben „I“ und die befragte Person mit „B“ abgekürzt.
2. Wiederholungen (z. B. „und und“) und Zwischenlauten (z. B. „Ähm“) werden weggelassen.
3. Dialektfärbungen werden korrigiert (z. B. des = das, a bissl = ein bisschen).
4. Um endlose Sätze zu vermeiden, werden Satzzeichen sinnvoll gesetzt. Dabei können Sätze mit Konjunktionen beginnen (z. B. „Und“).
5. Unvollständige Sätze/Gedankengänge werden mit drei Punkten markiert „...“.
6. Hörbestätigungen (z. B. „Mhm“, „Ja“) werden nur transkribiert, wenn diese inhaltlich relevant sind (z. B. als Antwort auf eine Frage).
7. Nonverbale Signale und andere Auffälligkeiten werden nicht transkribiert, da der Schwerpunkt auf den Inhalt der Aussagen gerichtet ist.

4.4.1.3 Bestimmung Analyseeinheiten und Interpretationsregeln

Bei Anwendung der Analysetechnik der Zusammenfassung fallen die Auswertungs- und Kontexteinheit zusammen (Mayring, 2015, S. 73). Im Rahmen dieser Arbeit stellen diese die einzelnen Expert:inneninterviews da. Als Kodiereinheit werden die einzelnen vollständigen Aussagen zu den Fragen des Interviewleitfadens festgelegt. In einem ersten Schritt erfolgt die Paraphrasierung der einzelnen Kodiereinheiten. Dabei wird der Text in eine einheitliche Form gebracht und auf inhaltstragende Elemente gekürzt (Mayring, 2015, S. 71f). Hierbei wird der Analyseschritt der Zusammenfassung nach folgenden Interpretationsregeln (I) durchgeführt:

I1: Paraphrasierung

- I1.1: Nicht inhaltstragende Textelemente werden gestrichen (z.B. Ausschmückungen).
- I1.2: Inhaltstragende Textelemente werden auf einer Sprachebene vereinheitlicht.

Als nächstes werden sämtliche Paraphrasen verallgemeinert (Mayring, 2015, S. 71f). Hierbei wird im Zweifel die Generalisierung mit Hilfe von theoretischen Vorannahmen durchgeführt. Die Paraphrasen werden damit auf die wesentlichen inhaltlichen Kernaussagen verkürzt. Die Generalisierung wird nach folgenden Interpretationsregeln durchgeführt:

I2: Generalisierung

- I2.1: Die wesentlichen Kernaussagen der Paraphrasen werden verallgemeinert.
- I2.2: Bei Zweifelsfällen werden theoretische Vorannahmen herangezogen.

Nach Durführung der Generalisierung erfolgt abschließend der Schritt der Reduktion. Hierbei werden die Aussagen zunächst kategorisiert. Inhaltsgleiche Aussagen werden danach innerhalb einer Kategorie gestrichen (Mayring, 2015, S. 71f). Mehrere Aussagen pro Kategorie werden gebündelt und zu einer Aussage zusammengefasst. Hierbei können unwichtige Textelement weggelassen werden. Die Reduktion wird nach folgenden Interpretationsregeln durchgeführt:

I3: Reduktion

- I3.1: Die Aussagen werden inhaltlich kategorisiert.
- I3.2: Inhaltsgleiche Aussagen werden innerhalb einer Kategorie gestrichen.
- I3.3: Fallen mehrere Aussagen unter eine Kategorie werden diese gebündelt.
- I3.4: Bei der Bündelung der Aussagen werden unwesentliche Textelemente gestrichen.

Die gesamte qualitative Inhaltsanalyse ist im Anhang dokumentiert. Anschließend werden die Ergebnisse der Analyse präsentiert und diskutiert. Hierbei werden die Aussagen der einzelnen Interviews miteinander und mit der Literatur verglichen.

4.4.1.4 Diskussion der Aussagen

In den folgenden Tabellen werden die Ergebnisse der qualitativen Inhaltsanalyse dargestellt.

Tabelle 2: Einfluss von ESG-Ratings auf die Positionierung von Unternehmen in Bezug auf Nachhaltigkeit auf dem österreichischen Kapitalmarkt	
Interview	Aussage
A (Unternehmensberatung)	<p>ESG-Ratings weisen momentan einen starken Einfluss auf die Positionierung auf, weil</p> <ul style="list-style-type: none"> • sie in den Mainstream übergegangen sind; • es immer mehr Produkte gibt. <p>Ob Ratingagenturen zukünftig parallel zur Taxonomie und nichtfinanziellen Berichterstattung eine wesentliche Rolle spielen werden, ist unklar.</p>
B (Unternehmensberatung)	<p>ESG-Ratings sind von Unternehmen stark nachgefragt, weil sie zur nachhaltigen Positionierung beitragen.</p> <p>Zukünftig ist mit einer dynamischen Entwicklung zu rechnen, wobei die Bewertungsmethoden von ESG-Ratings im Fokus stehen werden.</p>
C (ESG-Ratingagentur)	<p>ESG-Ratings haben einen starken Einfluss auf die Positionierung, weil sie die Nachhaltigkeitsbemühungen von Unternehmen auf einen Blick an diverse Stakeholder kommunizieren.</p> <p>Für die Positionierung spielen die Bewertungskriterien von ESG-Ratings aufgrund ihrer Heterogenität eine wesentliche Rolle. Zukünftig ist aufgrund regulatorischer Initiativen der EU eine Standardisierung von ESG-Ratings zu erwarten.</p>
D (Bank)	<p>ESG-Ratings können die Positionierung beeinflussen, indem sie zur Weiterentwicklung der Nachhaltigkeitsstrategie genutzt werden.</p>
E (Wissenschaftliche:r Mitarbeiter:in)	<p>ESG-Ratings haben einen hohen Einfluss auf die Positionierung, da sie als Orientierungspunkte für Investoren dienen.</p> <p>Der Einfluss von ESG-Ratings auf die Positionierung wird zukünftig weiterhin ansteigen, vorausgesetzt es etabliert sich ein einheitlicher Standard.</p>

F (Unternehmen mit ESG-Ratings)	<p>ESG-Ratings weisen momentan einen starken Einfluss auf die Nachhaltigkeitspositionierung auf, da sie die Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen verifizieren und an diverse Stakeholder kommunizieren. Hierbei werden ESG-Ratings ebenfalls von Seite der Stakeholder gefordert.</p> <p>Ob ESG-Ratings hierbei in Europa neben der EU-Taxonomie weiterhin eine wesentliche Rolle spielen werden, ist unklar.</p>
---------------------------------	---

Hinsichtlich dem Einfluss von ESG-Ratings auf die Positionierung von Unternehmen besteht bei den befragten Expert:innen ein überwiegender Konsens. ESG-Ratings weisen momentan einen starken Einfluss auf die Positionierung aus, indem sie die Nachhaltigkeitsperformance des Unternehmens für interessierte Stakeholder schnell ersichtlich machen. Unternehmen können ebenfalls die Ratingergebnisse nutzen, um in Kooperation mit den Agenturen ihre Nachhaltigkeitsstrategie zu verbessern und weiterzuentwickeln. Dadurch können Unternehmen ebenfalls ihre Positionierung beeinflussen. ESG-Ratings sind mittlerweile im Mainstream angelangt und werden stark von Unternehmen nachgefragt, um zur nachhaltigen Positionierung des Unternehmens beizutragen.

Ein Problemfeld, welches von allen Expert:innen angesprochen wurde, stellt die hohe Konvergenzrate zwischen den Ratingergebnissen verschiedener Agenturen dar. Dies belegen ebenfalls mehrere Studien (siehe Kapitel 2.2). Aufgrund der Heterogenität der Bewertungsmethoden ist unklar, wie sich der Einfluss von ESG-Ratings auf die Positionierung zukünftig entwickeln wird. Aufgrund regulativer Maßnahmen der EU ist eine Standardisierung der ESG-Ratings zu erwarten (siehe Kapitel 3.4.5). Wahrscheinlich wird sich zuerst ein Standard auf einem niedrigeren Niveau etablieren und muss dann in weiteren Schritten angehoben werden. Im Fall, dass sich ein Ratingstandard erfolgreich etabliert, ist damit zu rechnen, dass der Einfluss von ESG-Ratings auf die Positionierung zunehmen wird.

Tabelle 3: Vorteile bei der Kapitalakquise durch ESG-Ratings

Interview	Aussage
A (Unternehmensberatung)	<p>ESG bieten folgende Vorteile bei der Kapitalakquise:</p> <ul style="list-style-type: none"> • niedrigere Kapitalkosten durch Unterschied bei Basispunkten • Honorierung durch nachhaltige Retail Investoren • Besserer Zugang zu institutionellen Investoren

B (Unternehmensberatung)	<p>ESG-Ratings erhöhen die Chance in Pensionsfonds aufgenommen zu werden. Diese stellen eine große Kapitalquelle dar und zeichnen sich durch einen langfristigen Analagehorizont aus. Dadurch sind Unternehmen schwächeren Kursschwankungen ausgesetzt und können längerfristige Strategien verfolgen.</p>
C (ESG-Ratingagentur)	<p>Der größte Vorteil entsteht durch einen breiteren Marktzugang zu nachhaltigen Investoren. Der Anlagehorizont von nachhaltigen Investoren ist wiederum in der Regel langfristig ausgerichtet, was starken Kursschwankungen entgegenwirkt.</p> <p>Durch ESG-Ratings können ebenfalls die Zinskosten bei nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten leicht gesenkt werden.</p>
D (Bank)	<p>ESG-Ratings bieten folgende Vorteile bei der Kapitalakquise:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Bessere Kreditkonditionen bei ESG-linked Loans • Zugang zu institutionellen Investoren und nachhaltigen Kleinanlegern • Zugang zu Förderungen zur Transformation zur nachhaltigen Wirtschaft
E (Wissenschaftliche:r Mitarbeiter:in)	<p>ESG-Ratings ermöglichen Unternehmen die Nutzung von nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten, wodurch die Finanzierungskosten deutlich geringer ausfallen können.</p> <p>Ein weiterer Vorteil entsteht durch den Zugang von institutionellen Investoren und nachhaltigen Retail Investoren.</p>
F (Unternehmen mit ESG-Ratings)	<p>ESG-Ratings bieten einen besseren Zugang zu internationalen Investoren, da diese ESG-Ratings stark in ihre Investitionsentscheidung miteinbeziehen.</p> <p>Für institutionelle Investoren ist ebenfalls von Bedeutung, dass Unternehmen eine gute ESG-Performance aufweisen. Hierbei können ESG-Ratings als Orientierungspunkte dienen.</p>

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Vorteile bei der Kapitalakquise mit ESG-Ratings sich durch mögliche niedrigere Kapitalkosten und einen breiteren Zugang zu nachhaltigen Investor:innen ergeben. Durch z. B. die Verknüpfung von Krediten mit ESG-Ratings, können Unternehmen bessere Konditionen erhalten, wenn sie die festgelegten Benchmarks erfüllen (siehe Kapitel 3.5.2). Bei der Wesentlichkeit der niedrigeren Kapitalkosten bestehen bei den befragten Expert:innen unterschiedliche Ansichten. Schlussendlich ist der Vorteil bei den Basispunkten auch von der Kreditsumme abhängig.

Bei dem Vorteil des besseren Marktzugangs zu nachhaltigen Investor:innen besteht ein Konsens bei den befragten Expert:innen. Die steigende Nachfrage bei Retail Investoren nach nachhaltigen Unternehmen ist auf den Wertewandel in unserer Gesellschaft zurückzuführen. Die Nachfrage nach nachhaltigen Investments bei institutionellen Investoren ist zum Teil auf regulative Maßnahmen zurückzuführen. So haben z. B. Unternehmen mit ESG-Ratings eine höhere Chance in einen Pensionsfonds aufgenommen zu werden. Durch den besseren Zugang zu institutionellen Investoren können sich Unternehmen große Kapitalquellen sichern.

Das Segment der nachhaltigen Investor:innen ist durch einen langfristigen Anlagehorizont geprägt. Auf diesen Vorteil wird ebenfalls in der Literatur hingewiesen (siehe Kapitel 3.5.4). Dies führt zu einer niedrigeren Volatilität bei der Kursentwicklung des Unternehmens. Daraus resultiert ebenfalls das Unternehmen nicht kurzfristige Erfolge erzielen müssen und leichter langfristige Investitionen und Strategien durchführen können.

Tabelle 4: Nachteile bei der Kapitalakquise durch ESG-Ratings

Interview	Aussage
A (Unternehmensberatung)	Nachteile ergeben sich durch die Erhöhung des Arbeitsaufwands im Rahmen des ESG-Reporting.
B (Unternehmensberatung)	Durch formalistische Ansprüche von ESG-Ratings entsteht ein großer Aufwand für Klein- und Mittelbetriebe (z. B. Fehlen von benötigten Daten).
C (ESG-Ratingagentur)	Durch Green Washing können Nachteile am Kapitalmarkt entstehen, weil der Zugang zu nachhaltigen Investoren wegfällt.
D (Bank)	Nachteile ergeben sich durch die mögliche Vernachlässigung von ökonomischen Faktoren bei der Risikobewertung und durch hohen administrativen Aufwand beim Ratingprozess.

E (Wissenschaftliche:r Mitarbeiter:in)	Die Implementierung eines ESG-Reportings und Durchführung des Ratingprozesses sind mit zusätzlichen Kosten verbunden.
F (Unternehmen mit ESG-Ratings)	Der ESG-Ratingprozess ist sehr ressourcen- und zeitintensiv für Unternehmen

Als Nachteile haben die Expert:innen überwiegend die Erhöhung des Arbeitsaufwands und der Kosten die mit der Implementierung einer ESG-Reportings und der Durchführung des Ratingprozesses verbunden sind genannt. Die formalistischen Ansprüche stellen vor allem für Klein- und Mittelunternehmen eine große Herausforderung dar. Einzig Interviewpartner:in C sieht den erhöhten Aufwand als indirekten kurzfristigen Nachteil. Das Aufsetzen eines ESG-Reportings ist als Investition und nicht als Kostenfaktor zu betrachten. Laut Interviewpartner:in C würden sich die Kosten hierfür in kurzer Zeit wieder amortisieren. Viele Klein- und Mittelbetriebe seien ebenfalls dazu prädestiniert nachhaltig tätig zu sein bzw. sind es bereits zum Teil, da sie in einem lokalen Markt tätig sind oder nachhaltige Produkte anbieten. Hier müssten diese Betriebe „nur noch“ über ein ESG-Reporting ihre Nachhaltigkeitsleistung an die Öffentlichkeit kommunizieren. Hier sieht Interviewpartner:in C eine Chance für Klein- und Mittelbetriebe.

Als möglichen Nachteil bei der Finanzierung mit ESG-Ratings sieht Interviewpartner:in C die Problematik des Green Washings. In Zuge von Skandalen (z. B. VW – Abgasskandal 2015) verlieren Unternehmen den Zugang zu nachhaltigen Investor:innen und haben mit Kursverlusten zu rechnen. Im Gespräch zeigte sich Interviewpartner:in E eher skeptisch in Bezug zu den Nachteilen, die in Folge bei der Aufdeckung von Green Washing entstehen. Hierbei wurde auf den Hygiene Austria Skandal aus dem Frühjahr 2021 hingewiesen in den die Lenzing AG verwickelt war.

In Folge des Skandals verzeichnete Lenzing im März 2021 einen Kursverlust von 20% (Kursdaten von finance.yahoo.com entnommen). Der Aktienpreis fiel von 123 EUR auf 99 EUR innerhalb von zwei Wochen. Bis zum August 2021 stabilisierte sich der Preis bei 114 EUR und es wird ein Kursziel von 160 EUR prognostiziert. Als Konsequenz wurde die Lenzing AG ebenfalls im März 2021 aus dem ethisch-nachhaltigen Fond der Erste Asset Management, Österreichs größter Kapitalgesellschaft, ausgeschlossen (Börsianer, 2021). Nach internen Restrukturierungen wurde die Lenzing AG bereits im Juni 2021 wieder in den Fond

aufgenommen. Somit fielen die negativen Auswirkungen in Folge des Green Washing Skandals bei der Lenzing AG nur kurz- bis mittelfristig aus.

Tabelle 5: Größerer Vorteil durch Positionierung oder geringere Kapitalkosten	
Interview	Aussage
A (Unternehmensberatung)	<p>Der größere Vorteil ergibt sich durch die Positionierung als nachhaltiges Unternehmen.</p> <p>Kapitalkostenvorteil nur relevant für kapitalintensive Branchen.</p>
B (Unternehmensberatung)	<p>Der Kapitalkostenvorteil ist abhängig von dem branchenspezifischen Kapitalbedarf, der Unternehmensentwicklung und den Kapitalkosten am Markt.</p> <p>Im Allgemeinen überwiegen die Vorteile die mit der Positionierung als nachhaltiges Unternehmen verbunden sind (z.B. Absatz, Kundenreputation).</p>
C (ESG-Ratingagentur)	Der größere Vorteil ergibt sich aus der Positionierung als nachhaltiges Unternehmen auf dem Kapitalmarkt. Denn die Positionierung bietet indirekte Vorteile gegenüber Kunden und zur Umsatzsteigerung. Durch den Unternehmenserfolg ist Kapital wiederum leichter zugänglich.
E (Wissenschaftliche:r Mitarbeiter:in)	Positionierung und ökonomische Kennzahlen sind miteinander verbunden zu betrachten und schwer trennbar. Bei Unternehmen werden diese zwei Bereiche unterschiedliche stark hervorgehoben.

In der Literatur wird bei der Integration von ESG-Kriterien in die Finanzierung der primäre Vorteil aus der daraus folgenden nachhaltigen Positionierung des Unternehmens am Kapitalmarkt angesehen (siehe Kapitel 3.5.4). Der Vorteil aus den niedrigeren Kapitalkosten wird in der Regel als wirtschaftlich unwesentlich erachtet. Hierbei stimmt ein überwiegender Teil der befragten Expert:innen tendenziell zu. Der Kapitalkostenvorteil ist zum einen abhängig vom branchenspezifischen Kapitalbedarf. So ist dieser für kapitalintensive Unternehmen wie Immobiliengesellschaften durchaus relevant. Des Weiteren ist der Kapitalkostenvorteil von der aktuellen Unternehmensentwicklung abhängig. Wenn Unternehmen große Investitionen tätigen (z. B. neue Produktionsanlagen), dann kommt der Kapitalkostenvorteil ebenfalls zu tragen. Schließlich ist der Kapitalkostenvorteil im Kontext der aktuellen marktkonformen Kapitalkosten zu betrachten. Seit der Finanzkrise (2008) hält die

Europäische Zentralbank den Kurs einer Niedrigzinspolitik in Europa, wodurch Unternehmen sich relativ günstig Kapital beschaffen können. Zusammengefasst kann festgehalten werden, dass der Kapitalkostenvorteil abhängig von der benötigten Kapitalsumme ist.

Im allgemeinen überwiegen laut Mehrheit der befragten Expert:innen die indirekten Vorteile, die mit der Positionierung als nachhaltiges Unternehmen auf dem Kapitalmarkt verbunden sind. Dadurch kann beispielsweise die Kundenreputation verbessert werden, was wiederum zu einer Umsatzsteigerung führen kann. Durch den damit verbundenen Anstieg Unternehmenserfolg ist es leichter für Unternehmen Kapital zu akquirieren.

Tabelle 6: Nachfrage bei Kapitalgebern nach ESG-Ratings

Interview	Aussage
A (Unternehmensberatung)	Schwer abschätzbar ob Banken vermehrt auf eigene ESG-Kriterien oder Ratings setzen.
C (ESG-Ratingagentur)	Die Nachfrage nach ESG-Ratings ist bei institutionellen Investoren und Privatanlegern sehr stark.
D (Bank)	Banken mit vielen großen Kunden nutzen eher zur ESG-Beurteilung eine Kombination aus internen ESG-Ratingprozessen und externen ESG-Ratings. ESG-Ratings bieten für Kapitalgeber bei der Integrierung von ESG-Kriterien Anhaltspunkte, wodurch die Nachfrage weiterhin steigen wird.
E (Wissenschaftliche:r Mitarbeiter:in)	Die Nachfrage nach ESG-Ratings fällt momentan aufgrund der fehlenden Standardisierung moderat aus. Es besteht aber ein starkes Wachstumspotenzial.
F (Unternehmen mit ESG-Ratings)	Größere Investoren nutzen eher eigene ESG-Bewertungsmodelle, da die hohe Konvergenzrate zwischen den ESG-Ratings es erschwert die benötigten Informationen herauszufiltern. Aufgrund der EU-Taxonomie beziehen Banken stärker ESG-Kriterien in den Kreditvergabeprozess mit ein. Zur Bewertung der ESG-Performance von Kunden nutzen Banken neben ESG-Ratings interne Bewertungsprozesse.

Bezüglich der Nachfrage nach ESG-Ratings von Seiten der Kapitalgeber besteht eine sehr heterogene Einschätzung zwischen den Interviewpartner:innen. Grundsätzlich ist zwischen Eigenkapitalgebern und Fremdkapitalgebern zu unterscheiden. Von Seite institutioneller Investoren und Privatanlegern werden ESG-Ratings bereits stärker in die Investitionsentscheidung miteinbezogen. Von Seite der Banken werden in der Regel interne Prozesse zur ESG-Bewertung genutzt. Die Nutzung von externen ESG-Ratings zur Kreditrisikobewertung bei Banken ist von der Kundenstruktur abhängig. Wenn Banken über viele große börsennotierte Kunden besitzen, werden zusätzlich zu den internen ESG-Bewertungsprozessen externe ESG-Ratings hinzugezogen. Im Fall der befragten Bank wird so eine kombinierte Lösung genutzt.

Laut Interviewpartner:in E fällt die Nachfrage von Seiten der Kapitalgeber momentan moderat aus. Dies ist auf die fehlende Standardisierung von ESG-Ratings zurückzuführen, wodurch diese an Glaubwürdigkeit verlieren. Zukünftig besteht jedoch starkes Wachstumspotenzial bei der Einbeziehung von ESG-Ratings in die Entscheidung zur Kapitalvergabe. Aufgrund regulativer Vorgaben ist damit zu rechnen, dass zukünftig ESG-Kriterien immer stärker in den Finanzierungsprozess miteinbezogen werden müssen (siehe Kapitel 3.4). Hierbei können ESG-Ratings einen wichtigen Anhaltspunkt für Kapitalgeber bieten.

Tabelle 7: Aktuelle Trends bei nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten

Interview	Aussage
A (Unternehmensberatung)	<p>Grüne Anleihen sind momentan stark nachgefragt (Green-, Social-, und Climate Bonds).</p> <p>ESG-Linked Finanzierungsinstrumente werden kaum genutzt.</p>
C (ESG-Ratingagentur)	<p>Der größte Trend ist bei nachhaltigen Anleihen erkennbar aufgrund des hohen Volums erkennbar. Die Nachfrage nach ESG-linked Krediten ist momentan eher schwächer.</p> <p>Im Bank- und Versicherungsbereich ist ein Trend zum Angebot von nachhaltigen Produkten und zur nachhaltigen Veranlagung erkennbar.</p>

D (Bank)	<p>Die Nachfrage nach Green Bond ist momentan sehr stark. ESG-linked Loans haben sich hingegen noch nicht am Markt etabliert.</p> <p>Durch die klimakonforme Anpassung von Geschäftsmodellen wird ein hoher Investitionsbedarf bestehen, wodurch die Nachfrage nach nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten ansteigen wird.</p>
E (Wissenschaftliche:r Mitarbeiter:in)	<p>Bei nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten können folgende Trends beobachtet werden:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Steigerung des Volumens • Zunehmende Standardisierung • Vermischung von nachhaltiger und konventioneller Finanzierung <p>Diese Entwicklung ist auf Regulierungen und eine hohe Nachfrage seitens der Unternehmen zurückzuführen.</p>

Im Bereich nachhaltiger Finanzierungsinstrumente ist momentan vor allem bei grünen Anleihen (Green, Social und Climate Bonds) eine starke Nachfrage erkennbar. Diese zeichnet sich über einen stetigen Anstieg des Volumens über die letzten Jahre wieder (siehe Kapitel 3.5.1). Trotz des Vorteils von ESG-linked Finanzierungsinstrumenten, dass das erworbene Kapital nicht unbedingt für nachhaltige Zwecke oder Projekte genutzt werden, muss hat sich diese Finanzierungsform am Markt laut den befragten Expert:innen noch nicht etabliert. Trotz der niedrigen Nachfrage haben bereits einige Unternehmen auf dem österreichischen Kapitalmarkt ihre Kreditkonditionen mit ESG-Ratings verknüpft (z.B. Verbund – 2018, Kelag – 2020).

Allgemein ist eine zunehmende Standardisierung bei nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten beobachtbar (siehe Kapitel 3.5). Im Banken- und Versicherungsbereich ist ein Trend zur nachhaltigen Veranlagung erkennbar. Zukünftig ist mit einem Anstieg der Nachfrage nach nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten von Unternehmensseite zu rechnen. Bei viele Unternehmen wird aufgrund der nachhaltigen Transformation ihrer Geschäftsmodelle ein hoher Investitionsbedarf bestehen. Unternehmen, die es schaffen sich über nachhaltige Finanzierungsinstrumente zu finanzieren, können sich einen Wettbewerbsvorteil in Form von geringeren Kapitalkosten sichern.

Tabelle 8: Zukünftige Auswirkungen bei der Kapitalakquise für Unternehmen ohne oder schlechten ESG-Ratings	
Interview	Aussage
A (Unternehmensberatung)	Direkte Auswirkung auf Kapitalkosten in Form von Spread bei Basispunkten.
B (Unternehmensberatung)	Unternehmen werden im Fall der erfolgreichen Restrukturierung des Kapitalmarkts (EU Green Deal) von nachhaltigen Kapitalquellen abgeschnitten werden.
C (ESG-Ratingagentur)	Für Unternehmen ohne ESG-Rating oder mit klimaschädlichen Geschäftsmodellen werden die Kapitalkosten steigen.
D (Bank)	Für Unternehmen ohne ESG-Ratings werden die Kapitalkosten ansteigen.
F (Unternehmen mit ESG-Ratings)	Der Druck von Seiten der Kapitalgeber wird auf Unternehmen steigen, da diese in Rahmen von ESG-Berichtspflichten darüber informieren müssen, wie nachhaltig ihrer Gelder verteilt sind. Im Rahmen dieser Berichtspflicht werden Kapitalgeber ihre Kennzahlen verbessern wollen.

Zukünftig ist anzunehmen, dass die Kapitalkosten für Unternehmen ohne oder ESG-Ratings ansteigen werden. Die höheren Kapitalkosten werden sich in Form eines Unterschieds bei den Basispunkten widerspiegeln. Darüber hinaus werden diese Unternehmen von nachhaltigen Kapitalquellen und Förderungen abgeschnitten werden. Hierbei besteht ein Konsens zwischen den befragten Expert:innen.

Tabelle 9: Zukünftige Rolle von ESG-Ratings bei der Kapitalakquise	
Interview	Aussage
A (Unternehmensberatung)	<p>Schwer einschätzbar</p> <p>Durch die hohe Konvergenzrate zwischen ESG-Ratings ist anzunehmen, dass allgemeine Standards wie CDP/Taxonomie eine übergeordnete Rolle einnehmen werden, wenn kein einheitlicher Ratingstandard etabliert wird.</p>

B (Unternehmensberatung)	<p>Es ist unklar, ob sich ESG-Ratings als zentrales Bewertungskriterium bei der Finanzierung etablieren werden. Um die Glaubwürdigkeit von ESG-Ratings zu gewährleisten, müsste ein einheitlicher Standard entwickelt werden.</p> <p>ESG-Ratings werden womöglich stärker bei Börsengängen integriert</p>
C (ESG-Ratingagentur)	<p>Durch die Einbettung des Nachhaltigkeitsaspekts in den Kernbereich der Wirtschaft, werden ESG-Ratings zukünftig eine wichtige Rolle bei der Finanzierung spielen, wenn sich ein ausgeglichener Standard etabliert.</p>
D (Bank)	<p>Zukünftig werden ESG-Ratings aufgrund regulativer Maßnahmen im Kredit- und Veranlagungsbereich an Bedeutung gewinnen. Hier werden überwiegend große Unternehmen betroffen sein und nicht KMUs.</p>
E (Wissenschaftliche:r Mitarbeiter:in)	<p>ESG-Ratings werden langfristig eine wichtige Rolle im Finanzbereich einnehmen.</p> <p>Mit der Etablierung eines Standards wird die Akzeptanz und Nutzung zunehmen.</p>
F (Unternehmen mit ESG-Ratings)	<p>Im Allgemeinen ist es möglich, dass die EU-Taxonomie in Europa ESG-Ratings im Bereich der Finanzierung als zentrales Tool ablösen wird.</p>

In der Zukunft ist mit einer Einbettung des Nachhaltigkeitsaspekts in Form von ESG-Kriterien in den Kernbereich des Wirtschaftssystems zu rechnen. Diese Entwicklung wird von regulativen Initiativen vorangetrieben. Hierbei besteht die Möglichkeit, dass sich ESG-Ratings zu einem zentralen Bewertungskriterium etablieren werden. Die höchste Herausforderung, die dieser Entwicklung im Weg steht, sehen die befragten Expert:innen in der hohen Konvergenzrate zwischen den verschiedenen ESG-Ratings. Um die Glaubwürdigkeit, Akzeptanz und Nutzung von ESG-Ratings zu erhöhen, muss ein einheitlicher Ratingstandard entwickelt werden. Ansonsten besteht die Wahrscheinlichkeit, dass allgemeine Standards wie z. B. CDP oder die EU-Taxonomie eine übergeordnete Rolle einnehmen werden. Es ist ebenfalls anzunehmen, dass ESG-Ratings überwiegen für große Unternehmen und nicht für KMUs eine wesentliche Rolle im Kredit- und Veranlagungsbereich eine Rolle spielen werden.

4.4.1.5 Zwischenfazit und Hypothesenbildung

Unternehmen mit guten ESG-Ratings haben die Möglichkeit zusätzliche Finanzierungsmöglichkeiten im Green Finance Bereich zu nutzen. Beispielsweise können klassische Finanzierungsinstrumente wie Kredite und Anleihen mit ESG-Ratings verknüpft werden. Zusätzlich bieten gute ESG-Ratings einen breiteren Marktzugang zu nachhaltigen Investorengruppen. Anhand dieser Feststellungen, die sich aus der Literatur und den Ergebnissen der Expert:inneninterviews ableiten, lässt sich zur FF 1 (Welche Chancen bieten ESG-Ratings für Unternehmen bei der Kapitalakquise auf dem österreichischen Kapitalmarkt?) folgende Hypothese aufstellen:

(H 1): ESG-Ratings ermöglichen Unternehmen auf dem österreichischen Kapitalmarkt zusätzliche Finanzierungsformen.

Aus den Expert:inneninterviews geht hervor, dass gute ESG-Ratings zur nachhaltigen Positionierung von Unternehmen auf dem Kapitalmarkt beitragen, da diese sämtliche Nachhaltigkeitsbemühungen von Unternehmen zusammenfassen und auf einen Blick für diverse Stakeholder ersichtlich machen. ESG-Ratings dienen als Orientierungspunkte. Laut den Expert:inneneinschätzungen weisen ESG-Ratings eher einen starken Einfluss auf die Nachhaltigkeitspositionierung auf. Dies ist darauf zurückzuführen, dass ESG-Ratings nicht mehr eine Nische am Markt einnehmen, sondern weit verbreitet sind. Diese Entwicklung wird durch die zunehmende Bedeutung des Nachhaltigkeitsaspekts in der Wirtschaft vorangetrieben. Für FF 1a (In welchem Ausmaß beeinflussen ESG-Ratings die Positionierung von Unternehmen auf dem Kapitalmarkt in Bezug auf Nachhaltigkeit und welche Chancen (z.B. mögliche Honorierung durch Retail Investoren, bessere Konditionen bei Banken) erschließen sich hierdurch für Unternehmen mit Kapitalbedarf?) kann nun folgende Hypothese formuliert werden:

(H 1a): Gute ESG-Ratings beeinflussen positiv die Nachhaltigkeitspositionierung von Unternehmen auf dem Kapitalmarkt. ESG-Ratings haben hier eher einen starken Einfluss.

Bei der Fremdkapitalfinanzierung ermöglichen gute ESG-Ratings Unternehmen die Nutzung von nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten. Hierbei erschließt sich für Unternehmen bei Erreichung von ESG-Zielen die Chance auf niedrigere Kapitalkosten (z.B. in Form von besseren Kreditkonditionen). Bei der Eigenkapitalfinanzierung bieten gute ESG-Ratings einen

besseren Marktzugang zu nachhaltig orientierten Investor:innen. Hier stellen vor allem institutionelle Investoren wie z. B. Pensionsfonds große Kapitalquellen dar. Für Unternehmen mit guten ESG-Ratings erhöht sich die Chance in diese aufgenommen zu werden. Die zunehmende Integrierung von ESG-Kriterien in die Investitionsentscheidung ist auf regulative Vorgaben zurückzuführen. Somit wird für FF 1a noch eine weiter Hypothese aufgestellt:

(H 1aa): ESG-Ratings ermöglichen Unternehmen mit Kapitalbedarf die Chance auf niedrigere Kapitalkosten und einen besseren Marktzugang zu nachhaltig orientierten Investor:innen.

Bei nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten ist vor allem bei nachhaltigen Anleihen ein starker Anstieg des Volumens beobachtbar. Dadurch lässt sich auf eine hohe Nachfrage nach nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten schließen. Des Weiteren ist eine zunehmende Standardisierung von nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten erkennbar. Dadurch wird der Einsatz dieser bei der Finanzierung immer gängiger. Abschließend kann für FF 1b (Welche aktuellen Trends sind im Bereich Green Finance für Unternehmen bei der Kapitalbeschaffung erkennbar?) folgende Hypothese definieren:

(H 1b): Momentan besteht eher eine starke Nachfrage nach Finanzierungsinstrumenten in Verbindung mit ESG-Kriterien von Seite der Unternehmen.

4.4.2 Darstellung der quantitativen Ergebnisse

Insgesamt haben 14 Expert:innen aus börsennotierten Unternehmen an der Umfrage teilgenommen. Die knappe Mehrheit (57%) ist im Investor Relations Bereich tätig. Etwas weniger als ein Drittel der Umfrageteilnehmer:innen ist im CSR-Management tätig. Die restlichen 14% teilen sich gleichmäßig auf das Treasury und Asset Management (unter „Anderer“) auf. Mit acht Teilnehmer:innen aus dem Investor Relations Bereich kann rückgeschlossen werden, dass 21% der Unternehmen, die im Prime Segement der Wiener Börse notieren, an der Befragung teilgenommen haben.

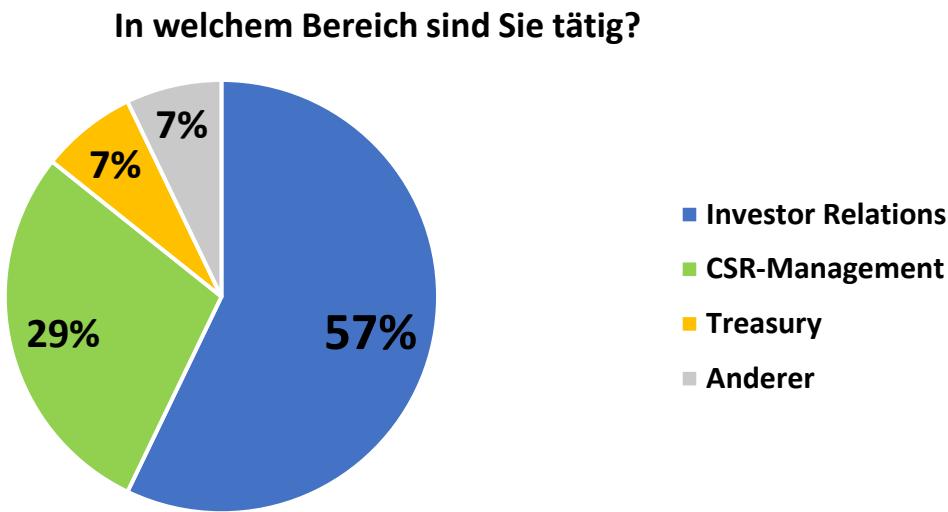


Abbildung 9: Tätigkeitsbereich (n=14)

Der Aussage, dass gute ESG-Ratings die Nachhaltigkeitspositionierung von Unternehmen positiv beeinflussen, stimmte ein Großteil der Befragten (86%) zu. Nur 14% stimmten hier eher nicht zu. In dieser Hinsicht besteht ein Konsens zwischen den Einschätzungen der interviewten Expert:innen und der befragten Expert:innen.

Ein gutes ESG-Ratingergebnis beeinflusst positiv die Positionierung als nachhaltiges Unternehmen auf dem österreichischen Kapitalmarkt.

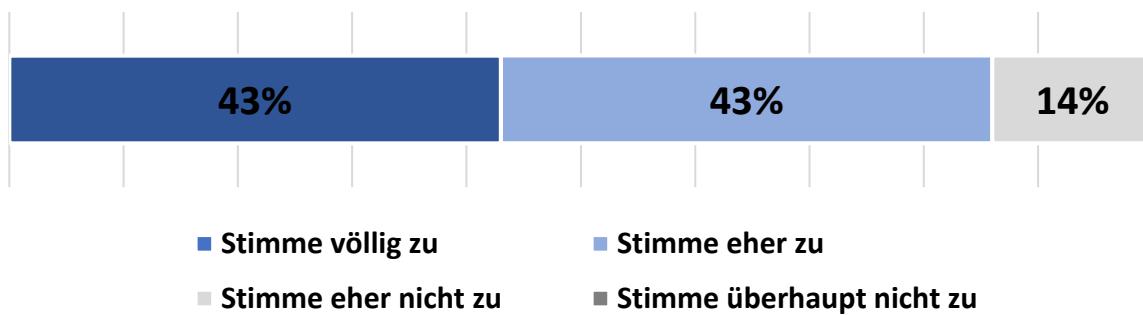


Abbildung 10: Einfluss auf Positionierung (n=14)

Hinsichtlich der momentanen Stärke des Einflusses von ESG-Ratings auf die Nachhaltigkeitspositionierung besteht eine gespaltene Meinung bei den befragten Expert:innen. Davon schätzen 50% den Einfluss als grundsätzlich stark ein (21% als sehr stark und 29% als eher stark). Die restlichen Teilnehmer:innen der Umfrage schätzen hingegen den Einfluss als eher schwach ein. Bei den interviewten Expert:innen ist eine Tendenz erkennbar, dass diese momentan den Einfluss als grundsätzlich stark einschätzen. Die Einschätzung zur Stärke des

Einflusses fällt bei der Umfrage nicht so eindeutig aus wie bei den Interviews. Zwischen den Expert:innen besteht in dieser Hinsicht ein Dissens.

Wie stark, schätzen Sie, beeinflussen ESG-Ratings momentan die Nachhaltigkeitspositionierung von Unternehmen auf dem Kapitalmarkt?

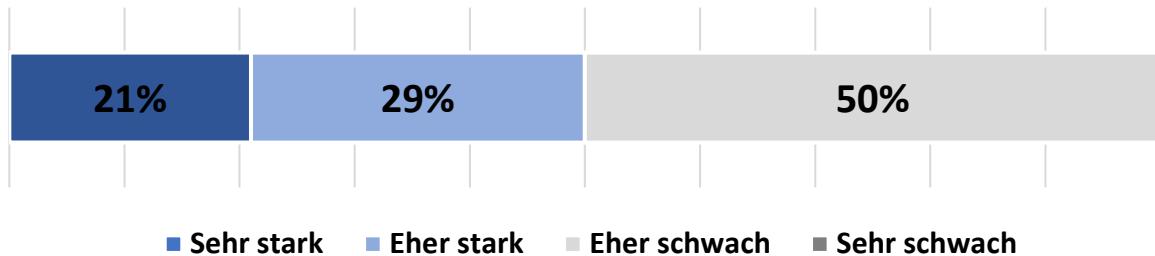


Abbildung 11: Stärke des Einflusses auf Positionierung (n=14)

Im Zuge der Auswertung der Expert:inneninterviews konnte festgestellt werden, dass gute ESG-Ratings einen besseren Zugang zu nachhaltigen Investor:innen bieten. Sowohl zu institutionellen Investoren und Kleinanleger:innen. Diese Annahme konnte im Rahmen der quantitativen Befragung bestätigt werden. Eine überwiegende Mehrheit (93%) der befragten Expert:innen aus börsennotierten Unternehmen stimmten hier zu.

Unternehmen mit guten ESG-Ratings haben einen besseren Marktzugang zu nachhaltig orientierten Investor:innen (Institutionelle & Retail Investoren).

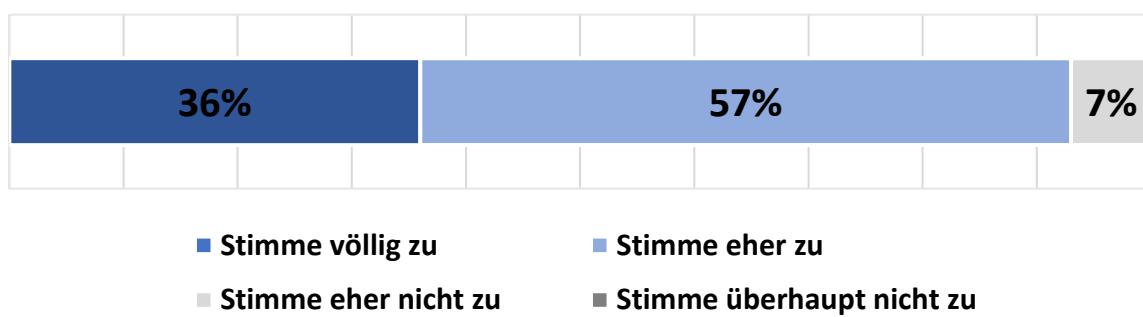


Abbildung 12: Marktzugang zu nachhaltigen Investor:innen (n=14)

Im Rahmen der Expert:inneninterviews wurde ein weiterer möglicher Vorteil identifiziert, der sich bei der Integrierung von ESG-Ratings in die Finanzierung für Unternehmen erschließt. Durch die Verknüpfung von ESG-Zielen an die Finanzierungskonditionen kann durch die Erreichung dieser ein Wettbewerbsvorteil für Unternehmen in Form von niedrigeren Kapitalkosten erzielt werden. Dieser Aussage stimmen mit einer geringen Mehrheit (64%) die

Teilnehmer:innen der Umfrage zu. Davon stimmen 43% nicht mit vollkommener Überzeugung zu. Von den befragten Expert:innen sehen 36% die möglichen niedrigeren Finanzierungskosten generell nicht als Wettbewerbsvorteil für Unternehmen. Bei den interviewten Expert:innen wurden die niedrigeren Finanzierungskosten generell als Vorteil angesehen. Hinsichtlich der wirtschaftlichen Wesentlichkeit des Kapitalkostenvorteils bestehen ebenfalls bei den interviewten Expert:innen unterschiedliche Einschätzungen. Einige sehen hier einen großen Kostenvorteil, andere wiederum nur einen leichten.

Die niedrigeren Kapitalkosten, die sich bei Finanzierungen durch die Erreichung von ESG-Zielen ergeben, können für Unternehmen ein Wettbewerbsvorteil darstellen.

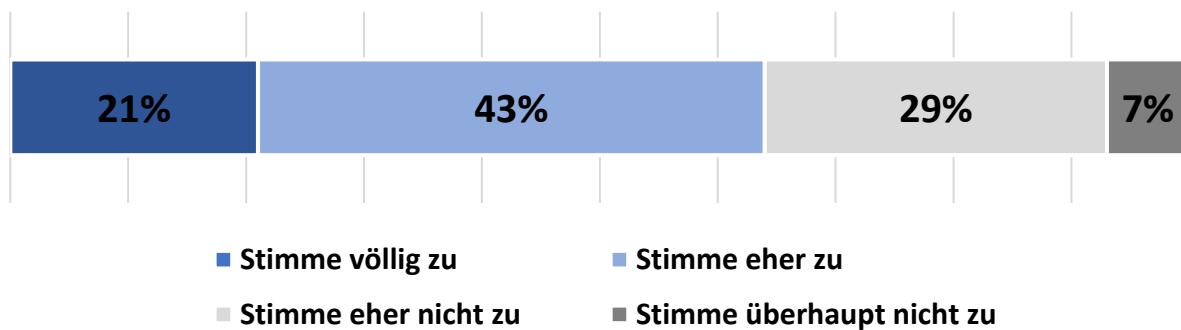


Abbildung 13: Marktzugang zu nachhaltigen Investor:innen (n=14)

Als Nachteil bei der Einbindung von ESG-Ratings in die Finanzierung wurde vom Großteil der interviewten Expert:innen der erhöhte Arbeitsaufwand genannt. Dieser ist mit der Integrierung eines ESG-Reportings und dem ESG-Ratingprozess verbunden. Laut der Mehrheit (64%) der befragten Expert:innen aus Unternehmen übersteigt der Nutzen nicht diesen zusätzlichen Aufwand.

Übersteigt Ihrer Meinung nach der Nutzen, der durch die Einbindung von ESG-Ratings in die Finanzierung entsteht den zusätzlichen Aufwand, der mit dem Ratingprozess verbunden ist?



Abbildung 14: Nutzenverhältnis zu Aufwand (n=14)

Rund ein Drittel (36%) der Umfrageteilnehmer:innen schätzen, dass der Nutzen bei der Finanzierung den zusätzlichen Aufwand durch den Ratingprozess eher übersteigt. Laut keiner befragten Person übersteigt der Nutzen den zusätzlichen Aufwand auf jeden Fall.

Aus den Expert:inneninterviews geht hervor, dass im Bereich nachhaltiger Finanzierungsinstrumente eine hohe Nachfrage nach nachhaltigen Anleihen von Seite der Unternehmen herrscht. Aus der Umfrage geht hervor, dass die Einschätzung zur allgemeinen Nachfrage nach Finanzierungsinstrumenten in Verbindung mit ESG-Kriterien von Seiten der Unternehmen zweigeteilt ist. Eine knappe Mehrheit (57%) der Expert:innen aus den Unternehmen beobachtet momentan eine grundsätzliche starke Nachfrage. Auf der anderen Seite schätzen 43% der befragten Personen die Nachfrage als eher schwach ein.

**Wie schätzen Sie momentan die Nachfrage nach
Finanzierungsinstrumenten in Verbindung mit ESG-Kriterien
von Seite der Unternehmen ein?**

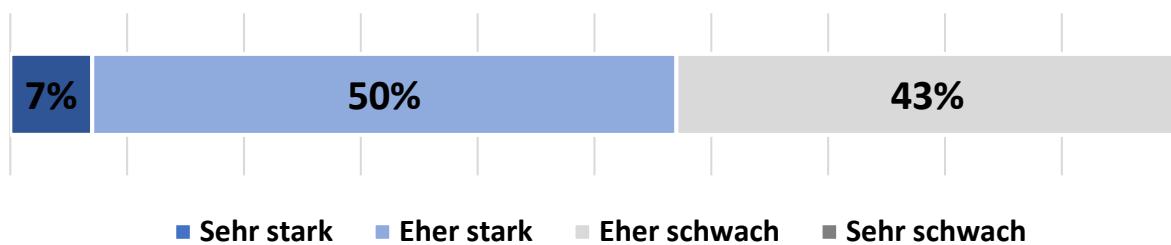


Abbildung 15: Nachfrage nach Finanzierungsinstrumenten mit ESG-Kriterien (n=14)

Die Einschätzungen der Interviewpartner zur Nachfrage von ESG-Ratings von Seiten der Kapitalgeber fielen unterschiedlich aus. Zum einen beziehen institutionelle Investoren ESG-Ratings stark in ihre Investitionsentscheidung mit ein. Bei Banken scheint die Nutzung von ESG-Ratings im Kreditvergabeprozess abhängig von der Kundenstruktur zu sein. Die Nachfrage von Kapitalgebern wurde von einer interviewten Person als eher moderat eingeschätzt. Die Ergebnisse der Umfrage geben ebenfalls nicht eindeutig Aufschluss zur Einbeziehung von ESG-Ratings im Kapitalvergabeprozess von Seiten der Kapitalgeber. Etwas weniger als die Hälfte (43%) der Umfrageteilnehmer:innen schätzt hier eine eher starke Einbeziehung von ESG-Ratings ein, während die knappe Mehrheit (57%) die Nutzung von Seiten der Kapitalgeber als eher schwach einschätzt.

Wie stark, schätzen Sie, beziehen momentan Kapitalgeber ESG-Ratings von Unternehmen in ihre Entscheidungen zur Kapitalvergabe ein?

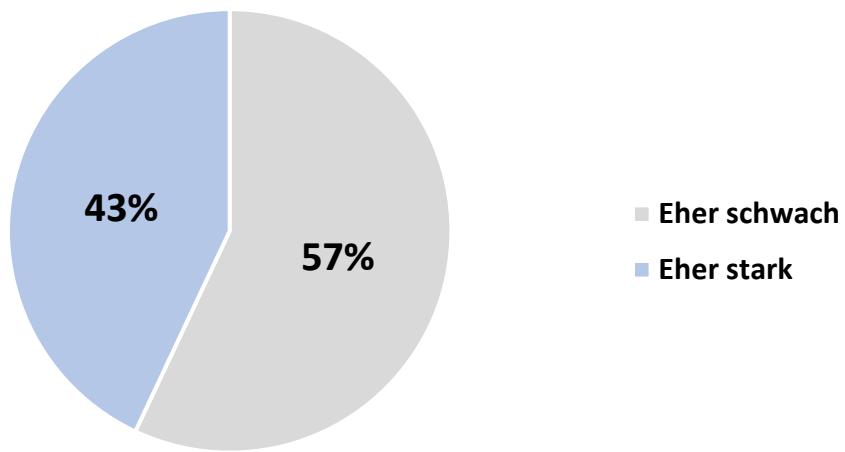


Abbildung 16: Einbeziehung von ESG-Ratings bei Kapitalvergabe (n=14)

Aus den Expert:inneninterviews geht hervor, dass zukünftig für Unternehmen ohne oder schlechtem ESG-Rating die Kapitalkosten ansteigen werden. Hier stimmt eine geringe Mehrheit (64%) der Umfrageteilnehmer:innen zu. Auf der anderen Seite denken 36% der befragten Personen, dass die Kapitalkosten für Unternehmen ohne oder schlechten ESG-Ratings nicht ansteigen werden. In dieser Hinsicht besteht ein Konsens zwischen den interviewten und befragten Expert:innen.

Für Unternehmen ohne oder schlechtem ESG-Rating werden zukünftig die Kapitalkosten bei der Kapitalakquise ansteigen.

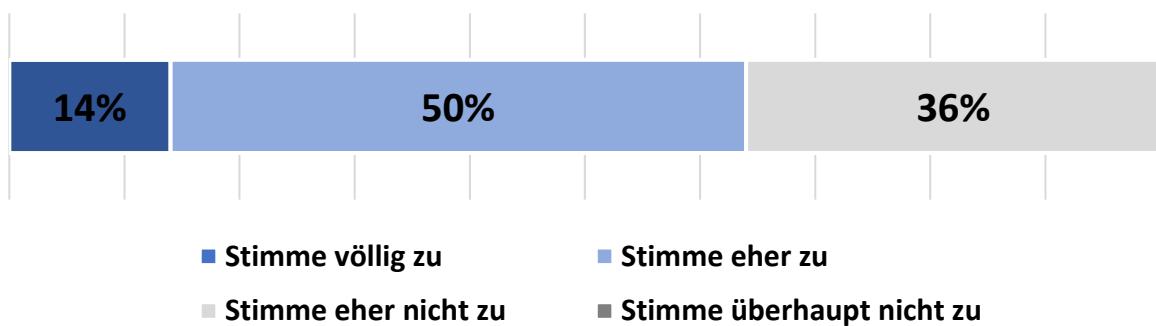


Abbildung 17: Zukünftige Auswirkung auf Kapitalkosten von Unternehmen ohne oder schlechten ESG-Ratings (n=14)

Hinsichtlich der zukünftigen Rolle von guten ESG-Ratingergebnissen für Unternehmen bei der Kapitalakquise besteht ein Konsens unter den Umfrageteilnehmer:innen. Sämtliche befragte Personen teilen die Ansicht, dass gute ESG-Ratings hier zukünftig eine wesentliche Rolle

spielen werden. Davon sind 43% auf jeden Fall überzeugt. Die knappe Mehrheit (57%) sieht hier jedoch als Voraussetzung die Etablierung eines Bewertungsstandards. Die Problematik der unterschiedlichen Bewertungsmethoden und hohen Konvergenzrate zwischen Ratingergebnissen unterschiedlicher ESG-Ratingagenturen wurde vielfach von den interviewten Expert:innen angesprochen. Dies stellt die größte Problematik im Zusammenhang mit ESG-Ratings dar. Laut den interviewten Experten muss ein Standard etabliert werden, damit ESG-Ratings zukünftig eine wesentliche Rolle in der Finanzierung einnehmen können. In dieser Hinsicht besteht ein Konsens zwischen den interviewten Expert:innen und den befragten Expert:innen aus börsennotierten Unternehmen.

Zukünftig werden für Unternehmen gute ESG-Ratingergebnisse eine wesentliche Rolle bei der Kapitalakquise spielen.

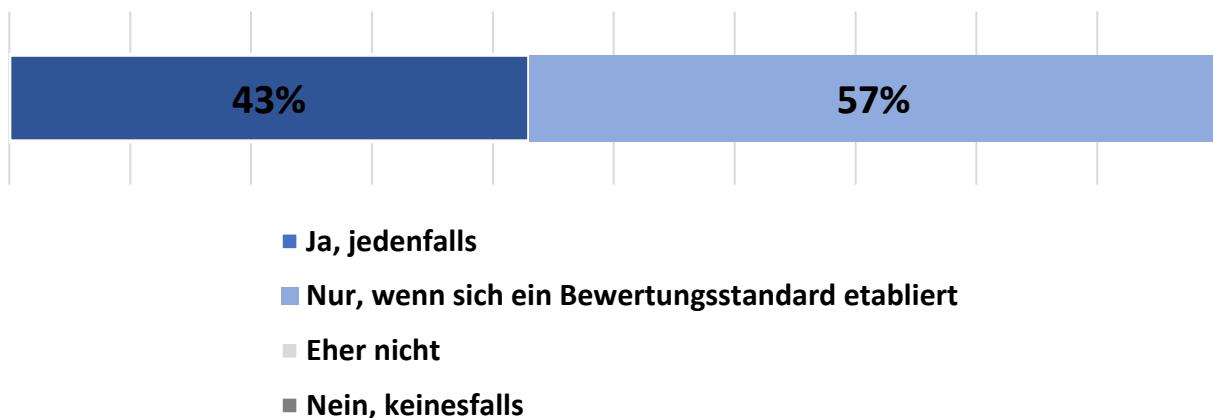


Abbildung 18: Zukünftige Rolle von guten ESG-Ratingergebnissen bei Kapitalakquise (n=14)

5. Fazit

Abschließend erfolgt eine Diskussion und Reflexion der Ergebnisse dieser Arbeit. Hierbei werden die in Kapitel 1.2 formulierten Forschungsfragen beantwortet und die dazugehörigen Hypothesen aus Kapitel 4.4.1.5 verifiziert bzw. falsifiziert. Dabei wird ebenfalls auf die Limitationen der Arbeit eingegangen. Zum Schluss werden noch ein Forschungsausblick und eine Conclusio abgegeben.

5.1 Diskussion und Reflexion der Ergebnisse

Zur besseren Übersicht werden die Forschungsfragen und dazugehörigen Hypothesen nochmals dargestellt. Die Fragen werden nach der Reihe einzeln behandelt.

(FF 1): Welche Chancen bieten ESG-Ratings für Unternehmen bei der Kapitalakquise auf dem österreichischen Kapitalmarkt?

(H 1): ESG-Ratings ermöglichen Unternehmen auf dem österreichischen Kapitalmarkt zusätzliche Finanzierungsformen.

Die Literaturrecherche und die Ergebnisse der Expert:inneninterviews haben gezeigt, dass für Unternehmen mit ESG-Ratings sich die Möglichkeit erschließt Finanzierungsformen aus dem Green Finance Bereich zu nutzen. Dabei können bei der Finanzierung mit Fremdkapital Anleihen, Kredite oder Schulscheine mit ESG-Ratings bzw. ESG-Zielen verknüpft werden. Wenn sich die Nachhaltigkeitsperformance des Unternehmens, welche an dem ESG-Rating gemessen wird, über einen festgelegten Zeitraum verbessert, dann resultiert dies in günstigeren Konditionen für das Unternehmen und geringeren Kapitalkosten. Verschlechtert sich hingegen die Nachhaltigkeitsperformance, dann führt dies zu einem Anstieg der Kapitalkosten. Somit kann die Hypothese H 1 verifiziert werden

(FF 1a): In welchem Ausmaß beeinflussen ESG-Ratings die Positionierung von Unternehmen auf dem Kapitalmarkt in Bezug auf Nachhaltigkeit und welche Chancen (z.B. mögliche Honorierung durch Retail Investoren, bessere Konditionen bei Banken) erschließen sich hierdurch für Unternehmen mit Kapitalbedarf?

(H 1a): Gute ESG-Ratings beeinflussen positiv die Nachhaltigkeitspositionierung von Unternehmen auf dem Kapitalmarkt. ESG-Ratings haben hier eher einen starken Einfluss.

Aus den Expert:inneninterviews ist hervorgegangen, dass gute ESG-Ratings einen positiven Einfluss auf die Nachhaltigkeitspositionierung von Unternehmen haben. Nachhaltigkeitsaspekte nehmen aufgrund regulativer Maßnahmen eine zunehmende Rolle in der Wirtschaft ein. Der Nachhaltigkeitsdiskurs kann ebenfalls als stark in unserer Gesellschaft eingeschätzt werden. Laut den interviewten Expert:innen weisen momentan gute ESG-Ratings einen starken Einfluss auf die Nachhaltigkeitspositionierung auf, da diese sämtliche Nachhaltigkeitsbemühungen des Unternehmens auf einen Blick zusammenfassen und an die Öffentlichkeit kommunizieren. Die Nutzung von ESG-Ratings als Kommunikationstool wird ebenfalls von Seiten der Stakeholder gefordert. Darüber hinaus können ESG-Ratings zur Weiterentwicklung der Nachhaltigkeitsstrategie genutzt werden und beeinflussen so die Nachhaltigkeitspositionierung.

Der positive Einfluss von guten ESG-Ratings auf die Nachhaltigkeitspositionierung konnte im Rahmen der quantitativen Befragung bestätigt werden. Hier stimmten 86% der Expert:innen aus börsennotierten Unternehmen zu. Hinsichtlich der Stärke des Einflusses von ESG-Ratings auf die Nachhaltigkeitspositionierung hat die Umfrage keinen klaren Aufschluss gebracht. Die Hälfte der befragten Personen schätzt hier generell einen starken Einfluss ein (davon 21% einen sehr starken und 29% eher starken). Die andere Hälfte sieht hier einen eher schwachen Einfluss. Damit kann nur ein Teil in Hinsicht auf den positiven Einfluss von der Hypothese 1a verifiziert werden. Hinsichtlich der Stärke des Einflusses geben die Ergebnisse der Untersuchungen keinen klaren Aufschluss. Grundsätzlich ist noch anzumerken, dass die Ergebnisse der quantitativen Befragung stark limitiert sind, da insgesamt 14 Personen daran teilgenommen haben.

(H 1aa): ESG-Ratings ermöglichen Unternehmen mit Kapitalbedarf die Chance auf niedrigere Kapitalkosten und einen besseren Marktzugang zu nachhaltig orientierten Investor:innen.

Wie bereits erwähnt können für Unternehmen bei der Finanzierung durch die Erreichung von ESG-Zielen niedrigere Kapitalkosten entstehen. Hierzu stimmen ebenfalls die interviewten Expert:innen zu. Über die wirtschaftliche Wesentlichkeit des Kapitalkostenvorteils bestand hingegen kein eindeutiger Konsens. Die niedrigeren Kapitalkosten manifestieren sich in der Regel in Form von einem Unterschied in den Basispunkten. Dieser kommt erst bei größeren Kapitalsummen zu tragen und ist vom Kapitalbedarf des Unternehmens abhängig. Dadurch ist der Kapitalkostenvorteil u. a. für kapitalintensive Branchen (z. B. Immobiliengesellschaften) relevant. Die Unternehmensentwicklung spielt hier ebenfalls eine Rolle. Wenn für

Unternehmen große Investitionen bevorstehen, z. B. für die Errichtung neuer Produktionsanlagen, dann ist der Kapitalkostenvorteil, der an die Erreichung von ESG-Zielen gebunden ist, ebenfalls relevant.

Die Ergebnisse der Umfrage zeigen, dass eine knappe Mehrheit der Befragten die niedrigeren Kapitalkosten, die sich bei der Finanzierung durch die Erreichung von ESG-Zielen ergeben, als Wettbewerbsvorteil für Unternehmen sehen. Dabei stimmen 21% völlig zu und 43% eher zu. Mit den Ergebnissen der qualitativen und quantitativen Befragung kann somit der erste Teil der Hypothese H 1aa „ESG-Ratings ermöglichen Unternehmen mit Kapitalbedarf die Chance auf niedrigere Kapitalkosten“ verifiziert werden.

Ein weiterer Vorteil den ESG-Ratings bei der Kapitalakquise für Unternehmen bieten, ist ein breiterer Marktzugang zu nachhaltig orientierten Investoren. Darunter fallen institutionelle Investoren und Retail Investoren. Institutionelle Investoren beziehen immer stärker ESG-Kriterien in ihre Investitionsentscheidung mit ein. Dies ist u. a. auf regulative Maßnahmen zurückzuführen. So können z. B. gute ESG-Ratings für Unternehmen die Chance erhöhen in Pensionsfonds aufgenommen zu werden. Hierbei handelt es sich um große Kapitalquellen. In der Regel weisen nachhaltige Investor:innen einen langfristigen Anlagehorizont auf. Dadurch sind Unternehmen schwächeren Kursschwankungen ausgesetzt. Des weiteren haben Unternehmen dadurch auch die Möglichkeit langfristige Strategien umzusetzen und müssen nicht kurzfristige Erfolge aufweisen, um Aktionär:innen zu befriedigen.

In dieser Hinsicht besteht bei den interviewten Expert:innen und den Umfrageteilnehmer:innen ein Konsens. Die quantitative Befragung hat ergeben, dass 93% der Expert:innen aus börsennotierten Unternehmen zustimmen, das Unternehmen mit guten ESG-Ratings einen besseren Marktzugang zu nachhaltigen Investor:innen haben. Dieses Ergebnis resoniert ebenfalls mit der CIRA-Umfrage (siehe Kapitel 2.4). Bei dieser, haben 84% der befragten Unternehmen die Einschätzung abgegeben, dass ESG-Kriterien relevant für Investorenentscheidungen sind. In dieser Hinsicht kann ebenfalls der zweite Teil der Hypothese H 1aa „ESG-Ratings ermöglichen Unternehmen mit Kapitalbedarf [...] einen besseren Marktzugang zu nachhaltig orientierten Investor:innen“ verifiziert werden. Somit kann die gesamte Hypothese H 1aa verifiziert werden.

Ein genereller Nachteil, der aus der Einbindung von ESG-Ratings in die Finanzierung resultiert, ist der hohe Ressourcen- und Zeitaufwand, der mit dem ESG-Ratingprozess verbunden ist. Hier besteht ein relativer Konsens unter den interviewten Expert:innen. In weiterer Folge wurde die Einschätzung von Expert:innen aus börsennotierten Unternehmen

eingeholt ob der Nutzen, der durch die Einbindung von ESG-Ratings in die Finanzierung entsteht den zusätzlichen Aufwand übersteigt. Laut einer leichten Mehrheit (64%) übersteigt der Nutzen nicht den zusätzlichen Aufwand.

Das Verhältnis des Nutzen zum Aufwand wurde in den Interviews mit zwei Expert:innen (aus ESG-Ratingagentur und Unternehmen mit ESG-Ratings) ausführlicher im Gespräch diskutiert. So stellen ESG-Ratings für Unternehmen, die aus intrinsischer Überzeugung nachhaltig agieren nur eine Verifizierung ihrer Nachhaltigkeitsbemühungen und ein Kommunikationstool dar. Durch die nachhaltige Unternehmensstrategie entstehen viele indirekte Vorteile für Unternehmen. Beispielsweise kann durch diverse Mitarbeiter:inneninitiativen die Mitarbeiter:innenbindung an das Unternehmen gesteigert werden. Weiters können durch eine nachhaltige Positionierung des Unternehmens durch beispielsweise gute ESG-Ratings neue Kunden gewonnen werden. Durch diese indirekten Vorteile ist es möglich, dass der Unternehmenserfolg gesteigert wird, was wiederum die Kapitalakquise erleichtert.

Für Unternehmen, die tatsächlich nachhaltig agieren, kann die Etablierung und Führung eines ESG-Reportings als Investition und nicht als zusätzlicher Aufwand betrachtet werden. Durch die Kommunikation und Verifizierung seiner Nachhaltigkeitsbemühungen können Unternehmen ihre Nachhaltigkeitspositionierung in der Öffentlichkeit und am Kapitalmarkt verbessern. Dies wird aufgrund regulativer Maßnahmen in Europa für Unternehmen zunehmend an Bedeutung gewinnen. ESG-Ratings können, dann in weiterer Folge zusätzlich im Rahmen der Finanzierung genutzt werden. Diese Denkweise scheint sich bei der Mehrheit der befragten Unternehmen noch nicht etabliert zu haben.

Eine weitere mögliche Ursache für dieses Umfrageergebnis könnte die Heterogenität der Bewertungsmodelle der unterschiedlichen ESG-Ratingagenturen sein. Aus dem Expert:inneninterview C (ESG-Ratingagentur) geht hervor, dass ESG-Ratingagenturen unterschiedliche Bewertungsansätze verfolgen. Dies bestätigen ebenfalls mehrere Studien. Aus dem Expert:inneninterview F (Unternehmen mit ESG-Ratings) geht hervor, dass aufgrund fehlender Definitionen in den Fragebögen oft unklar ist welche genauen Informationen von den Agenturen angefordert werden. Außerdem sind die Fragebögen nicht branchenspezifisch angepasst. Deswegen ist der ESG-Bewertungsprozess mit einem hohem Zeit- und Ressourcenaufwand für Unternehmen verbunden. Durch eine Standardisierung des Ratingprozesses könnte der zusätzliche Aufwand für Unternehmen verringert werden.

(FF 1b): Welche aktuellen Trends sind im Bereich Green Finance für Unternehmen bei der Kapitalbeschaffung erkennbar?

(H 1b): Momentan besteht eher eine starke Nachfrage nach Finanzierungsinstrumenten in Verbindung mit ESG-Kriterien von Seite der Unternehmen.

Aus den Expert:inneninterviews geht hervor, dass im Bereich nachhaltiger Finanzierungsinstrumente vor allem grüne Anleihen stark von Unternehmen genutzt werden. Darunter fallen diverse Ausprägungen dieses Instruments wie z. B. Green-, Social, und Climate Bonds. Diese starke Nachfrage spiegelt sich im stetigen Wachstum des Green-Bond-Marktes wider. Im Jahr 2019 wurden grüne Anleihen in Summe von 232 Mrd. EUR emittiert (Deutsche Bundesbank, 2021, S. 4). Letztes Jahr (2020) stieg das Emissionsvolumen auf 252 Mrd. EUR an. Bis Anfang Juli 2021 betrug das Emissionsvolumen am globalen Green-Bond-Markt bereits 240 Mrd. EUR (da Costa, 2021). Bis zum Ende von 2021 wird mit einem Anstieg des Neuemissionsvolumens von 550 Mrd. EUR gerechnet. Damit würde sich das Emissionsvolumen im Vergleich zum Vorjahr mehr als verdoppeln. Mit dieser Entwicklung nimmt auch zunehmend die Standardisierung im Bereich nachhaltiger Finanzierungsinstrumente zu. Dies ist z. B. an der laufenden Weiterentwicklung der GBP erkennbar. Eine interviewte Person aus einer ESG-Ratingagentur bestätigt dies ebenfalls, da die Anzahl der ausgestellten Second Party Opinions für nachhaltige Anleihen ebenfalls stetig ansteigt.

Eine weitere Form der nachhaltigen Finanzierung, die in der Literatur vermehrt behandelt wird stellen sogenannte ESG-linked Formen dar. Diese bieten den Vorteil, dass das Kapital nicht unbedingt für nachhaltige Zwecke genutzt werden muss. Aus den Expert:inneninterviews geht hervor, dass sich diese Finanzierungsformen noch nicht am österreichischen Kapitalmarkt etabliert haben und bis jetzt nur von vereinzelten Unternehmen genutzt wird. Generell ist anzunehmen, dass die Nachfrage nach Finanzierungsinstrumenten in Verbindung mit ESG-Kriterien von Unternehmensseite als eher stark einzuschätzen ist. Diese Annahme lässt sich bei Betrachtung der quantitativen Ergebnisse unter Vorsicht bestätigen. Hier schätzen nämlich 50% der Umfrageteilnehmer:innen die Nachfrage als eher stark und 7% als sehr stark ein. Mit dieser Tendenz kann die Hypothese H 1b limitiert verifiziert werden.

Wie stark momentan ESG-Ratings von Kapitalgebern in Entscheidungen zur Kapitalvergabe miteinbeziehen, ist schwer einschätzbar. Aus den Expert:inneninterviews geht tendenziell hervor, dass Banken und institutionelle Investoren eher zusätzlich zu internen ESG-

Bewertungsprozessen externe ESG-Ratings hinzuziehen. Dies ist darauf zurückzuführen, dass diverse Kapitalgeber an unterschiedlichen Informationen interessiert sind und über eigene Bewertungsmodelle verfügen. Die quantitative Befragung gibt hierüber ebenfalls keinen klaren Aufschluss. Die knappe Mehrheit der Umfrageteilnehmer:innen (57%) schätzen, dass Kapitalgeber eher schwächer ESG-Ratings in ihre Entscheidung zur Kapitalvergabe miteinbeziehen. Die restlichen Teilnehmer:innen schätzen die Berücksichtigung durch Kapitalgeber als eher stark ein.

Zukünftig ist anzunehmen, dass für Unternehmen ohne oder schlechten ESG-Ratings die Kapitalkosten ansteigen werden, da diese von nachhaltigen Kapitalquellen abgeschnitten werden. Hier besteht eine Konsens zwischen den interviewten Expert:innen und den Umfrageteilnehmer:innen. Die Mehrheit der befragten Personen (64%) stimmt hier zu. Der Druck von Seiten der Kapitalgeber wird sich auf Unternehmen erhöhen, da diese zukünftige darüber berichten müssen, wie nachhaltig ihre Gelder verteilt sind. Hier werden Banken und Investor:innen selbst darauf abzielen ihre Reportingkennzahlen zu verbessern.

Bei der Frage ob gute ESG-Ratingergebnisse zukünftig eine wesentliche Rolle bei der Kapitalakquise spielen werden herrscht keine einstimmige Meinung unter den interviewten Expert:innen. Ein Teil davon erachtet hier die Bildung eines Bewertungsstandards als Voraussetzung. Ein anderer Teil sieht hier die Möglichkeit, dass die EU-Taxonomie in Europa eine übergeordnete Rolle einnehmen wird. Sämtliche Umfrageteilnehmer:innen erachten hingegen, dass gute ESG-Ratings zukünftig für Unternehmen eine wesentliche Rolle bei der Kapitalakquise spielen werden. Davon sieht jedoch ebenfalls mehr als die Hälfte (57%) die Etablierung eines Bewertungsstandards als Voraussetzung.

Ein zentrales Problemfeld im Bereich von ESG-Ratings lässt sich im Fehlen eines Bewertungsstandards identifizieren. Dadurch büßen ESG-Ratings an Glaubwürdigkeit ein und werden aufgrund der Unterschiede in den Bewertungen momentan nur moderat im Finanzbereich eingesetzt. Im Zuge des Sustainable Finance Pakets der EU wird die Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen eine wesentliche Rolle bei der Kapitalakquise spielen. Ob diese zukünftig primär anhand von ESG-Ratings, internen Bewertungsmodellen oder der EU-Taxonomie gemessen wird ist noch unklar. Es besteht ebenfalls die Möglichkeit, dass mehrere dieser Bewertungsmethoden parallel genutzt werden.

5.2 Forschungsausblick

Eine klare Limitation bei dieser Arbeit liegt an der geringen Anzahl an befragten Expert:innen und Umfrageteilnehmer:innen. Zukünftig könnte versucht werden die Befragung in Kooperation mit entsprechenden Interessensverbänden durchzuführen, um womöglich eine

höhere Rücklaufquote zu erzielen. Des Weiteren sind die Ergebnisse nur auf den österreichischen Kapitalmarkt beschränkt. Als Folgestudie könnte eine Untersuchung auf Deutschland und die Schweiz ausgeweitet werden. Dadurch könnte ein Ländervergleich im DACH-Raum durchgeführt werden. Hier wäre die Rolle von ESG-Ratings bei der Finanzierung am schweizerischen Kapitalmarkt interessant, da dort wahrscheinlich die regulativen Maßnahmen der EU nicht zu greifen kommen. Dies ist jedoch nur eine Annahme. Die genaue rechtliche Lage müsste hier noch näher recherchiert werden.

Ein weiterer Forschungsaspekt, der sich aus den Ergebnissen dieser Arbeit herauskristallisiert hat, ist die Einbeziehung von ESG-Ratings in die Entscheidung zur Kapitalvergabe durch Kapitalgeber. Hierzu konnten die Expert:innen keine klare Einschätzung abgeben. In weiterer Folge könnte eine Untersuchung bei Banken und institutionellen Investor:innen durchgeführt werden, um klarere Erkenntnisse in dieser Hinsicht zu liefern.

5.3 Conclusio

ESG-Ratings können primär als Kommunikationstool angesehen werden. Mit diesen können Unternehmen ihre Nachhaltigkeitsbemühungen verifizieren und an diverse Stakeholder kommunizieren. In weiterer Folge beeinflussen dadurch ESG-Ratings die Nachhaltigkeitspositionierung von Unternehmen. Hierdurch erschließt sich wiederum die Chance für Unternehmen einen breiteren Marktzugang zu nachhaltigen Investor:innen aus dem Retail und institutionellen Bereich zu gewinnen. Zum einen stellen hier institutionelle Investor:innen große Kapitalquellen für Unternehmen dar. Zum anderen bieten nachhaltige Investor:innen den Vorteil, dass diese einen langfristigen Analagehorizont verfolgen, wodurch Unternehmen einer geringeren Volatilität am Kapitalmarkt ausgesetzt sind.

Die fehlende Standardisierung grenzt momentan jedoch die Nutzung von ESG-Ratings bei der Kapitalakquise ein. Aktuell herrscht eine hohe Konvergenzrate bei den Bewertungsmethoden von ESG-Ratingagenturen. Dadurch verlieren ESG-Ratings an Glaubwürdigkeit. Aus diesem Grund nutzen Kapitalgeber zusätzlich eigene interne ESG-Bewertungsverfahren. Sollte hier zukünftig keine Standardisierung erfolgen, besteht die Möglichkeit, dass vor allem in Europa die EU-Taxonomie eine übergeordnete Rolle bei der Bewertung der Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen einnehmen wird.

Dennoch können Unternehmen mit guten ESG-Ratings, diese als Chance nutzen, um einen Wettbewerbsvorteil bei der Fremdkapitalfinanzierung zu erzielen. Dieser spiegelt sich in Form von niedrigeren Kapitalkosten wider. Allgemein kann angenommen werden, dass zukünftig die Kapitalkosten für Unternehmen mit einer schlechten ESG-Performance ansteigen werden. Ob die Nachhaltigkeitsperformance anhand von ESG-Ratings gemessen wird, kann

noch nicht gesagt werden. Hier stellt die bereits angesprochene fehlende Standardisierung eine wesentliche Problematik dar.

Grundsätzlich kann somit festgehalten werden, dass nachhaltige Unternehmen mit guten ESG-Ratings, diese nutzen können, um sich Vorteile bei der Kapitalakquise zu verschaffen. Die Vorteile von ESG-Ratings können hauptsächlich nur große Unternehmen nutzen. Dies liegt zwei Ursachen zu Grunde. Zum einem liegt der Fokus von ESG-Ratingagenturen auf größeren Unternehmen. Zum zweiten ist der ESG-Ratingprozess mit einem hohen Aufwand für Unternehmen verbunden. Aufgrund eines fehlenden ESG-Reportings wird dadurch der Zugang für Klein- und Mittelunternehmen zum Sustainable Finance Markt erschwert. Diese Betriebe sind aber in der Regel bereits regional tätig und nachhaltiger.

Regulative Maßnahmen, die die Ratingprozesse standardisieren, könnten hier die Kommunikation der Nachhaltigkeitsbemühungen für diese Unternehmen erleichtern. Hier wäre vor allem eine Nutzung von branchenspezifischen Fragebögen durch die ESG-Ratingagenturen sinnvoll. Weiters ist eine Reduzierung der Anforderungen für ESG-Ratings für kleinere Unternehmen zu empfehlen. Dadurch könnten diese ebenfalls ESG-Ratings nutzen, um Vorteile bei der Kapitalakquise zu erzielen.

Literaturverzeichnis

- Alareeni, B. A. & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(7), 1409–1428. Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- APLMA, LMA & LSTA. (2021). Green Loan Principles: Supporting environmentally sustainable economic activity. Zugriff am 4.6.2021. Verfügbar unter: https://www.lma.eu.com/application/files/9115/4452/5458/741_LM_Green_Loan_Principles_Booklet_V8.pdf
- Atkins, B. (2020). Demystifying ESG: Its History & Current Status. *Forbes*. Zugriff am 9.5.2021. Verfügbar unter: <https://www.forbes.com/sites/betsyatkins/2020/06/08/demystifying-esgs-history--current-status/>
- Averbeck, D. (2018). *Added Value von Behavioral-Finance-Fonds*. Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg. <https://doi.org/10.1007/978-3-662-55924-6>
- Baumüller, J. (2015). Corporate Social Responsibility (CSR): Wichtige Begriffe im kurzen Überblick. *SWK*, 90(20/21), 983–984.
- Baumüller, J. (2020). *Nichtfinanzielle Berichterstattung*. Wien: Verlag Österreich.
- Bergius, S. (2015). CSR und Finanzmarkt – Investoren fordern ESG-Leistungen und Transparenz von Unternehmen. In A. Schneider & R. Schmidpeter (Hrsg.), *Corporate Social Responsibility: Verantwortungsvolle Unternehmensführung in Theorie und Praxis* (S. 1003–1022). Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg. https://doi.org/10.1007/978-3-662-43483-3_66
- Berrou, R., Dessertine, P. & Migliorelli, M. (2019). An Overview of Green Finance. In M. Migliorelli & P. Dessertine (Hrsg.), *The Rise of Green Finance in Europe: Opportunities and Challenges for Issuers, Investors and Marketplaces* (S. 3–29). Cham: Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-030-22510-0_1
- Bini, L. & Bellucci, M. (2020). *Integrated Sustainability Reporting: Linking Environmental and Social Information to Value Creation Processes*. Cham: Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-24954-0>
- Bloomfield, R. (2018). Behavioural Finance. *The New Palgrave Dictionary of Economics* (S. 860–867). London: Palgrave Macmillan UK. https://doi.org/10.1057/978-1-349-95189-5_2243

- Boffo, R. & Patalano, R. (2020). *ESG Investing: Practices, Progress and Challenges*. Paris: OECD. Verfügbar unter: www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf
- Bogner, A. & Menz, W. (2002). Das theoriegenerierende Experteninterview. In A. Bogner, B. Littig & W. Menz (Hrsg.), *Das Experteninterview: Theorie, Methode, Anwendung* (S. 33–70). Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften. https://doi.org/10.1007/978-3-322-93270-9_2
- Boiral, O., Brotherton, M.-C. & Talbot, D. (2020). Building trust in the fabric of sustainability ratings: An impression management perspective. *Journal of Cleaner Production*, 260, 120942. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.120942>
- Börsianer. (2021, Mai 17). Nach Skandal Erste-Fonds investiert wieder in Lenzing. *derboersianer.com*. Zugriff am 11.8.2021. Verfügbar unter: <https://www.derboersianer.com/2021/05/nach-skandal-erste-asset-management-investiert-wieder-in-lenzing/>
- Bose, S. (2020). Evolution of ESG Reporting Frameworks. In D.C. Esty & T. Cort (Hrsg.), *Values at Work: Sustainable Investing and ESG Reporting* (S. 13–33). Cham: Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-030-55613-6_2
- Brugger, F. (2010). *Nachhaltigkeit in der Unternehmenskommunikation: Bedeutung, Charakteristika und Herausforderungen* (Gabler Research) (1. Aufl.). Wiesbaden: Gabler.
- Bundeskanzleramt. (o. J.). Investitionsplan für den „Green Deal“ der EU vorgestellt - Bundeskanzleramt Österreich. *bundeskanzleramt.gv.at*. Zugriff am 17.8.2021. Verfügbar unter: <https://www.bundeskanzleramt.gv.at/themen/europa-aktuell/investitionsplan-fuer-den-green-deal-der-eu-vorgestellt.html>
- Chatterjee, S. & Adinarayan, T. (2020, August 3). Buy, sell, repeat! No room for „hold“ in whipsawing markets. *Reuters*.
- Chatterji, A. K., Durand, R., Levine, D. I. & Touboul, S. (2016). Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors and strategy researchers. *Strategic Management Journal*, 37(8), 1597–1614.
- Chen, J. (2021). Socially Responsible Investment (SRI). *Investopedia*. Zugriff am 1.5.2021. Verfügbar unter: <https://www.investopedia.com/terms/s/sri.asp>
- Chestney, N. (2021). Global green bond issuance hit new record high last year. *Reuters*.
- CIRA. (2021). *CIRA-Umfrage: Die Integration von ESG/Nachhaltigkeit in den PRIME MARKET Unternehmen der Wiener Börse AG*.

- Cort, T. & Esty, D. (2020). ESG Standards: Looming Challenges and Pathways Forward. *Organization & Environment*, 33(4), 491–510.
<https://doi.org/10.1177/1086026620945342>
- da Costa, M. (2021, Juli 20). Globaler Green-Bond-Markt wächst im Rekordtempo. *e-fundresearch.com*. Zugriff am 27.8.2021. Verfügbar unter: <https://e-fundresearch.com/newscenter/195-bantleon/artikel/41705-globaler-green-bond-markt-waechst-im-rekordtempo>
- Cünnen, A. (2021, März 14). Unternehmensfinanzierung: Schuldscheine solider Mittelständler sind gefragt. *handelsblatt.com*. Zugriff am 6.6.2021. Verfügbar unter: <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/handelsblatt-serie-alternativen-zum-kredit-unternehmensfinanzierung-schuldscheine-solider-mittelstaendler-sind-gefragt/27001092.html>
- Davies, P. A., Dudek, P. M. & Wyatt, K. S. (2020). Recent Developments in ESG Reporting. In D.C. Esty & T. Cort (Hrsg.), *Values at Work: Sustainable Investing and ESG Reporting* (S. 161–179). Cham: Springer International Publishing.
https://doi.org/10.1007/978-3-030-55613-6_11
- Delmas, M. & Blass, V. D. (2010). Measuring corporate environmental performance: the trade-offs of sustainability ratings: Measuring Corporate Environmental Performance: the Trade-Offs of Sustainability Ratings. *Business Strategy and the Environment*, 19(4), 245–260. <https://doi.org/10.1002/bse.676>
- Deutsche Bundesbank. (2021). *Green Bond Monitor*. Zugriff am 27.8.2021. Verfügbar unter: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/867282/21b2b37782b1df7c6009d5cee7fc90d4/mL/green-bond-monitor-data.pdf>
- Dorfleitner, G., Halbritter, G. & Nguyen, M. (2015). Measuring the level and risk of corporate responsibility – An empirical comparison of different ESG rating approaches. *Journal of Asset Management*, 16(7), 450–466. <https://doi.org/10.1057/jam.2015.31>
- Drempetic, S., Klein, C. & Zwergel, B. (2020). The Influence of Firm Size on the ESG Score: Corporate Sustainability Ratings Under Review. *Journal of Business Ethics*, 167(2), 333–360. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04164-1>
- Dürr. (2019, Juni 19). Kostengünstig, innovativ und nachhaltig: Dürr platziert Sustainability-Schuldscheindarlehen über 200 Mio. €. *durr.com*. Zugriff am 6.6.2021. Verfügbar unter: <https://www.durr.com/de/media/news/news-detail/view/kostenguenstig-innovativ-und-nachhaltig-duerr-platziert-sustainability-schuldscheindarlehen-ueber-200-mio-eur-76725>

- Escríg-Olmedo, E., Muñoz-Torres, M. J. & Fernández-Izquierdo, M. A. (2010). Socially responsible investing: sustainability indices, ESG rating and information provider agencies. *International Journal of Sustainable Economy*, 2(4), 442–461.
- Escríg-Olmedo, E., Muñoz-Torres, M. J., Fernández-Izquierdo, M. Á. & Rivera-Lirio, J. M. (2014). Lights and shadows on sustainability rating scoring. *Review of Managerial Science*, 8(4), 559–574. <https://doi.org/10.1007/s11846-013-0118-0>
- ESMA. (2021). ESMA Letter to EC on ESG Ratings. Verfügbar unter:
<https://www.esma.europa.eu/file/111363/download?token=tKmP2jzH>
- Europäische Kommission. (2002). Mitteilung der Kommission betreffend die soziale Verantwortung der Unternehmen: ein Unternehmensbeitrag zur nachhaltigen Entwicklung. Verfügbar unter:
[https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20030317/com\(2002\)0347_DE.pdf](https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/deve/20030317/com(2002)0347_DE.pdf)
- Europäische Kommission. (2011). Eine neue EU-Strategie (2011-14) für die soziale Verantwortung der Unternehmen (CSR). Verfügbar unter:
<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2011/DE/1-2011-681-DE-F1-1.Pdf>
- Europäische Kommission. (2018). Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums. Verfügbar unter: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>
- Europäische Umweltagentur. (2020). Economic losses from climate-related extremes in Europe — European Environment Agency. Indicator Assessment, . Zugriff am 14.5.2021. Verfügbar unter: <https://www.eea.europa.eu/data-and-maps/indicators/direct-losses-from-weather-disasters-4/assessment>
- Europäische Union. (2019). Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor. Verfügbar unter: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088&from=DE>
- Europäische Union. (2020). Verordnung über die Einreichung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen. Verfügbar unter: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=DE>
- Feeß, E. & Maier, G. W. (2018). Kognition. *Gabler Wirtschaftslexikon*. Text, Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH. Zugriff am 2.5.2021. Verfügbar unter:
<https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/kognition-40732/version-264110>
- Festinger, L. (1957). *A theory of cognitive dissonance*. Stanford.

- FNG. (2020). Marktbericht nachhaltige Geldanlagen 2020: Deutschland, Österreich & die Schweiz. Forum Nachhaltige Geldanlagen. Verfügbar unter: <https://www.investment-zukunft.at/cms/wp-content/uploads/2020/06/FNG-Marktbericht-2020.pdf>
- Foscht, T., Angerer, T. & Swoboda, B. (2009). Mixed Methods. In R. Buber & H.H. Holzmüller (Hrsg.), *Qualitative Marktforschung: Konzepte – Methoden – Analysen* (S. 247–259). Wiesbaden: Gabler. https://doi.org/10.1007/978-3-8349-9441-7_16
- Friesenbichler, R. (2015). Socially Responsible Investment. In A. Schneider & R. Schmidpeter (Hrsg.), *Corporate Social Responsibility: Verantwortungsvolle Unternehmensführung in Theorie und Praxis* (S. 1023–1041). Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg. https://doi.org/10.1007/978-3-662-43483-3_67
- Friesenbichler, R. (2016). Man muss den Finanzanalysten ökologisch relevante Aspekte inzwischen nicht mehr erklären – Reinhard Friesenbichler im Gespräch über Nachhaltigkeitsratings im Wandel der Zeit. In H.E. Kopp (Hrsg.), *CSR und Finanzratings: Nachhaltige Finanzwirtschaft: Rating statt Raten!* (S. 187–191). Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg. https://doi.org/10.1007/978-3-662-47461-7_15
- Granzow, M. (2020, Oktober 29). Zahl der TCFD-Unterstützer wächst in 15 Monaten um 85%. *green-finance.com*. Zugriff am 3.7.2021. Verfügbar unter: <https://greening-finance.com/zahl-der-tcfd-unterstuetzer-waechst-in-15-monaten-um-85/>
- GRI. (o. J.). Our mission and history. *GRI*. Zugriff am 10.5.2021. Verfügbar unter: <https://www.globalreporting.org/about-gri/mission-history/>
- Grunow, H.-W. & Zender, C. (2020). *Green Finance: Erfolgreiche Schritte zur grünen Unternehmensfinanzierung* (essentials). Wiesbaden: Springer Fachmedien Wiesbaden. <https://doi.org/10.1007/978-3-658-28991-1>
- Gutsche, R., Gratwohl, M. & Fauser, D. (2015). Bewertungsrelevanz von Corporate Social Responsibility (CSR)-Informationen - Eine empirische Analyse. *IRZ*, 10(11), 455–457.
- Haberstock, P. (2019). ESG-Kriterien. *Gabler Wirtschaftslexikon*. Text, Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH. Zugriff am 26.4.2021. Verfügbar unter: <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/esg-kriterien-120056/version-369280>
- Haßler, R. (2016). Fünf Fragen an Robert Haßler – CEO der oekom research AG. In H.E. Kopp (Hrsg.), *CSR und Finanzratings: Nachhaltige Finanzwirtschaft: Rating statt Raten!* (S. 175–185). Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg. https://doi.org/10.1007/978-3-662-47461-7_14

- Haßler, R. & Häßler, R. D. (2014). Kapitalbeschaffung: Die Bedeutung von Nachhaltigkeitsratings, -indizes und -fonds für die Emission von Aktien und Anleihen. In T. Schulz & S. Bergius (Hrsg.), *CSR und Finance: Beitrag und Rolle des CFO für eine Nachhaltige Unternehmensführung* (S. 253–262). Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg. https://doi.org/10.1007/978-3-642-54882-6_17
- Hedtstück, M. (2021). Endet die Flaute am Schuldscheinmarkt? *finance-magazin.de*. Zugriff am 6.6.2021. Verfügbar unter: <https://www.finance-magazin.de/finanzierungen/schuldscheine/endet-die-flaute-am-schuldscheinmarkt-2073081/>
- Hölscher, R. & Helms, N. (2018). Schuldscheindarlehen. *gabler-banklexikon.de*. Text, Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH. Zugriff am 6.6.2021. Verfügbar unter: <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/schuldscheindarlehen-61215/version-347338>
- ICMA. (2018). Die Green Bond Principles 2018: Freiwillige Prozessleitlinien zur Emission von Green Bonds. Verfügbar unter: https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2018/German-GBP_2018-06.pdf
- ICMA. (2020). Die Sustainability-Linked Bond Principles 2020: Freiwillige Prozessleitlinien zur Emission von Sustainability-Linked Bonds. Zugriff am 3.6.2021. Verfügbar unter: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Translations/2020/German-SLBP2020-June-280920.pdf>
- Jäger, U. & Reinecke, S. (2009). Expertengespräch. In C. Baumgarth, M. Eisend & H. Evanschitzky (Hrsg.), *Empirische Mastertechniken: Eine anwendungsorientierte Einführung für die Marketing- und Managementforschung* (S. 29–76). Wiesbaden: Gabler Verlag. https://doi.org/10.1007/978-3-8349-8278-0_2
- Jia, J. Yi. (2020). *The Corporate Energy Strategist's Handbook: Frameworks to Achieve Environmental Sustainability and Competitive Advantage*. Cham: Palgrave Macmillan.
- Khan, M., Serafeim, G. & Yoon, A. (2016). Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality. *The Accounting Review*, 91(6), 1697–1724. <https://doi.org/10.2308/accr-51383>
- Kögler, A. (2019, Dezember 17). ESG-Ratings rücken in den Fokus. *finance-magazin.de*. Zugriff am 3.7.2021. Verfügbar unter: <https://www.finance-magazin.de/finanzabteilung/investor-relations/esg-ratings-ruecken-in-den-fokus-2049321/>

- Kögler, A. (2020, September 9). Green Finance: Das sind die 4 wichtigsten Instrumente. *dertreasurer.de*. Zugriff am 6.6.2021. Verfügbar unter:
<https://www.dertreasurer.de/news/finanzierung-corporate-finance/green-finance-das-sind-die-4-wichtigsten-instrumente-2011981/>
- Kolk, A. (2004). A decade of sustainability reporting: developments and significance. *International Journal of Environment and Sustainable Development*, 3(1), 51–63.
- Kopp, H. E. (2016). Nachhaltigkeitsratings: Zur „Vermessung“ von Nachhaltigkeit im Finanzbereich (Management-Reihe Corporate Social Responsibility). In H.E. Kopp (Hrsg.), *CSR und Finanzratings. Nachhaltige Finanzwirtschaft: Rating statt Raten!* (S. 1–28). Berlin: Springer.
- Kuß, A. (2009). Großzahlige Befragung. In C. Baumgarth, M. Eisend & H. Evanschitzky (Hrsg.), *Empirische Mastertechniken: Eine anwendungsorientierte Einführung für die Marketing- und Managementforschung* (S. 263–289). Wiesbaden: Gabler Verlag.
https://doi.org/10.1007/978-3-8349-8278-0_9
- Lanfermann, G. & Scheid, O. (2021). Anwendung der EU-Taxonomie zu grünen Wirtschaftsaktivitäten. *Der Betrieb*, 74(15), 741–748.
- Lin, B., Romero, S., Jeffers, A. E., DeGaetano, L. & Aquilino, F. (2017). Are Sustainability Rankings Across Consistent Across Rating Agencies? *CPA Journal*, 87(7), 48–51.
- MacMahon, S. (2020). The Challenge of Rating Esg Performance. *Harvard Business Review*, 98(5), 52–54. Harvard Business School Publication Corp.
- Marini, V. (2019). Institutional Initiatives to Foster Green Finance at EU Level. In M. Migliorelli & P. Dessertine (Hrsg.), *The Rise of Green Finance in Europe: Opportunities and Challenges for Issuers, Investors and Marketplaces* (S. 119–149). Cham: Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-030-22510-0_6
- Mathis, K. (2009). *Efficiency instead of justice? searching for the philosophical foundations of the economic analysis of law* (Law and philosophy library). New York: Springer.
- Mayring, P. (2015). *Qualitative Inhaltsanalyse: Grundlagen und Techniken* (12., überarb. Aufl.). Weinheim Basel: Beltz.
- Meuser, M. & Nagel, U. (2002). ExpertInneninterviews — vielfach erprobt, wenig bedacht. In A. Bogner, B. Littig & W. Menz (Hrsg.), *Das Experteninterview: Theorie, Methode, Anwendung* (S. 71–93). Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
https://doi.org/10.1007/978-3-322-93270-9_3

- Moth, T. (2021). Sustainable Finance: Nachhaltigkeit in der Verischerung und Wertpapiervermittlung. Fachverband Finanzdienstleister (WKO). Verfügbar unter: <https://www.wko.at/branchen/information-consulting/finanzdienstleister/artikel-sustainable-finance.pdf>
- NASDAQ. (2019). ESG Reporting Guide 2.0: A Support Ressource for Companies. Verfügbar unter: <https://www.nasdaq.com/docs/2019/11/26/2019-ESG-Reporting-Guide.pdf>
- ORF. (2021, August 9). Klimakrise: Einige Folgen bereits „unumkehrbar“. *orf.at*. Zugriff am 17.8.2021. Verfügbar unter: <https://orf.at/stories/3224160/>
- PRI. (o. J.). About the PRI. *PRI*. Zugriff am 10.5.2021. Verfügbar unter: <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>
- Raab, G., Unger, A. & Unger, F. (2010). *Marktpsychologie: Grundlagen und Anwendung* (Gabler-Lehrbuch) (3., überarb. Aufl.). Wiesbaden: Gabler.
- Raupp, J., Jarolimek, S. & Schultz, F. (2011). Corporate Social Responsibility als Gegenstand der Kommunikationsforschung: Einleitende Anmerkungen, Definitionen und disziplinäre Perspektiven. In J. Raupp, S. Jarolimek & F. Schultz (Hrsg.), *Handbuch CSR: Kommunikationswissenschaftliche Grundlagen, disziplinäre Zugänge und methodische Herausforderungen* (S. 9–18). Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften. https://doi.org/10.1007/978-3-531-92639-1_1
- Remer, D. S. (2020). Socially Responsible Investment (SRI). *Gabler Banklexikon*. Text, Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH. Zugriff am 1.5.2021. Verfügbar unter: <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/socially-responsible-investment-sri-70774/version-376373>
- Remer, S. (2018, Oktober 25). Nachhaltigkeitsindex. *gabler-banklexikon.de*. Text, Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH. Zugriff am 16.6.2021. Verfügbar unter: <https://www.gabler-banklexikon.de/definition/nachhaltigkeitsindex-70748/version-339790>
- Saadaoui, K. & Soobaroyen, T. (2018). An analysis of the methodologies adopted by CSR rating agencies. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 9(1), 43–62. Emerald Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-06-2016-0031>
- Sahut, J.-M. & Pasquini-Descomps, H. (2015). ESG Impact on Market Performance of Firms: International Evidence. *Management international*, 19(2), 40–63. <https://doi.org/10.7202/1030386ar>

- Schäfer, H. (2005). International Corporate Social Responsibility Rating Systems: Conceptual Outline and Empirical Results. *The Journal of Corporate Citizenship*, (20), 107–120. Greenleaf Publishing.
- Schäfer, H. (2015). Nachhaltigkeitsindizes. In A. Schneider & R. Schmidpeter (Hrsg.), *Corporate Social Responsibility: Verantwortungsvolle Unternehmensführung in Theorie und Praxis* (S. 991–1001). Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg. https://doi.org/10.1007/978-3-662-43483-3_65
- Schlee, A. & Rojahn, M. (2021). Sustainability-linked Bonds - aktuelle Entwicklungen. *Der Betrieb*, 74(Beilage 02 zu Heft 20), 48–49.
- Schöller, C. & Pichler, S. (2020a). Sustainable Finance (II): Ein kurzer Abriss über Nachhaltigkeit am Kapitalmarkt. *ecolex*, 31(9), 834–838.
- Schöller, C. & Pichler, S. (2020b). Sustainable Finance (I): Ein kurzer Abriss über Nachhaltigkeit am Kapitalmarkt. *ecolex*, 31(8), 739–742.
- Schwartz, M. S. (2003). The „Ethics“ of Ethical Investing. *Journal of Business Ethics*, 43(3), 195–213. <https://doi.org/10.1023/A:1022933912939>
- Segur-Cabanac, E.-M. & Assadi, A. (2019). Sustainable Finance: Die EU setzt zur Rettung des Klimas auf die Finanzbranche. *BankArchiv*, 67(10), 734–738.
- Semenova, N. & Hassel, L. G. (2015). On the Validity of Environmental Performance Metrics. *Journal of Business Ethics*, 132(2), 249–258. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2323-4>
- SIMI. (o. J.). EC Sustainable Investment Study. *sri-research.com*. Zugriff am 24.5.2021. Verfügbar unter: <https://www.sri-research.com/ec-study-known-knowns>
- Starks, L. (2019). Differences Between ESG/SRI/CSR, Impact Investing and Philanthropy. *Social Innovative Initiative*. Zugriff am 25.4.2021. Verfügbar unter: <https://utmccombssii.medium.com/differences-between-esg-sri-csr-impact-investing-and-philanthropy-4316033e7198>
- Stremlau, S. (2016). Fünf Thesen zu den Erfordernissen eines Nachhaltigkeitsratings 2.0. In H.E. Kopp (Hrsg.), *CSR und Finanzratings: Nachhaltige Finanzwirtschaft: Rating statt Raten!* (S. 193–206). Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg. https://doi.org/10.1007/978-3-662-47461-7_16
- Ted eTendering. (o. J.). Study on Sustainability Ratings and Research. *etendering.ted.europa.eu*. Zugriff am 24.5.2021. Verfügbar unter: <https://etendering.ted.europa.eu/cft/cft-display.html?cftId=5281>

- The Economist. (2017, November 25). Sustainable investment joins the mainstream. *economist.com*. Zugriff am 3.7.2021. Verfügbar unter: <https://www.economist.com/finance-and-economics/2017/11/25/sustainable-investment-joins-the-mainstream>
- Verbund AG. (2021). VERBUND - Innovativer mit der EU Taxonomie im Einklang stehender „Green & Sustainability-linked Bond“ wurde erfolgreich platziert. *verbund.com*. Zugriff am 3.6.2021. Verfügbar unter: <https://www.verbund.com/de-at/ueber-verbund/news-presse/presse/2021/03/25/sustainability-bond-post-pricing>
- VÖB. (2021, April 14). „Green Schuldscheindarlehen“ geht an den Start. Zugriff am 6.6.2021. Verfügbar unter: https://www.voeb.de/fileadmin/Dateien/Presse/News/Pressemitteilungen_PDFs/210414_PI_Green_SSD_FINAL.pdf
- VÖNIX. (o. J.). VÖNIX: VBV Österreichischer Nachhaltigkeitsindex. *voenix.at*. Zugriff am 16.6.2021. Verfügbar unter: <https://www.wienerbörse.at/chart-service/voenix/voenix-snippet/>
- Weiand, N. G. & Urs, L. (2021). Sustainability-linked Loans - bisherige Erfahrungen, aktueller Stand, Entwicklungstendenzen. *Der Betrieb*, 74(Beilage 02 zu Heft 20), 50–52.
- Wiener Börse. (o. J.). Marktsegment: prime market für österreichische Blue Chips. *wienerbörse.at*. Zugriff am 18.7.2021. Verfügbar unter: <https://www.wienerbörse.at/handel/marktsegmentierung/equity-market/prime-market/>
- Windolph, S. E. (2011). Assessing Corporate Sustainability Through Ratings: Challenges and Their Causes. *Journal of Environmental Sustainability*, 1(1), 61–80. <https://doi.org/10.14448/jes.01.0005>
- Winistorfer, H., Hohl, U. & Stiller, S. (2006). *Kommunikation sozialer Leistung: Diskussionspapier zum Sozialmanagement* (Beiträge zur nachhaltigen Entwicklung) (Band 4). Winterthur: Institut für Nachhaltige Entwicklung.
- WKO. (2017). Informationspflicht über Nachhaltigkeitsaspekte. *wko.at*. Zugriff am 30.4.2021. Verfügbar unter: <https://www.wko.at/service/umwelt-energie/Informationspflicht-ueber-Nachhaltigkeitsaspekte.html>

Anhang

Interviewleitfaden

Sehr geehrte Frau/Herr XX, vielen Dank, dass Sie sich für das heutige Interview Zeit genommen haben. Das Interview wird zwischen 20 und 30 Minuten dauern und ich wollte Sie noch bezüglich Ihres Einverständnisses fragen, um das Interview aufzuzeichnen. Die Aufnahme wird nur zur Analysezwecken genutzt und nicht veröffentlicht. Durch die folgenden Fragen wird Ihre persönliche Meinung und Einschätzung erfasst und somit gibt es keine richtigen/falschen Antworten.

Einleitungsfrage

- Können Sie bitte zu Beginn beschreiben inwiefern Sie bereits mit dem Thema ESG-Ratings zu tun hatten?

Einfluss auf die Positionierung am Kapitalmarkt und Vorteile/Nachteile bei der Kapitalakquise

- Inwiefern beeinflussen ESG-Ratings die Positionierung von Unternehmen in Bezug auf Nachhaltigkeit auf dem österreichischen Kapitalmarkt?
 - Wie stark beeinflussen ESG-Ratings die Positionierung von Unternehmen in Bezug auf Nachhaltigkeit?
 - Inwiefern schätzen Sie hier die zukünftige Entwicklung ein?
- Wie beeinflussen ESG-Ratings die Möglichkeiten bei der Kapitalakquise?
 - ggf. Nachfrage falls nur Vorteile erwähnt werden:
Ergeben sich auch Nachteile bei der Finanzierung mit ESG-Ratings?
 - ggf. auf Vorteile eingehen: Honorierung durch Retail Investoren, Zugang zu institutionellen Investoren, bessere Konditionen bei Fremdkapitalfinanzierung
- Wodurch ergeben sich Vorteile bzw. Nachteile bei der Finanzierung mit ESG-Ratings? (Auf Antworten von Vorfrage eingehen)
 - ggf. Nachfrage:
Ergeben sich Vorteile durch niedrigere Kapitalkosten oder durch die Positionierung als nachhaltiges Unternehmen in der Öffentlichkeit?

- Wie ist Ihr persönlicher Eindruck bezüglich der Nachfrage nach ESG-Rating von Seiten der Kapitalgeber am österreichischen Kapitalmarkt.? Wird aktiv danach nachgefragt?

Aktuelle Trends und zukünftige Entwicklungen

- Welche aktuellen Trends erkennen Sie für Unternehmen bei der Kapitalbeschaffung im Bereich nachhaltiger Finanzierungsinstrumente?
- Im Zuge des EU-Aktionsplans für Sustainable Finance hat die EU bereits mehrere Gesetzesinitiativen (z.B. Taxonomie-VO, Offenlegungs-VO) veröffentlicht, um Kapitalflüsse auf nachhaltige Unternehmen umzulenken. Welche Auswirkungen hat dies in Zukunft auf die Finanzierung für Unternehmen ohne ESG-Ratings?
 - ggf. Nachfrage: Wie werden sich diese Entwicklungen auf die Kapitalkosten auswirken?
- Welche Rolle werden ESG-Ratings, Ihrer Meinung nach, in der Zukunft bei der Kapitalakquise spielen?

Abschluss

- Hätten Sie noch abschließend eine Anmerkung zu den Chancen und Grenzen, die sich für Unternehmen bei der Kapitalakquise mit ESG-Ratings erschließen?

Transkript – Interview A (Unternehmensberatung)

I...Interviewer

B...Befragte

Dauer: 18 Minuten

Modus: Virtuell mit Audio- und Videokanal

- (1) **I:** OK, dann können wir starten und könnten Sie bitte zu Beginn beschreiben, inwiefern sie bereits mit dem Thema ESG-Ratings zu tun hatten?
- (2) **B:** ESG-Ratings kommt einem auf vielfältige Weise immer wieder unter und das beginnt beim CDP oder die Fragestellung für mich ist ganz grundsätzlich was ist überhaupt das ESG-Rating. Was fällt da eigentlich alles darunter? Und soweit wir es bis jetzt kennengelernt haben, geht es los bei einem CDP, wo die Unternehmen eben CDP-Fragebögen ausfüllen müssen, dann jetzt endlich dort gerankt werden und geht dann über Einkaufsplattformen, die vielleicht keine klassischen Ratings, standardisierte Ratings sind, sondern individuelle Ratings zum Teil und teilweise über Ecovadis zum Beispiel, dann wieder über Plattformen lauft. Und indirekt ist halt uns tatsächlich deswegen immer wieder untergekommen, weil Unternehmen eben angeben, dass sie sich raten lassen und das aber immer wieder bei unterschiedlichen Ratingagenturen und dadurch ist für uns immer die Fragestellung gewesen wo ist eigentlich da der Mehrwert noch? Vor allem jede Ratingagentur kommt dann auch wieder zu unterschiedlichen Ergebnissen. Und da ist die Frage gewesen und inwiefern ist das jetzt für den Markt relevant oder die jeweilige Ratingagentur oder das jeweilige Rating daher auch vielleicht für die Investoren das geeignetste. In dem Zusammenhang ist es sozusagen immer wieder untergekommen. Auch die deutschen Kollegen haben sich dem Thema mal ein bisschen stärker genähert, weil sie halt ein bisschen für uns selber ein Geschäftsmodell drinnen erkannt haben. Aber es war einfach so, das war vor einem Jahr, wo sie wirklich ein bisschen tiefer eingestiegen sind, aber es war dann letztendlich so wie soll man sagen, so unübersichtlich der Markt und auch die Unternehmen auf so unterschiedliche Ratings zugegangen und eingegangen das dann das jetzt nicht weiter in der Tiefe verfolgt worden ist. Also das waren so unsere Berührungspunkte im Grunde genommen und wir haben dadurch dann für uns auch entschlossen, dass wir jetzt in der Breite nicht wirklich einsteigen, weil das einfach so viel Arbeit bedeutet dann auch in diese Fragebögen in die Tiefe zu gehen und tatsächlich so viele Ratingagenturen zurzeit zumindest noch da sind. Und da haben wir gesagt, wir fokussieren uns lieber ein bisschen auf die Themen, die jetzt auf der Hand liegen.
- (3) **I:** Okay super, dann würde ich gleich gerne zum Hauptteil übergehen, eben zum Einfluss auf die Positionierung am Kapitalmarkt und eben dann die Möglichkeiten, die sich bei der Kapitalakquise ergeben. Und inwiefern meinen Sie beeinflussen ESG-Ratings die Positionierung von Unternehmen in Bezug auf Nachhaltigkeit auf dem österreichischen Kapitalmarkt?
- (4) **B:** Also ich glaube, dass sich gegenüber früher, wo das das Thema zwar immer wieder von uns auch adressiert worden ist, es werden sicher Ratingagenturen kommen und da

müsset ihr schauen... Also liebe Unternehmen, dann müsst ihr schauen, dass ihr die entsprechenden ESG-Kriterien soweit auch parat habt. Und damals die eigentliche Meinung war na ja, das ist so gut wie gar nicht. Das findet homöopathisch statt aber nicht ernsthaft. Und mittlerweile, was wir schon erkennen, ist es mehr oder weniger zu einem Mainstream übergegangen. Ich glaube es raten alle in irgendeiner Form, inwiefern sie sich dann wirklich externen Ratingagenturen bedienen oder eben nicht bedienen... Oder auf das Verlassen, was externe Ratingagenturen machen, da habe ich echt keine Einschätzung. Aber ich bin überzeugt davon, dass eigentlich der Kapitalmarkt generell, wenn es Richtung Veranlagung geht in irgendeiner Form immer auch das Thema Nachhaltigkeit mittlerweile einbezieht.

- (5) **I:** Okay und wie stark ist jetzt der Einfluss auf die Positionierung momentan?
- (6) **B:** Also ich glaube, dass da mittlerweile starker Einfluss da ist. Stark insofern das einfach die Produkte dazu immer mehr werden. Einerseits sozusagen der Fokus ist in manchen Fällen sogar, dass das im Vordergrund steht. Aber ich glaube auch in der breiten Masse bei der Veranlagung ist auch da schon das Thema Nachhaltigkeit in der Veranlagung in irgendeiner Form des Ratings angekommen und spielt eine Rolle. Aber wie groß diese Rolle dann in der allgemeinen Form ist, das kann ich nicht beurteilen.
- (7) **I:** Und wie schätzen Sie hier die zukünftige Entwicklung ein?
- (8) **B:** Ich bin überzeugt davon, dass das Thema ESG grundsätzlich einen immer stärkeren Fokus bekommen wird. Ob das jetzt unmittelbar die Ratingagenturen sind oder ob das Themen sind, wie Taxonomie zum Beispiel, wo dann zusätzliche Indikatoren zur Verfügung stehen, oder die Weiterentwicklung von der nichtfinanziellen Berichterstattung zu standardisierte KPIs. Inwiefern nicht vielleicht das dann zumindest in Europa einen größeren Einfluss hat. Und in Amerika durch SASB, wo es da auch ums Reporting geht und daher der Kapitalmarkt eher sich auf dieses Reporting dann stützt. Also ich glaube das wird auf alle Fälle an Bedeutung gewinnen. Ob es die Ratingagenturen parallel sind da bin ich mir nicht ganz sicher. Aber in Summe wird das Thema auf alle Fälle einen deutlich größeren Impact haben am Kapitalmarkt.
- (9) **I:** Okay, super Dankeschön. Und jetzt eigentlich zur Hauptfrage meiner Masterarbeit wie beeinflussen ESG-Ratings die Möglichkeiten bei der Kapitalakquise Ihrer Meinung nach?
- (10) **B:** Ich glaube, dass dreht sich aktuell tatsächlich gerade, also vorher hätte ich mal gesagt kaum. Also Kapitalakquise ist im Prinzip, da geht es im Wesentlichen um Kredite und Anleihen, oder?
- (11) **I:** Ja genau.
- (12) **B:** Ja also bis vor kurzem hätte ich, was ich so mitbekommen habe, gesagt, dass es kaum Bewegung gibt, oder kaum Beeinflussung da ist. Aber mittlerweile hört man das immer mehr, das tatsächlich bei den Basispunkten ein Unterschied ist, und es ist ja auch in Überlegung, ob man nicht bei der Kapitalmarkthinterlegung oder bei der Kernkapitalquote bei Banken bei dieser Hinterlegung eine geringere Hinterlegung

erforderlich ist für grüne Kredite. Und was automatisch dann auch wieder auf die, klarer Weise auf die Kosten einen Einfluss hat und dadurch die Bedeutung einfach immer mehr zunehmen wird.

- (13) **I:** Genau da ergeben sich dann Vorteile. Könnten sich dann auch Nachteile da für Unternehmen ergeben?
- (14) **B:** Naja, Nachteile... Ich glaube, es wird immer Vor- und Nachteile geben, egal was man macht und dort ist es generell natürlich eine gewisse Erhöhung des Arbeitsaufwands. Man muss dann tatsächlich ja die Sachen herleiten, zur Verfügung stellen, Reporting aufsetzen. Auch wenn es dann verpflichtend ist. Aber nichtsdestotrotz, das wird einfach gewisser Mehraufwand sein. Und wenn man sich da gut positionieren will, sprich das heißt grüne Produkte oder Taxonomie entsprechende Umsätze und Investitionen tätigt. Dann kann natürlich schon sein, dass die einfach letztendlich einen höheren Kapitalaufwand auch erfordern, um das darstellen zu können.
- (15) **I:** Und was eben in der Literatur zu finden wäre, zum Beispiel, dass das auch von den Retail Investoren einfach mehr honoriert wird, wenn diese in nachhaltige Unternehmen investieren, möchten und das durch ESG-Ratings ein besserer Zugang zu institutionellen Investoren besteht. Stimmen Sie da eher zu?
- (16) **B:** Ja, stimme ich auf alle Fälle zu. Also ich glaube, dass dieses Thema wird... Also es ist gerade so im Anstieg das richtig abhebt und das wird einfach in den nächsten Jahren wirklich fliegen und dann wird sich sicher eine gewisse Sättigung einstellen. Aber jetzt gerade hebt es so richtig ab und im speziellen der Haupttreiber ist sicher das Klima Thema.
- (17) **I:** Und meinen Sie entstehen, da die Vorteile jetzt eher durch die niedrigen Kapitalkosten oder durch die Positionierung als nachhaltiges Unternehmen in der Öffentlichkeit. Weil wir haben ja gesprochen, das sind zwar ein paar Basispunkte, um die der Kredit niedriger ausfallen kann, die Zinsen. Aber das kommt ja erst zu tragen ab größeren Summen. Wenn man dann den grünen Kredit aufnimmt, kommt das wieder in den Medien. Wo sehen Sie hier den tatsächlichen Vorteil?
- (18) **B:** Also ich glaube jetzt ist die Positionierung am Markt als grünes Unternehmen durch Gewinnung neuer Kunden sicher mit Abstand der größere Vorteil und das hängt da bei der Frage, die Sie mir auch gestellt haben, sehr stark davon, ob wie hoch überhaupt Kapitalerfordernisse da ist. Also bei einer Immobiliengesellschaft wird das natürlich schon noch einmal einen besonderen Fokus haben. Die sind extrem kapitalintensiv und daher wird es dort vielleicht, würde man sagen doch einen größeren Einfluss haben und andere Branchen vielleicht überhaupt keinen mit sehr geringen Kapitalerfordernissen und da hat es dann auch wieder umgekehrt von vornherein einen geringeren Einfluss. Aber ich glaube die Positionierung am Markt als nachhaltiges, grünes Unternehmen, das auch wirklich ernst genommen wird und nicht in einer reinen Marketingkampagne letztendlich endet, das ist sicher mehr wert als wie der Kapitalvorteile bei den Basispunkten.

- (19) **I:** Und wie ist Ihr persönlicher Eindruck bezüglich der Nachfrage nach ESG-Ratings von Seiten der Kapitalgeber am österreichischen Kapitalmarkt? Wird da aktiv danach nachgefragt?
- (20) **B:** Naja das was wir schon jetzt ganz aktuell wahrnehmen ist, dass die Banken im Retail Bereich, dass die einfach das ESG-Thema extrem einbauen müssen. Das ist einfach eine Verpflichtung. Aber ich muss gestehen ich weiß nicht, inwiefern sie sich dann da Ratingagenturen bedienen oder ob sie nicht eigene ESG-Kriterien aufgestellt haben und das dann so berücksichtigen. Vielleicht auch für unterschiedliche Themen auch unterschiedlicher Zugang. Ich kann mir vorstellen gerade bei der Veranlagung, weil ja die Sachen auch am Markt dann zukaufbar sind, leichter, dass sie dann halt eher vielleicht auf Ratings gehen und bei dem eigenen Kreditportfolio, dass sie sich dann eher, um Risiken abschätzen zu können, eigener ESG Kriterien dann bedienen und weniger Ratings.
- (21) **I:** Okay, vielen Dank. Und als nächstes würde ich noch mit Ihnen über die aktuellen Trends und zukünftige Entwicklungen sprechen. Und welche Trends können Sie bei der Kapitalbeschaffung im Bereich nachhaltiger Finanzierungsinstrumente erkennen?
- (22) **B:** Ehrlich gesagt ich kann mir nur wenig vorstellen was es da überhaupt gibt. Vielleicht helfen Sie mir da noch ein bisschen weiter. Aber grundsätzlich was wir erkennen, ist das grüne Anleihen einen gewissen Boom haben oder soziale so Green Bonds, Social Bonds, diverse Climate Bonds. Das ist erkennbar. Ich glaub das in Österreich auf alle Fälle. Also teilweise auf Staatenebene, ich weiß nicht, ob das nicht Frankreich war, die das Begeben hat. Es ist auch so, dass ja auch die EZB zum Beispiel angekündigt hat, dass sie das Klimathema da stärker einbauen wollen in Ihrer Grundstrategie. Aber sonst andere Finanzierungs... Oder wie war die Fragestellung genau?
- (23) **I:** Trends bei nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten zum Beispiel...
- (24) **B:** Aber was sind andere Finanzierungsinstrumente?
- (25) **I:** Zum Beispiel gibt es jetzt eine neue Form der nachhaltigen Finanzierung das ESG-linked zum Beispiel Kredite und hierbei, ebenso wie Sie schon am Anfang gesagt haben, sind die Konditionen ans ESG-Rating gebunden. Also wenn das ESG-Rating sich über eine Zeit verschlechtert, dann steigen zum Beispiel Zinsen, wenn es sich verbessert, dann sinken die Zinsen. Und der Unterschied zu diesen ganzen Green Bonds ist oder diesen grünen Instrumenten ist, dass diese für nachhaltige Projekte verwendet werden müssen, tatsächlich. Und diese ESG-linked-Formen die können auch zur normalen Unternehmensfinanzierung verwendet werden. Aber sind dann an diesen Nachhaltigkeitsaspekt gebunden sozusagen.
- (26) **B:** Ok die sind dann auf die Performance verlinkt.
- (27) **I:** Genau auf die Nachhaltigkeitsperformance, aber sie können das Kapital eben für andere Zwecke auch verwenden, also nicht nur für nachhaltige Projekte.

- (28) **B:** Okay na also ich habe das schon gehört, aber wirklich so am Markt, in der Breite untergekommen ist es mir noch nicht, dass Unternehmen auf das setzen. Aber wir hinterfragen das auch nicht konkret. Das muss ich ja auch dazu sagen.
- (29) **I:** Ist eben jetzt auch etwas Neueres. Das habe ich auch in der Literatur gefunden, da meinen sie, dass das in Zukunft den Vorteil bietet, dass man da eben nicht unbedingt nachhaltige Projekte finanzieren muss. Wir haben es auch bereits kurz angeschnitten, im Zuge des EU-Aktionsplans für Sustainable Finance hat die EU ja bereits mehrere Verordnungen veröffentlicht wie die Taxonomie-VO, die Offenlegungs-VO, um damit eben Kapitalflüsse auf nachhaltige Unternehmen umzulenken. Welche Auswirkungen könnte diese in der Zukunft auf die Finanzierung für Unternehmen ohne ESG-Ratings haben?
- (30) **B:** Ja, ich glaub das wird einfach der Spread dann sein in den Basispunkten. Ich glaub, das kann ich mir vorstellen, dass das einfach wirklich so simpel ist. Also dort, wo man etwas dann vielleicht der Taxonomie aligned zum Beispiel darstellen kann, gibt es halt einen Vorteil im Verhältnis zu dort, wo man es nicht darstellen kann und in Form von ich weiß nicht 50 Basispunkten, zum Beispiel. Da wird sich einfach ein gewisser Markt dann rauskristallisieren, weil das eine stärker nachgefragt ist oder mal einfach ein Vorteil hat durch geringere Kapitalhinterlegung und das wird einfach wahrscheinlich beinhalt durchgerechnet werden und dieser Vorteil spiegelt sich dann am Markt wider.
- (31) **I:** Okay, also wirkt sich das dann direkt auf die Kapitalkosten aus?
- (32) **B:** Ja.
- (33) **I:** Und abschließend welche Rolle werden ESG-Ratings, ihrer Meinung nach, in der Zukunft bei der Kapitalakquise spielen?
- (34) **B:** Ja das kann ich wirklich schwer einschätzen, ob das dann wirklich dann Ratings, also eigene Ratings sind und dann muss man wirklich unterscheiden, weil ich glaube, da gibt es so viele ja, ich habe da keinen wirklichen Überblick. Also manche Sachen wie ein CDP und das CDP ist ja dann wieder linked zu den Science-based-Targets zum Beispiel, dass das einfache eine übergeordnetere Rolle hat, ganz generell, aber ob das jetzt wirklich bei den Kapitalgebern und in welcher Intensität das dann hergenommen das kann ich wirklich nicht abschätzen.
- (35) **I:** Es fehlt dann auch wieder diese Vereinheitlichung, also sind auch nicht wie Creditratings, die relativ einheitlich ausfallen. Da habe ich auch schon mehrere Studien gelesen, dass einfach die Konvergenzrate zwischen den ESG-Ratings so hoch ist. Das eben von den unterschiedlichen Ratingagenturen unterschiedliche Ratings für dieselbe Firma rauskommen.
- (36) **B:** Genau. Ja das war im Prinzip die Conclusio von unseren deutschen Kollegen, die sich das angeschaut haben und wo dann gemerkt worden ist das ein und dasselbe Unternehmen bei einem sehr gut geratet war als ESG-Rating und beim anderen dasselbe ESG-Rating Bezeichnung als Überschrift aber eigentlich ganz hinten. Und

dann, wenn man nicht wirklich weiß, was dahinter steckt und was die Aussagekraft ist, dann erhöht das nicht unbedingt das Vertrauen, finde ich in dieser Form.

- (37) **I:** Ok, vielen Dank. Und hätten sie noch abschließend eine Anmerkung zu den Chancen und Grenzen, die sich für Unternehmen bei der Kapitalakquise mit ESG-Ratings erschließen?
- (38) **B:** Ich glaube die Chance ja wirklich, wenn sich ein gewisser Marktstandard hier herausbildet und sozusagen es ein einheitliches Rating gibt. Und übrigens dazu, aber das ist jetzt nicht vielleicht Kapitalmarkt-, Kapitalgeberseitig, sondern es wird gerade versucht und da sind wir auch mit dabei, dass eine Art Nachhaltigkeitsindex, das jetzt nicht Rating, sondern dieser Index, dass man den versucht, zumindest für Österreich zu etablieren. Und wo halt dann jedes Unternehmen im ESG-Bereich ein gewisses Rating hat oder einen Indexstand hat. Und der Vorteil davon wäre, dass das ein einheitlicher Standard ist, dass das offen ist für alle und wenn das... Und das wäre grundsätzlich auf Ihre Frage zurückkommend, glaube ich wäre hilfreich, dass eben eine anerkannte einheitliche Herangehensweise ist. Also nicht, dass dann die RBI anders bewertet als die Erste Bank. Also wenn sich da irgendwo ein Standard herausentwickelt, der am Markt auch akzeptiert wird, das würde ich als großen Vorteil sehen. Ansonsten wenn das so eine heterogene Landschaft ist, wo halt sehr viele konkurrieren, zueinander, dann bin ich mir nicht sicher, wo das hinführt. Dann glaube ich, dass eher dann im Endeffekt diese Taxonomie oder allgemeine Standards wie Science-based-Targets oder vielleicht auch CDP, dann eine übergeordnete größere Rolle einfach haben werden. Weil jeder weiß ok, wenn ich eine Taxonomie mache, dann ist das bei jedem irgendwo dasselbe. Und wenn es reinfällt ist es drinnen und wenn nicht dann ist es eben nicht drinnen.

Transkript – Interview B (Unternehmensberatung)

I...Interviewer

B...Befragte

Dauer: 33 Minuten

Modus: Face to Face

- (1) **I:** Könntest du bitte zu Beginn beschreiben inwiefern du bereits mit dem Thema ESG-Ratings zu tun hast?
- (2) **B:** Also mit meiner Firma beraten wir bereits seit 20, 25 Jahren Unternehmen im Bereich Nachhaltigkeit und Umweltmanagement. Und so zu sagen, das Rating im Bereich Umwelt ist natürlich seit vielen Jahren ein Thema. Wenn du es weiter fast im Nachhaltigkeitsbereich, dann kommen soziale Komponenten hinzu. Der Governancebereich ist natürlich vor allem für große Unternehmen ein zentrales Thema. Gut, Governanceprinzipien gibt es ja schon lange wie Global Compact. Jetzt ist es verstärkt in den Fokus geraten. Der zweite Zugang meinerseits ist, dass ich auch Vorstandsvorsitzender von Ecopreneur bin. Ecopreneur ist der Dachverband von nachhaltigen Unternehmerorganisationen. Also unsere Mitglieder sind nicht einzelne Firmen, sondern Organisationen. In Österreich die grüne Wirtschaft, in Deutschland der Bundesverband für nachhaltige Wirtschaft. Also Verbände, die vor allem den Fokus auf Klein- und Mittelbetriebe haben. Und wir setzen uns halt massiv auch ein für engagierte Gesetzgebungen, Maßnahmen auf europäischer Ebene. Weil 70% der Gesetzgebung entsteht in Brüssel mittlerweile. Das Vergessen die meisten auch, wenn es dann nationale Gesetze sind, die die Vorgaben aus Brüssel umsetzen. Aber die Grundlagen entstehen natürlich in Brüssel und so auch in dem Bereich Green Taxonomie. Die Reporting-Guidelines, die auf EU-Ebene entstehen, also von daher sage ich krieg ich natürlich auch etwas mit, obwohl wir uns mit der Green Taxonomy nicht so intensiv bei Ecopreneur auseinandergesetzt haben.
- (3) **I:** Ich habe auch gesehen ihr prüft Nachhaltigkeitsberichte.
- (4) **B:** Genau ja, mein Unternehmen ist sowohl Berater als auch Gutachter. Grundsätzlich haben wir eine Gutachterzulassung für EMAS und ISO 14001. Wir waren aber dann auch die ersten vor vielen Jahren, die schon begonnen haben Nachhaltigkeitsberichte zu begutachten. Damals war es noch die Wirtschaftskammer: "Na das muss alles freiwillig sein.". Das war aber ganz klar und da ist eben schon das erste Mal auch der Kapitalmarkt reingekommen. Da gerade börsennotierte Unternehmen mit einem reinen auf Freiwilligkeit beruhenden Bericht nicht auskommen. Also die Validierung ist ein wichtiges Element, weil die Investoren geprüfte Informationen haben wollen. Und da ist dann auch entsprechendes Normenwerk entstanden. Also im Reportingbereich kennst du wahrscheinlich die GRI. Das ist der Hauptstandard. Mittlerweile gibt es auch durchaus zwei, drei andere, die nicht unwichtig sind. Und dann ist eben auch auf der EU-Ebene die Verpflichtung gekommen, dass große börsennotierte Unternehmen auch neben dem Geschäftsbericht über Nachhaltigkeitskriterien

berichten müssen. Das war vor... Genau kann ich mich nicht mehr erinnern. Du wirst es besser wissen.

- (5) **I:** Vor so circa vier, fünf Jahren.
- (6) **B:** Ja genau so in etwa.
- (7) **I:** Das soll ja jetzt wieder auf weitere Unternehmen erweitert werden.
- (8) **B:** Genau da wird eben auch diskutiert. Da gab es vom Ministerium eine eigene Arbeitsgruppe, wo die Umweltgutachter eingeladen worden sind. Wie kann man die bestehenden Instrumente, also EMAS vor allem, ISO 14001 verlangt ja keine Berichterstattung explizit, nutzen, um dieses Reporting einerseits zu erfüllen. Und andererseits die Frage war halt auch welchen Standard legt man an. Das ist natürlich beim Labeling und beim Rating ein totaler Punkt. Von daher hat sich das auch aus dem entwickelt.
- (9) **I:** Wie würdest du jetzt einschätzen, wie ESG-Ratings die Positionierung von Unternehmen beeinflussen können auf dem Kapitalmarkt?
- (10) **B:** Naja also was ich mitkriege und was ich auch so höre ist die Nachfrage groß und mittlerweile... In der Vergangenheit war es so, dass bei Investorentreffen, Aktionärsversammlungen den jährlichen das halt irgendwo unter Allfälliges vielleicht noch gekommen ist, wenn irgendein kleiner Kapitalvertreter, engagierter, mit Fragen kommen ist. Mittlerweile höre ich das auch von Kollegen aus der Schweiz mit denen wir recht intensiv kooperieren, die auch viele große Unternehmen beraten, dass das Thema sehr bald nach den Eröffnungsworten des Vorsitzenden kommt. Insofern hat es eine hohe Dynamik bekommen. Gerade Investmentfonds waren Vorreiter. Der Chef, der auch heuer in seinem jährlichen Brief an die Investoren als ganz Thema positioniert hat. Hat dann sicher entsprechend Bewusstseinswandel gebracht. Also ich glaube, dass das Thema mittlerweile klar ist, dass das eben auch für die Finanzierung ein wichtiger Punkt ist sich da gut zu positionieren.
- (11) **I:** Und wie schätzt du hier die Entwicklung in der Zukunft ein?
- (12) **B:** Dynamisch. Also ich glaube, dass sich das Weiterentwickeln wird. Die Frage ist halt welche Ratings oder welche Metriken legt man dahinter, um die Nachhaltigkeitsleistung auch zu bewerten und zu messen? Ja, das ist ja ganz eine zentrale Frage im Sinne von einer allfälligen Punktevergabe oder so. Jetzt ist das eine, wie tut man und wer tut? Das ist dann die zweite Frage. Wahrscheinlich werden die großen Wirtschaftsprüfungsunternehmen das tun, da sie es jetzt ja auch schon mitmachen. Aber also soweit ich den Markt überblicke ist da noch nicht allzu viel getan. Ich bin mir auch nicht sicher wie momentan beispielweise Banken damit umgehen, um ein Beispiel zu geben. Wenn die, wenn jetzt jemand kommt und sagt: "Meine Performance in dem Bereich ist so und so." Aber ich glaube, dass da viel kommt, und das ist relativ, also nicht nur relativ, sondern, dass das mit ziemlicher Wahrscheinlichkeit auch schnell und dynamisch die Entwicklung sein wird. Nicht zuletzt eben durch die EU-Taxonomie. Vielleicht ein Aspekt, der für uns wichtig war aus Sicht von Ecopreneur also in der Diskussion um die EU-Taxonomie war es

eine Zeit lang so, dass sozusagen die grünen Unternehmen nachweisen müssen, dass sie grün sind. Und da gab es natürlich auch von den Mitgliedsfirmen in den Ländern natürlich Einspruch: "Jetzt müssen wir schon wieder", ich mein da sind wir eh schon ein bisschen auf der Kehrseite, "müssen wir schon wieder neue Berichtspflichten und Nachweis führen.". Das ist gerade für Klein- und Mittelbetriebe ein unerheblicher Aufwand. Also aus meiner Sicht müsste es sich auch in die Richtung entwickeln, dass eben nicht nur die Grünen zeigen müssen, wie gut sie sind. Sondern auch allgemein die Unternehmen halt nachweisen müssen wie ihre Performance in dem Bereich ist. Weil dann ist zumindest ein bisschen auch vom Aufwand her Chancengleichheit gegeben und das glaube ich ist ein wichtiger Punkt.

- (13) **I:** Was ich jetzt gelesen habe, dass eben die ganzen Ratingagenturen, da gibt es ganz viele, einfach zu ganz unterschiedlichen Ergebnissen kommen bei Ratings für dasselbe Unternehmen und, dass einfach der allgemeine Standard noch fehlt.
- (14) **B:** Ganz klar. Du also aus meinen 25 Jahren Erfahrung als Umweltgutachter kann ich dir das sagen natürlich. Auch eine Reihe von Unternehmen begutachtet habe, eben zum Beispiel nach ISO 14001, die schon begutachtet waren von anderen. Wo ich mir wirklich oft gedacht habe: "Wie haben die, die Zertifizierung geschafft, ja?". Und genau dasselbe Thema hast du natürlich dann auch bei den Ratingagenturen. Ja wie gehen die ran? Wie bewerten Sie die Dinge? Das ist ja jetzt auch schon bei den, also es gibt ja schon seit einiger Zeit auch so Kapitalbewertungen für die diversen Investments auch. Also gerade im Pensionskassenbereich hat sich das stark durchgesetzt, dass man halt in nachhaltige Bereiche investiert. Je nach Ambitionsniveau, ist natürlich auch die Frage was ist ein nachhaltiges Investment? Das kann ganz unterschiedliche Stufen haben. Das wird sicher noch eine Challenge sein. Ich mein so ein globales Rahmenwerk wie GRI in der Nachhaltigkeitsberichterstattung hilft natürlich. Aber natürlich trotz allem ist dann in der Interpretation entspricht das jetzt, ja oder nicht, natürlich dann auch einiges an Auslegungsspielraum gegeben. Aber immerhin, wenn ich bei GRI bleibe, und das Umlegen würde auf die Taxonomie, spannt das zumindest den Themenkatalog auf. Und sagt: "Das müsst ihr euch zu mindestens alles anschauen, wenn ihr das haben wollt auf dem und dem Label.". Das wird es auch glaub ich brauchen für diese Nachhaltigkeitsratings.
- (15) **I:** Ja, sonst verlieren sie auch an Glaubwürdigkeit.
- (16) **B:** Genau ja und das ist ein ganz zentraler Punkt. Was natürlich auch eine Gefahr ist, dass sozusagen ein Wildwuchs einmal entsteht. Kann man mal anfangen wahrscheinlich schwer verhindern. Das macht das Thema Glaubwürdigkeit auch nicht leichter. Also wenn du dann zehn verschiedene Labels hast, wo dann die entsprechenden Leute damit umgehen müssen, also zum Beispiel Finanzinstitutionen und so genau wissen, wie sie tun. Ja, ist das für die Sache natürlich auch nicht förderlich.
- (17) **I:** Und welche Möglichkeiten bieten jetzt Ratings bei der Kapitalakquise deiner Meinung nach?

- (18) **B:** Also ein Bereich, wo sie sicher wichtig sind, ist eben für die diversen Investmentfonds. Gerade Fonds, die gerade langfristiger ausgerichtet sind wie Pensionsfonds zum Beispiel, öffentliche. Da gibt es ganz viel Geld und die schauen auf solche Dinge glaube ich eh schon länger und werden das auch verstärkt tun. Also wer sich über die Quellen finanzieren kann, sind wahrscheinlich eher die Großen dann. Das ist sicher ein Punkt. Wie stark es schon im Bankenbereich aufschlägt, da fällt mir mal der Einblick aktuell ja, das kann ich nicht sagen. Ich vermute mal noch nicht so stark. Wenn man künftig hin auch sagt für Börsengänge, also Going Public ist es sicher ein Thema. Glaub ich, dass das künftig auch vermehrt mitberücksichtigt wird. Im Startup Bereich wirds spannend. Hängt natürlich von der Größe ab. Wenn das eine drei Personenbude einmal am Anfang ist, ist klar. Aber da ist meine Erfahrung, dass im Startup-Bereich diese Themen bei sehr vielen von Anfang sowieso schon, gerade wenn es junge Unternehmer, Unternehmerinnen sind.
- (19) **I:** Das ist dann gleich in der Strategie dann drinnen.
- (20) **B:** Das wird schon viel stärker mitgedacht. Also nicht bei allen, aber das ist schon sicher ein Thema. Wobei da wieder die Challenge glaube ich ist formalisierten Ansprüchen zu genügen, gerade am Anfang. Da schaust du natürlich, dass du deinen Business-Plan realisieren kannst. Ins Geschäft kommst und tausend Geschichten. Und wenn du da dann halt formalisierten Ratings genügen musst, kann das sogar wieder eine natürliche Bremse sein. Oder wenn die Bank da sehr formal vorgeht, ja und sagt: "Das und das mag ich.". Und oft sind die Informationen noch nicht verfügbar. Dann könnte das möglicherweise ein Stolperstein sein. Darum war auch unsere Position als Ecopreneur zu sagen: "Bitte da auch mit Augenmaß vorgehen." Gerade bei den kleinen Unternehmen und eben auch im Startup Bereich. Das man das einerseits triggert, aber halt nicht Barrieren aufbaut. Und sagt gerade möglicherweise engagierten Unternehmen, die in die Richtung gehen, aber halt den Formalkriterien noch nicht entsprechen können so wie die Großen.
- (21) **I:** Ich glaube da ist die EU auch darauf eingegangen im EU-Aktionsplan, da habe ich auch ein bisschen was gelesen, dass es Sonderregelungen für kleinere Unternehmen geben soll, dass sie nicht so viel reporten müssen.
- (22) **B:** Ja genau. Ich habe das dann auch nicht mehr genau verfolgt. Aber das war eben damals diese Begutachtungsphase vor einem guten Jahr, glaube ich war das, wenn ich mich richtig erinnere. Ja also von daher glaube ich schon, dass es erstens ein Kriterium wird. Ob es als KO-Kriterium eine gewisse Grundlage wird, lässt sich schwer abschätzen. Und wann, wie schnell aber könnte mir durchaus vorstellen, ja, dass gewisse Dinge einfach als Standard werden. Weil für die Finanzorganisationen dies natürlich als Absicherung gelten kann. Nicht zu vernachlässigen der Punkt sind Versicherungsrisiken das hat natürlich auch einen Finanzimpact. Kann ich mir auch vorstellen, dass das ein Kriterium ist, weil siehe jetzt Hochwasser, Düren, keine Ahnung. Die Frage wie ist dein Risikomanagement aufgestellt als Teil der Governance beispielsweise. Oder der Risikobewertung im Umwelt- und Sozialbereich ist ein zentrales Thema. Also das Risikothema ist sicher... Also das Risikomanagement als Teil der ESG-Performance und damit auch des Ratings ist eine

zentrale Fragestellung. Und das greift dann eben auch da in den Versicherungsbereich stark ein.

- (23) **I:** Das war ja auch ein großer Punkt beim EU-Aktionsplan die Kosten, die durch diese ganzen Umweltkatastrophen entstehen in Schach halten möchte. Und was es eben bei der Finanzierung noch gibt sind die ganzen grünen Anleihen oder grünen Kredite. Und die können ja teilweise an die Ratings gebunden werden, sozusagen an die Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen. Und wenn sich die Performance verbessert, dann sinken die Zinsen und wenn sie sich verschlechtert, dann steigen die Zinsen. Und was mir sonst einfällt ist die Würdigung von Retail Investoren.
- (24) **B:** Was meinst du mit Retail Investoren.
- (25) **I:** Also Kleininvestoren, die in nachhaltige Unternehmen an der Börse investieren möchten. Es ist jetzt ein Vermögenswechsel von den Baby Boomern zu den Millennials im Gange. Und dass die Millennials einfach andere Werte haben. Und das die vermehrt darauf schauen, dass in nachhaltige Unternehmen investieren möchten.
- (26) **B:** Hier hat Öko-Invest einen eigenen Börsennachhaltigkeitsindex entwickelt vor mehreren Jahren. Und zielt damit genau auf diese kleinen Investorengruppen ab. Und Crowdfunding sollte man vielleicht auch nicht vergessen. Das ist jetzt so nicht die Megaquelle hat sich aber doch entwickelt in den letzten Jahren und gerade in der Startup-Finanzierung ist das schon ein Thema. Vor diesem Wertewandel ist das sicher auch ein Thema. Und die Aktienportfolios oder Wertpapieraktien werden nach oder auch im Fondsreich massiv nach diesen Kriterien ausgewählt. Wenn du da halt reinkommen möchtest, dass du ein gewisses Rating haben musst. Ich war ja auch viele Jahre in der Wirtschaftskammer aktiv und dann auch im Finanzausschuss. Und da war immer das Thema wie veranlagt die Kammer ihre Gelder, weil es gibt natürlich gesetzlich starke Auflagen. Also es ist eh nicht so, dass die überall zocken können, außer in Pensionsfonds. Das ist ein anderes Thema. Aber da haben wir dann einmal nach vielen Diskussionen, dass die ÖGUT schaut, wie die Veranlagung ist und ein Rating macht und in welchen Bereich man rein geht. Die beraten auch viele Pensionskassen.
- (27) **I:** Würdest du jetzt sagen ergibt sich der größere Vorteil aus der Positionierung als nachhaltiges Unternehmen oder aus den niedrigeren Kapitalkosten, die sich ergeben aus der Finanzierung mit ESG-Ratings?
- (28) **B:** Naja würdest du das als entweder oder sehen?
- (29) **I:** Es sind schon beide Sachen. Aber zum Beispiel die niedrigen Kapitalkosten schlagen sich ja eher bei großen Kreditsummen aus. Das ist dann wieder eher für einige Branchen relevant, wie Immobiliengesellschaften. Und für kleinere Unternehmen machen die paar Basispunkte beim Kredit auch keinen Unterschied mehr.
- (30) **B:** Ja so würde ich es auch sehen, dass es davon abhängt, wie hoch der Kapitalbedarf ist. Von der Branche, von der Unternehmensentwicklung, ja wenn du gerade halt vor einem großen Schritt stehst oder du hast ein großes Investment vor, zum Beispiel eine

neue Produktionsanlage. Dann spielt das wahrscheinlich eine Rolle. Und natürlich hängt es vom Kapitalmarkt insgesamt ab. Also momentan in den letzten Wochen, Jahren, Monaten waren wir in einer absoluten Niedrigzinsphase. Das heißt du hast Geld relativ easy bekommen. Also zu mindestens, wenn du es über einen Kredit finanziert hast. Da ist dann halt die Frage welche sonstigen positive Punkte du lukrierst, wenn du dich als nachhaltiges Unternehmen platzierst. Wahrscheinlich ist dann der Stärke nutzen im Sinne von Absatz, Kundenreputation und solche Dinge halt auch. Ja, also da würde ich deine Einschätzung teilen. Die Antwort auf die Frage ist abhängig von der Summe. Auf der anderen Seite ist die Frage, ob du als kleines Unternehmen dann überhaupt an Geld kommst. Also gerade auch als Start-up ist das nicht so selbstverständlich. Also da haben wir natürlich viel, auch im Kontext der grünen Wirtschaft. Die haben es natürlich generell schwer am Kapitalmarkt. Und wie weit es Ihnen da helfen würde, wenn sie jetzt auch noch positioniert, sind als nachhaltiges Unternehmen halt fraglich.

- (31) **I:** Die anderen Kreditrisiken für die Bank überwiegen dann ja doch schlussendlich.
- (32) **B:** Ob die dann irgendwie so einen Topf aufmachen für Kleine, wo sie sagen: "Ok, wenn die dann den Kriterien entsprechen, nehmen wir ein größeres Risiko in Kauf." Aber ob das dann wieder Baselkonform ist? Da habe ich viel auch selber erlebt in den vergangenen Jahren wie sich das halt auch entwickelt hat und die bankinternen Governanceprozesse ausschauen. Das ist auch nicht unspannend welche Bedeutung das dann haben kann. Also ist dann der, der das Kreditrisiko checkt, overruled er dann die anderen Dinge? Das ist halt generell im Nachhaltigkeitsbereich natürlich immer auch die Frage welche Wertigkeit haben gewisse Dinge und das wird da auch entscheidend sein. Ist es halt nur ein kleines Add-on oder ist es wirklich zentrales Bewertungskriterium, das signifikanten Einfluss hat?
- (33) **I:** Das will ja eigentlich die EU erreichen, dass Kapitalflüsse auf nachhaltige Unternehmen umgeleitet werden.
- (34) **B:** Absolut, ja.
- (35) **I:** Wie wird sich das jetzt in der Zukunft auf Unternehmen ohne ESG-Ratings bei der Kapitalbeschaffung auswirken?
- (36) **B:** Das ist die große Frage. Ich meine, wenn die Transformation gelingt, dann müsste es so sein, dass die dann schon massiv Probleme haben. Und dann halt eben auch über diese Schiene der Anstoß kommt, dass es wirklich gelingt den Großteil der Unternehmen in die gewünschte Richtung im Sinne des Green Deal zu bringen. Die Frage ist halt ob sich der Kapitalmarkt wirklich halt so radikal auch mitentwickelt und wie schnell.
- (37) **I:** Ich glaube sie planen das eigentlich schon bis 2030.
- (38) **B:** Ja, aber es kann natürlich einmal als erster Schritt sein, dass die zumindest die da vorangehen und den an der Spitze sind, halt deutliche Vorteile notieren.
- (39) **I:** Um sozusagen einen Anreiz zu schaffen.

- (40) **B:** Genau ja. Ein wesentliches Thema bei der Ausgestaltung der Instrumente ist halt auch die Frage der Verbindlichkeit. Ist es halt eine freiwillige Geschichte so wie zum Beispiel EMAS und ISO 14001. Ja ein freiwilliges System oder ist es auch ein KO-Kriterium. Die Verbindlichkeit ist ein wesentlicher Punkt und da ist halt immer die Frage wie schnell kann die Kommission dann ihre Vorschläge auch umsetzen. Du darfst auch nicht vergessen es ist ganz wichtig immer zu sehen in Brüssel die Kommission macht Vorschläge, jetzt wie zum Beispiel Fit for 55. Da gab es jetzt vor kurzem die Präsentation was alles für diese neuen Klimaziele 55% bis 2030, was der Kommission so alles vorschwebt und dann geht es in den politischen Prozess. Und dann kommt der Rat und das Parlament ja und dann wird halt in der Regel deutlich verwässert. Das Ambitionsniveau runtergesetzt oder die Timelines verlängert. Allein die Maßnahmen für Fit for 55 schätzt man mindestens ein bis zwei Jahre, bis das beschlussfähig ist. Wenn es gut geht, haben wir es Ende nächsten Jahres vielleicht aber übernächsten Jahres. Das ist, bis es auf EU-Ebene beschlossen wird, dann hast du die Umsetzung in die nationalen Gesetzgebungen. Das sind halt Prozesse, die leider eher aus Klimasicht viel zu lange dauern. Umgekehrt hat das jetzt eine hohe Dynamik. Es ist viel Geld im Spiel, das darf man auch nicht vergessen. Also der Green Deal potenziell mobilisiert viele Milliarden. Wie viel wird man sehen. Aber es sind jedenfalls nicht nur leere Worte, weil alleine das neue Horizon Europe Forschungsprogramm hat ganz viel Geld und ein erklecklicher Teil geht in grüne, nachhaltige Investments direkt rein. Das sind alles Dinge, die sozusagen die Transformation auch unterstützen. Der Kapitalmarkt ist trotzdem ein ganz zentraler Hebel. Das ist überhaupt keine Frage. Einige große Player sind gut aufgesprungen, also ala Black Rock und Co. Oder die großen Pensionsfonds vor allem in den skandinavischen Ländern. Ja, die haben ja wirklich viel Geld, weil allein der norwegischen mit den ganzen Erdölmilliarden. Die sind wirklich Großinvestoren und die Suchen entsprechende Kapitalinvestments. Und der Vorteil ist dann halt, bei Black Rock weiß ich nicht, aber bei den Pensionsfonds die sind in der Regel relativ stabile Investoren auch. Das ist ja kein unwesentliches Kriterium. Also die nicht nur reingehen und wieder raus, sondern wo die Firma da auch mit einer gewissen Kontinuität rechnen kann.
- (41) **I:** Das habe ich eben auch gefunden, dass die nachhaltigen Investoren sozusagen länger in ein Unternehmen investieren möchten. Dadurch vermeidet man Kurschwankungen und Volatilität.
- (42) **B:** Genau du bist nicht so ausgesetzt und du kannst... Das ist ja auch immer ein schwieriges Unterfangen wie sehr musst du eben die Quartalsberichte bedienen auch bei den Investmententscheidungen im Unternehmen oder kannst du dich einmal ein bisschen längerfristig orientieren. Das ist gerade im Shareholderbereich total schwierig da langfristige Transformation umzusetzen. Ich habe das heute erzählt bei einem Kunden bei einem großen Unternehmen, das wir begutachten. Da war immer sozusagen das Statement, wenn wir was machen im Umweltschutzbereich zum Beispiel muss es einen Business Case geben. Sprich es muss sich ziemlich schnell amortisieren. Zwei Jahre maximum. Und ich habe das heuer wieder thematisiert, weil jetzt haben sie ganz ambitionierte Klimaschutzziele, Science Based Targets. Dann

habe ich aber gesagt: "Aber ihr seid ja eingeschränkt mit dem, was ihr tun könntt, weil bei euch muss alles immer einen Business Case haben.". Und dann hat der Vicepresident für Umwelt gesagt: "Nein, nein so ist es nicht." Für mich ist es ein Zeichen, dass ein gewisser Wertewandel auch sich vollzieht und dieser langfristige Aspekt und das halt alles nicht nur extrem kurzfristig ist. Der Kapitalmarkt kann unterstützen auch eben zum Beispiel dann kommen ebenso Fragen wie Dividendenerwartungen und so weiter. Das sind meine Einschätzungen.

Transkript - Interview C (ESG-Ratingagentur)

I...Interviewer

B...Befragte

Dauer: 42 Minuten

Modus: Virtuell mit Audio- und Videokanal

- (1) **I:** Könnten Sie bitte zu Beginn beschreiben inwiefern Sie bereits mit dem Thema ESG-Ratings zu tun hatten?
- (2) **B:** Also die Hauptschwerpunkte in unserem Unternehmen sind eben diese Nachhaltigkeitsratings, also Nachhaltigkeitsresearch eigentlich. Aus diesem Research kommen eben die Ratings raus für institutionelle Kunden. Das sind eben meistens Pensionsfonds zum Beispiel oder andere Fonds. Banken zum Teil, die unsere Ratings verwenden für ihre nachhaltige Anlagekonzeption zum Beispiel. Im Hintergrund sind unsere Ratings hinterlegt, das ist ein großer Bereich. Der zweite große Bereich sind die Umweltzeichen-Prüfungen, die mein Chef macht, hauptsächlich und dann eben auch quasi Konzeptionen, also nachhaltige Anlagekonzeptionen zum Beispiel. Controlling, das ist ein anderer Bereich. Und noch die Green und Social Bonds SPO's (Second Party Opinion), ist der vierte Bereich sozusagen. Ich bin sehr stark involviert bei diesen Ratings. Ich gebe die Ratings de facto ab und sehe mir hauptsächlich Banken und Versicherungen an.
- (3) **I:** Und dann starte ich gleich einfach mit der ersten Frage. Und inwiefern beeinflussen ESG-Ratings die Positionierung von Unternehmen in Bezug auf Nachhaltigkeit auf dem österreichischen Kapitalmarkt, ihrer Meinung nach?
- (4) **B:** Also ich glaube auf jeden Fall, dass die Ratings einen sehr starken Einfluss haben. Grundsätzlich ist es ja immer so, so sehe ich es zumindest, dass man eigentlich also nachhaltig agiert im Unternehmen. Und dann das Rating eigentlich dann das Ergebnis ist von umgesetzten Maßnahmen, umgesetzter Strategie. Das heißt eigentlich das Rating sagt dir dann nur auf einen Blick aus wie nachhaltig ein Unternehmen ist.
- (5) Und in Ansätzen vielleicht ich glaub, das ist vielleicht auch wesentlich, weil es da relativ große Unterschiede gibt. Es gibt sehr unterschiedliche Ansätze. Es gibt jetzt einige große Anbieter in dem Bereich Nachhaltigkeits- oder ESG-Ratings. Also MSCI, Sustainalytics, die haben quasi von dem her so einen Risikoansatz. Also die schauen quasi sehr formalistisch drauf. Welche Policys und welches Risiko ist verbunden mit Nachhaltigkeit. Das ist eher so ESG-Rating. Was wir machen, ist eben Nachhaltigkeitsratings. Das ist jetzt eben auch ESG, aber es geht noch ein bisschen darüber hinaus. Weil eher so quasi einen breiten... Also in der Refugie jetzt sind wir ein kleiner Anbieter und haben eher einen breiteren Ansatz, der ein bisschen auch tiefer geht in gewissen Punkten. Also in Punkten zum Beispiel Produktwirkung. Wie wirkt das Produkt, das erzeugt wird im Bereich Lieferkette? Da haben wir quasi glaube ich ein bisschen einen breiteren Ansatz einerseits, aber gleichzeitig auch einen tieferen Ansatz, wenn wir dann auch die Produktwirkung erheben.

- (6) Also zusammenfassend kann man sagen, ich glaube ESG-Ratings sind sehr wichtig für die Positionierung. Weil die jetzt eben das Erste, also wenn ich schnell Mal auf eine Unternehmenshomepage schaue, sehe ich zuerst einmal das Rating. Das ist so eine Zusammenfassung von diesen gesamten Bemühungen und sind finde ich sehr wichtig für die Positionierung. Wen es immer interessiert Investoren, Kunden, Mitarbeiter da sehr schnell sehen, ok die haben ein gutes Nachhaltigkeitsrating.
- (7) In der Tiefe quasi muss man glaube ich dann schauen also sowohl Kunden als auch Investoren, was ist das Rating überhaupt. Welche Kriterien zum Beispiel werden da herangezogen? Glaube das ist ein wesentlicher Punkt auch sich dessen bewusst zu sein. Ich glaube, es ist einer der wesentlichsten Punkte für die Positionierung am Kapitalmarkt oder für Nachhaltigkeit im Unternehmen. Und dann in weiterer Folge auf dem Kapitalmarkt von der Positionierung her. In der Tiefe glaube ich muss man sich dann eben Fragen, sich trotzdem nochmal anschauen wie kommt das Ergebnis zustande und welche Kriterien sind da hinterlegt? Das glaube ich darf man nicht vergessen. Es hat zum Teil auch Berichte gegeben im Handelsblatt vor kurzem: "Chaos bei den Nachhaltigkeitsratings". Es ist kein Chaos. Es sind einfach unterschiedliche Kriterien, die verwenden werden und darum kommen unterschiedliche Anbieter auf unterschiedliche Ergebnisse. Ich glaube, das ist wesentlich, sich anzuschauen was wird da überhaupt abgefragt und sozusagen wie streng sind die Kriterien genauso? Das ist noch irgendwo ein Nachteil, weil bei dem einem bin ich gut im Nachhaltigkeitsrating bei dem anderem bin ich schlecht als Unternehmen. und da hängt es eben stark davon ab.
- (8) **I:** Genau dazu habe ich auch mehrere Studien gelesen.
- (9) **B:** Da muss man doch aufpassen, dass man schnell im Bereich des Green Washings rutscht.
- (10) **I:** Das ist dann auch wieder schlechter für die Positionierung.
- (11) **B:** Genau das kann dann, wenn man sagt die sind immer gut so wie VW zum Beispiel. Wenn dann aber ein Skandal kommt, dann ist natürlich die Positionierung weg. Dann ist es sicher auf Dauer auch schwierig für das ESG-Rating als Gradmesser, wenn es dann solche Fälle gehäuft gibt. Also ich glaub, das ist dann eben defacto, kann dann umschwenken quasi auf einen Nachteil auch am Kapitalmarkt genau.
- (12) **I:** Und wie schätzen Sie hier die zukünftige Entwicklung ein?
- (13) **B:** Ich glaube es wird sich standardisieren, also auf jeden Fall. Also auch hinsichtlich der gesamten Bemühungen der Sustainable Finance der EU und so weiter, Sustainable Action Plan. Es wird sich auf jeden Fall vereinheitlichen. Ich glaube aber defacto auf einem bisschen niedrigeren Niveau. Ich glaube, das ist der kleinste gemeinsame Nenner, den es halt gibt. Der ist halt klein quasi, er ist halt standardisiert dann. Aber ich glaube zu Beginn wird das sicher so ein bisschen zum Teil für Unternehmen, die schon vorher Nachhaltigkeitsbemühungen haben, kann es sogar ein bisschen nach Hinter losgehen im Sinne von: "Ich habe eh schon alles.". Es ist dann so ein Add-on dann vielleicht für die. Die machen dann eh weiterhin Nachhaltigkeitsbemühungen, aber ich glaub schon, dass die Standardisierung zu Beginn zumindest ein bisschen von

Niveau her das ein bisschen zurückschraubt eigentlich in gewisser Weise. Es ist sicherlich gut, dass standardisiert wird. Wenn man dann sagen kann, das ist ein Standard in der EU zumindest. Da weiß ich ok Taxonomie, das sind festgelegte Grenzen und kann ergreifend genau sagen das ist jetzt nachhaltig zum Beispiel oder qualifiziert sich für Green Bonds. Das ist der Vorteil. Dann muss man glaube ich schauen, dass halt in Zukunft, dass man halt von diesem Standort dann wieder quasi ein bisschen vom Niveau zulegt, kann man sagen. Also man sagt ok, dass man quasi Grenzen einführen und sagt bis 2025 ist dieser Wert noch gültig. Also da wird es von der EU abhängen, wie zum Beispiel jetzt wie schnell das Niveau dann wieder nach oben geht. Also ich glaube es ist eine Mischung. Es ist für einige, die gar nichts gemacht haben ist es gut. Die haben dann zu mindestens einen Standard und die machen dann mehr. Für andere glaube ich kann es sogar sein, dass sie weniger machen.

- (14) Bei Unternehmen, die es verstanden haben, die Nachhaltigkeit als Asset sehen sozusagen. Die werden von dem eh nicht abgehen, weil sie merken das hat eben Vorteile in der unterschiedlichsten Richtung. Also nicht nur in der Akquise von Kapital, sondern auf Risikosteuerung, Positionierung gegenüber Kunden. Eigentlich kommen diese Dinge ja nur im Nachklang. Wenn ich Nachhaltigkeit integriere, habe ich quasi viele Vorteile, die ich dann einfach nur kommuniziere, zumindest mit einem Nachhaltigkeitsrating zum Beispiel. So sollte es zumindest sein, dass es kein Selbstaspekt ist, sondern das eigentlich ich das verstanden habe, dass das was bringt für die Mitarbeiter, für den Umsatz oder für die Kapitalakquise. Dann ist halt die Gefahr nicht zu groß, dass ich dann sage: "Okay, ich bin eigentlich schon über dem Standard, der gefordert ist, ich höre jetzt auf mit dem.". Dann nehme ich das mit quasi und sage: "Ich bin eligible nach EU-Kriterien. Ich bin in dieser Taxonomie drinnen, aber ich mach dann trotzdem von dem Niveau schon eigentlich weiter.", wenn ich es verstanden habe als Unternehmen. Das ist die Voraussetzung.
- (15) **I:** Genau, ich finde, dass das eigentlich zur ganzen Strategie gehört und das ja viel mehr dran liegt, als nur jetzt das Rating zu machen, wegen dem Ratingaspekt. Das bringt ja den Unternehmen viel mehr unter vielen verschiedenen Aspekten. Und wie würden Sie jetzt die Möglichkeiten von ESG-Ratings beeinflussen, die sich dann bei der Kapitalkrise ergeben?
- (16) **B:** Also ich glaube die wichtigste Möglichkeit ist sicher, dass ich einen anderen Zugang habe. Also ich habe jetzt die klassischen Investoren, aber auch eben den Zugang zu diesen Grünen Investoren. Also ich glaube ich habe auf jeden Fall einen breiteren Marktzugang. Das ist, glaube ich, wenn man es rein technisch sieht der größte Vorteil, dass ich einfach mehr Kapital anziehen kann oder mehr Möglichkeiten habe mich zu finanzieren.
- (17) **I:** Mehr Zielgruppen ansprechen sozusagen.
- (18) **B:** Genau also ich glaub das ist sicherlich der der größte Vorteil. Von der Positionierung ist es sicherlich auch die allgemeine Positionierung von Kundenseite. Ich meine das hat jetzt bei der Kapitalakquise nicht so viel Bedeutung, aber ich denke,

dass das jetzt ein indirekter Effekt ist, dass ich dann einfach höheren Umsatz habe. Dass ich quasi wirtschaftlich besser dastehe und von der Seite aus wieder eigentlich leichter zu Kapital komme.

- (19) **I:** Von normalen Kapitalgebern dann sozusagen auch.
- (20) **B:** Von normalen Kapitalgebern auch, aber quasi auch dieser indirekte Effekt, dass ich da quasi eben ein gutes Risikomanagement habe. Im Endeffekt, wenn die Theorie dann stimmt, wirtschaftlich besser dastehe und auch da quasi dann mehr Kapital auch aufnehmen könnte vom Kapitalmarkt. Oder auf mich von innen finanzieren kann eigentlich.
- (21) **I:** Ich habe noch gelesen, dass nachhaltige Investoren eher dazu tendieren, mit einem langfristigen Investmenthorizont zu investieren, würden sie da zustimmen?
- (22) **B:** Das ist auch noch ein Vorteil wahrscheinlich bei vielen aber nicht überall, dass ich quasi nicht nur lauter Investoren drinnen habe, die quasi nur kurzfristig denken und die Unternehmensanleihen und Aktien gleich verkaufen, wenn es schlecht ist. Ich habe dann quasi eine stabilere Kursentwicklung zum Beispiel. Habe einfach eine stabilere Finanzierung.
- (23) **I:** Genau dies führt wieder zu geringer Volatilität. Was ich noch gelesen habe, dass es besseren Konditionen bei Krediten führen kann. Zum Beispiel, wenn man jetzt den Kredit an ein ESG-Rating bindet.
- (24) **B:** Es gibt ja Green Bonds zum Beispiel ist sehr stark jetzt. Diese ESG-linked Loans wo das verknüpft wird mit einem Indikator, die Konditionen. Also da ist auf jeden Fall denke ich von den Konditionen ein bisschen was möglich, dass man da einen günstigeren Kredit kriegt hinsichtlich geringerer Zinssätze und besserer Konditionen. Von den Banken, die ich jetzt analysiert habe, gibt es einen leichten Vorteil hinsichtlich Konditionen. Also das ist ein bisschen günstiger, wobei jetzt nicht ganz so.
- (25) **I:** Das kommt ja eher wieder erst bei großen Kapitalsummen zu tragen und ist wieder sehr branchenspezifisch z.B. bei Immobiliengesellschaften. Entsteht dann Ihrer Meinung nach eher der größere Vorteil in der nachhaltigen Positionierung oder den geringeren Kapitalkosten?
- (26) **B:** Ja ich glaube im Endeffekt sind die überwiegenden Vorteile denke ich auf jeden Fall dieser breitere Zugang, der leichtere Zugang, die bessere Kondition. Ich finde dieser indirekte Aspekt, dass ich dann, wenn ich mehr darauf schaue jetzt im Risikomanagement auch jetzt nicht nur noch Chancen, dass dann einfach wirtschaftlich in langer Sicht quasi besser dastehe. Und dann, wenn ich wirtschaftlich besser dastehe, ist es auch leichter quasi Kapital zu bekommen. Es muss natürlich verknüpft sein, weil wenn es nur quasi rein philanthropisch ist, wird es wahrscheinlich auch mal schwierig. Wenn ich sage ich mache jetzt ein Produkt nur um den Leuten zu helfen ja, das hat schon etwas in einer Anknüpfung mit einem privat wirtschaftlichen Unternehmen natürlich. Aber ich glaube innerhalb dessen ist auf jeden Fall langfristig gesehen und da gibt es Studien zum Beispiel zur Kursentwicklung, dass eben

nachhaltige Unternehmen quasi hinsichtlich Kursentwicklung am Kapitalmarkt besser aussteigen, weil sie einfach einen größeren Wert generieren. Weil sie schneller auf Ereignisse, die von außen kommen, also den Klimawandel. Oder einfach Klimawandel ist ja dann de facto auch, geht ja bis ins Geschäftsmodell irgendwann rein und es anpasst. Weil wenn ich es nicht mache, habe ich irgendwann ein Problem. Bin in einem Bereich tätig zum Beispiel der dann gar nicht mehr gewollt ist.

- (27) **I:** Obsolet wie Verbrennungsmotoren zum Beispiel.
- (28) **B:** Die Finanzierungskosten teurer werden und die negativen ökologischen Aspekte groß sind und wo einfach dann noch die Gesellschaft sagt: "Okay das brauchen wir eigentlich gar nicht mehr.". Ich glaube das ist schon ein wesentlicher Punkt, da schnell zu reagieren, einfach agil zu sein. Das hängt für mich auch mit Nachhaltigkeit zusammen und das ist eben diese indirekte Punkt, wo ich sage ich bin einfach dann, nicht immer, aber im Durchschnitt denk ich bin ich bin ich erfolgreicher, wenn ich Nachhaltig agiere im Sinne von, wenn ich auf meine Stakeholder schaue und da quasi einen Ausgleich finde
- (29) **I:** Und könnten sich auch Nachteile ergeben bei der Finanzierung mit ESG-Ratings?
- (30) **B:** Ja Nachteile wären jetzt auf jeden Fall, was wir vorher besprochen haben. Wenn rauskommt, dass die ESG-Ratings dem nicht entsprechen. Das heißt, wenn ich gute ESG-Ratings habe, mich da finanzieren konnte und dann kommt raus ein Skandal wie bei VW zum Beispiel, dass dem vielleicht nicht so ist. Dann denke ich könnte das mittelfristig dann zumindest, wenn das so herauskommt, dann schon einen größeren Effekt haben. Ja, weil dann kommen Fragen auf natürlich und dann wird es auch von der Finanzierungsseite schwieriger, wenn ich jetzt alles auf das quasi beziehe. Eben dieser breitere Zugang fällt dann meiner Ansicht nach zum Teil weg, weil dann gewisse Investoren sagen: "Ok, wir sind jetzt eigentlich nicht nachhaltig. Da finanziere ich lieber zu mindestens eine Zeit lang nichts.". Also das sehe ich als größtes Problem eben unter dem Stiefel Green Washing oder quasi wo man sagt das stimmt jetzt gar nicht überein mit den tatsächlichen Nachhaltigkeitsmaßnahmen, die gesetzt werden. Falls das eben aufkommen sollte. Vielleicht was noch ein Nachteil sein könnte, ist dass ich mich dann nur fokussiere auf einen gewissen Kapitalgeber, aber das weiß ich nicht. Aber ich glaube ich sehe es immer als zusätzliche Investoren. Grüne Investoren finanzieren vielleicht meine grünen Maßnahmen und Business Elemente es gibt eben andere Investoren, die finanzieren dann natürlich aus... Ich sehe es eher so als breiteren Zugang. Nicht als Gefahr, dass man sagt man ist nur mit den quasi nachhaltigen Investoren im Fokus, quasi hat die im Fokus und vergisst dann alle anderen. Sehe ich jetzt eher nicht, aber das weiß ich nicht, ob das sein könnte, dass man dann Probleme hat irgendwann, wenn es die nachhaltigen Investoren nicht mehr geben sollte oder nicht mehr so in dem Ausmaß. Könnte ein Nachteil sein. Ich sehe es sozusagen als Verbreiterung.
- (31) **I:** Würde ich eigentlich auch so sehen. Was ich in den bisherigen Interviews auch gehört habe, dass eben für Klein- und Mittelbetriebe einfach der Arbeitsaufwand steigt

für das ESG-Reporting sozusagen. Wenn noch keines aufgesetzt ist und diese Daten zu generieren, um die Ratings zu erhalten.

- (32) **B:** Okay ja. Das ist natürlich... Ja das wäre sozusagen ein indirekter Nachteil. Beim ESG-Reporting, das ist sicherlich viel formalistisch natürlich
- (33) **I:** Das aufzusetzen am Anfang ist viel, aber dann wenn es mal läuft, dann pendelt sich das glaube ich auch wieder ein.
- (34) **B:** Genau. Es kann natürlich insofern ein Nachteil sein, aber ich glaube das ist also, wenn man es ernst nimmt, oder glaube viele KMUs hätten eh die Möglichkeit, weil die sind ja von sich aus schon eigentlich im lokalen Markt eigentlich defacto nachhaltiger tätig. Ich habe mich immer gefragt KMUs wären prädestiniert dafür da eben nachhaltig tätig zu sein. Sind sie ja zum Teil schon. Sie reporten halt vielleicht nicht danach. Also ich glaube der Schritt ist eigentlich eh... Es ist vielleicht ein Nachteil, wenn ich es so sehe als Kostenfaktor. Da könnte es ein Nachteil sein, da habe ich es aber eh nicht verstanden. Weil dann bin ich auch nicht nachhaltig.
- (35) **I:** Es ist ja auch eine Investition für die Zukunft, wenn man das Aufsetzen würde.
- (36) **B:** Genau, wenn ich es nur als Kostenfaktor sehe, bin ich glaube ich auch im Thema wahrscheinlich falsch. Darum ist es glaube ich ein... Natürlich ein Kostenfaktor ist es. Aber ich denke, dass sich der amortisiert innerhalb von kurzer Zeit und ich denke auch, dass viele KMUs da gar nicht so viel bräuchten, weil es ja schon vom Produkt her oder von dem, wo sie tätig sind, schon eigentlich per se nachhaltiger sind. Die müssten eigentlich dann nur mehr unter Anführungszeichen das reporten. Oder die Menschen informieren, dass sie das machen. Also ich glaube, das sehe ich jetzt so als Nachteil. Wenn man es nur als Nachteil sieht, ist es doch eine Themenverfehlungen. Weil dann hat man es nicht verstanden und ist per se nicht nachhaltig. Dann brauch ich auch nichts reporten, wenn man es ganz grob sagt. Dann bin ich halt nicht nachhaltig. Muss nicht jeder nachhaltig sein. Dann muss ich halt nach alten Maßnahmen mir Kapital beschaffen.
- (37) **I:** Und wie schätzen Sie jetzt die Nachfrage nach ESG-Ratings von Seiten der Kapitalgeber am österreichischen Kapitalmarkt ein?
- (38) **B:** Was ich jetzt innerhalb der letzten... Ich bin jetzt seit 4, 5 Jahren bei der ESG-Ratingagentur. Ich war davor in einem anderen Bereich und es hat schon sehr stark zugenommen. Also allgemein quasi die Wichtigkeit hinsichtlich Nachhaltigkeit und ESG-Rating. Und ich glaube gerade jetzt, weil wir eigentlich mit Investoren beziehungsweise mit institutionellen Investoren zu tun haben, kann ich das eigentlich schon abschätzen, dass die Nachfrage schon eigentlich etwas stark zugenommen hat. Wie ich angefangen habe, habe ich das Gefühl gehabt, das ist eher noch so ein Nebenthema, zumal es gibt quasi ein Nachhaltigkeitsrating. Was ist das oder gewisse Player haben das schon gehabt natürlich. Mit dem schon gut gearbeitet, andere weniger. Aber ich glaube jetzt ist schon auf einer Stufe wie das Finanzrating. Ich glaube, das ist die zukünftige Entwicklung, dass es eigentlich dann ein Finanzrating gibt und ein Nachhaltigkeitsrating. Ich glaube schon, das hat am Kapitalmarkt die Nachfrage stark zugenommen. So hinsichtlich sowohl Privatanleger als auch

institutionelle Anleger. Und das stark getrieben durch die Bemühungen der EU zum Beispiel: Standardisierung, Sustainable Finance.

- (39) **I:** Abschließend würde ich noch gerne mit Ihnen über die aktuellen Trends und zukünftigen Entwicklung sprechen. Welche aktuellen Trends erkennen Sie gerade bei nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten? Da haben sie ja schon die Green und Social Bonds zum Beispiel genannt.
- (40) **B:** Ja genau, das ist auf jeden Fall so... Der größte Trend sind auf jedem Fall die Grünen Social und Sustainability Bonds. Also das hat sehr stark zugenommen, jetzt auch von unserer Seite wo wir eben auch die SPOs machen als auch gesamt im Volumen. Also das Volumen hat sich glaube ich in den letzten fünf Jahren verdoppelt weltweit.
- (41) **I:** Ja es ist jetzt jedes Jahr eine Rekordsteigerung gewesen.
- (42) **B:** Das ist auf jeden Fall sehr stark. Diese ESG-linked Loans hätte ich gesagt weniger, es ist jetzt auch quasi so ein Trend zum Teil gewesen, dass man eben Kapital oder Finanzierungen verknüpft mit gewissen KPIs im Bereich Umwelt zum Beispiel, Co2 Emissionen meistens. Das hat jetzt eher wieder nachgelassen habe ich das Gefühl. Ist aber glaube ich im Endeffekt zukünftig schon ein Trend denke ich, dass man sagt: "Okay, ich verknüpfe das mit gewissen Indikatoren, die quasi nachhaltig gewollt sind.". Von Seiten der EU zum Beispiel jetzt in der Taxonomie sind so gewisse Trashholds zum Beispiel, dass ich die erreiche in gewissen Branchen. Ich glaube, dass das auf jeden Fall wieder stärker kommen wird.
- (43) Sonst natürlich Trends jetzt sehr stark auch im Bereich Konto, Sparbuch und da gibt es immer mehr, dass da die Veranlagungen, die da getätigt werden, dann wieder in nachhaltige Projekte gehen. Das ist jetzt finde ich auch wieder stärker geworden. Das war eine Zeit lang eben, so ein Thema, das man nicht wirklich bedacht hat. Das kommt, das ist ein Trend, den ich sehe bei Banken.
- (44) Und natürlich jetzt auch im Versicherungsbereich das könnte ich als Trend auch noch sagen, dass da eben eine Zeit lang, sehr lange eigentlich gesagt wurde: "Wir veranlagen eh konservativ. Das ist eh nachhaltig.". Aber zu sehen, dass da verstärkte Bemühungen kommen, dass es wirklich also einerseits eben nachhaltige Versicherungsprodukte gibt, aber auch die Deckungstücke, die Mittel, die ich als Prämie, den Versicherungen zahle und die hinterlegen müssen, dass die auch dann nicht nur konservativ veranlagt werden, sondern auch nachhaltig. Also da ist sicher auch ein Trend der letzten 2, 3 Jahre, dass Versicherungen da verstärkt bei der Veranlagung nachhaltig agieren wollen.
- (45) Der Trend vielleicht noch allgemein, dass es eben verstärkt auch Policies gibt. Also es gibt jetzt... Früher war das so, das bei Banken eigentlich nicht immer Ausschlusskriterien gegeben hat oder nicht immer eine Sustainable Finance Policy gegeben hat. Das ist jetzt verstärkt, also diese Policies und diese Grundsatzdokumente gibt es fast überall. Also jede Bank hat eine Sustainable Finance Policy. Jede Bank hat quasi eine Nachhaltigkeitsstrategie, das ist vielleicht auch noch ein Trend, auf höherer Ebene oder auf Managementebene. Das hat zwar jetzt noch nicht viel zu bedeuten,

weil natürlich Papier ist geduldig. Aber es ist schon ein Trend zumindest, dass da jeder jetzt, zum Teil auch sehr gute in Wahrheit, Grundsätze, Politiken hat, Policies hat. Und die Frage ist halt immer wie ich es dann umsetze. Aber ich glaube, das kann man als Trend auch noch sagen, dass etwas durchgängig jetzt schon erfolgt ist.

- (46) Also es kann sich niemand mehr leisten gefühlt, dass man einfach sagt ich ignorier das Thema. Früher war das auch so, da haben einige Banken, Versicherungen gesagt: "Ja wir sind eh nachhaltig und ich ignoriere quasi das Thema.". Das hat für mich keine Bewandtnis. Das kann man als Trend sehr stark sehen, dass das jetzt wirklich in Umsetzung kommt oder wirklich in das normale Business oder in den Business Case reinkommt. Bisher war das zum Teil so ein Add-on, ja so machen wir mal ein bisschen was. Das hat sich glaube ich sehr stark verändert. Das es wirklich ein Thema ist was in diesen in Kernbereich des Wirtschaftens reinkommt, in das tatsächliche Produkt, das ich dann verkaufe. Und das ist vielleicht der Schluss zu vorher, dass das in diesen Business Case hereinkommt, aber defacto quasi natürlich dann ein bisschen schwächer. Es standardisiert zwar durch unterschiedliche Elemente, aber halt ein bisschen schwächer, weil es ein gemeinsamer Nenner ist, der halt quasi relativ klein ist. Wissen Sie was ich meine? Also es wird jetzt integriert. Natürlich würde ich mir jetzt wünschen, dass alles komplett nachhaltig ist, aber ich muss immer dort anfangen, wo die Banken quasi waren und die waren quasi doch eher auf einem niedrigeren Nachhaltigkeitsniveau. Also auch dieser Kampf auf EU-Ebene quasi einen Nenner zu finden, führt dann immer dazu, dass ein kleiner Nenner ist, der gut ist, weil es zumindest jetzt mal was gibt. Wo man dann wieder schauen muss... Ich muss es einmal reinbringen in den Business Case, das ist jetzt von mir aus da. Aber dann muss ich wieder schauen, dass ich das Niveau wieder ein bisschen anhebe. Wissen Sie was ich meine?
- (47) **I:** Ja, ich versteh schon. Weil die EU würde halt schon gerne mehr machen, aber das verwässert sich ja dann. Es muss durch den Rat, durchs Parlament kommen, dann wieder national umgesetzt werden. Und da sind ja noch die ganzen Lobbyisten noch, die halt auch noch mitsprechen.
- (48) **B:** Genau unterschiedliche Ausgangspunkte von den einzelnen Staaten schon einmal, von den einzelnen Banken. Jeder spricht natürlich mit, was gut ist, jeder kann was dazu sagen. Seine Meinung abgeben, aber im Endeffekt kommt dann doch ein kleiner gemeinsamer Nenner raus. Dessen muss man sich halt bewusst sein. Das ist reine Entwicklung, also es ist zumindest einmal schon mal im Kern drinnen. Das war es ja bisher nicht. Jetzt ist es schon mal im tatsächlichen, also es wird ernst genommen, weil es gemacht werden muss, so in die Richtung. Weil bisher war es so ein Nebenthema. Das ist es nicht mehr. Aber defacto ist halt dann die nächste Aufgabe, das wieder vom Niveau her ein bisschen anzuheben. Wäre zumindest mein Wunsch. Ob es kommt, weiß man eh nicht. Vielleicht sind sie zufrieden so, wenn man sagt, ja es passt so. Ist auch ok. Aber ich denke halt das wäre für mich der nächste Schritt, dass ich sage, jetzt ist einmal der kleinste gemeinsame Nenner integriert in allen Geschäftsmodellen und jetzt muss ich quasi schauen, dass ich das wieder ein bisschen ambitionierter angehe von den Zielsetzungen oder das immer wieder anpasste zumindest ja.

- (49) **I:** Also so wie Sie vorhin gesagt haben bei der Standardisierung von ESG-Ratings, dass es am Anfang etwas niedriger sein wird, der Standard, und das es mit der Zeit angehoben wird.
- (50) **B:** Es ist da auch ähnlich. Es ist wichtig einen gemeinsamen Nenner zu finden und wenn man dann weiß, was wird da angewandt, was sind die Kriterien, dann kann man schauen, dass man es wieder vielleicht ein bisschen anhebt. Ja das sind die, wie ich es schon gesagt habe auch die Gefahr, dass man da bei diesen ESG-Ratings, dann vielleicht ein bisschen zu weich ist. Oder halt unterschiedliche Ansätze hat und dann würde man sagen natürlich gibt es unterschiedliche Investoren mit unterschiedlichen Meinungen. Und für den einen reicht schon, dass ich keine Kinderarbeit habe, für den anderen aber nicht. Also das ist ein bisschen so... Da muss man sich halt anschauen, okay wie nachhaltig, da muss man in die Tiefe gehen dann mehr. Ich glaube da sind ESG-Ratings ein Gradmesser, aber halt nicht der alleinige. Um nicht enttäuscht zu sein muss man es in der Tiefe vielleicht nochmal anschauen welcher Ansatz wurde da gewählt.
- (51) **I:** Und im Zuge des Aktionsplans für Sustainable Finance möchte ja die EU sozusagen Kapitalflüsse auf nachhaltige Unternehmen umlenken. Welche Auswirkungen wird das in der Zukunft für Unternehmen ohne ESG-Ratings haben ihrer Meinung nach bei der Kapitalakquise?
- (52) **B:** Ja also ich glaube auf jeden Fall einen Großen. Ich glaube das wird ernst genommen insoweit jetzt. Also vom Niveau her kann man streiten. Der Rahmen, der da ist, wird ernst genommen und die Gelder werden auf jeden Fall umgeleitet. Also das sieht man ja eigentlich auch schon vor diesen ganzen Bemühungen oder vor dem Sustainable Finance Action Plan hat es ja eigentlich auch schon Bereiche gegeben, also zum Beispiel Öl. Wo einfach gewaltige Assets schon vorhanden waren, sind und wo die Finanzierungen immer teurer wurden. Das heißt, diese Bereiche hatten Probleme und die werden natürlich immer größer werden jetzt von der gesellschaftlichen Akzeptanz und so. Und natürlich eben auch von Finanzierungseite und wenn ich dann überhaupt kein ESG-Rating habe, wenn ich überhaupt nicht quasi nachhaltig agieren möchte, wird es natürlich für diese Branchen glaub ich schon, diesmal schon schwierig. Also ich glaube, das kann man glaube ich nicht mehr, auch wenn es Lobbyisten gibt, die lobbyieren. Da wird es gewisse Erfolge geben in gewissen Branchen. Aber der Große Schwenk quasi wird so nicht aufzuhalten sein und dementsprechend wird es dann, halt nicht für alle Branchen wo es wichtig wäre für einige auf jeden Fall, jedenfalls sehr schwierig ohne ESG-Rating jetzt verkürzt gesagt oder ohne Nachhaltigkeitsbemühungen da Geld zu akquirieren für ihre Modelle. Weil das sind alles Geschäftsmodelle, die ja über viele Jahre gerechnet werden. Die rechnen sich eben nicht mehr und das wird schwierig. Aber ich denke, das ist unbekehrbar. Da müssten sich die Unternehmen echt, das echt schauen. Hängt jetzt weniger von diesem Rating ab, das ist ja dann eh nur...
- (53) **I:** Das verifiziert nur diese Nachhaltigkeitsperformance sozusagen.

- (54) **B:** Genau und ich glaube es ist ein großer Umbau. Dessen ist man sich vielleicht in der Gesellschaft gar nicht so bewusst noch, dass eigentlich ein riesiger Umbau des gesamten Wirtschaftssystems ist, wo noch gar nicht sicher, ob das so funktioniert. Sagen wir mal es so. Es ist auf jeden Fall ein großer Umbau und die Frage ist, ob es so gelingt. Man muss von Riesenbereichen wegkommen zu Neuem. Und das ist glaube ich immer schwierig und das ist glaube ich ein bisschen eine Art Experiment auch. Ob es so funktionieren kann, dass ich es im laufenden Betrieb umbaue. Also schwer, wird sicher Krisen geben in gewissen Branchen. Da muss man schauen, wie man agiert. Also eben auch von sozialer Seite jetzt Arbeitsplätze. Das sind ja alles Themen, die mit dem zusammenhängen. Darum ist der Umbau ja so zäh.
- (55) **I:** Aber eigentlich kann man ja dann wieder neue Branchen auch schaffen und da sind dann wieder ganz viele neue Arbeitsplätze auch drinnen. Aber darüber wird dann wieder nicht gesprochen.
- (56) **B:** Genau das ist einer Riesenchance. Für die alten Bereiche ist es halt schwierig. Und wie man eben gesehen hat bei der OMV zum Beispiel oder bei Ölkonzernen, die haben halt Öl als Businessmodel. Die müssen sich halt irgendwie neu finden. Das ist glaube ich das schwierige eben. Das ist ja weltweit und das sind ja Millionen Arbeitsplätze, die dann halt irgendwie transferiert werden müssen in andere Bereiche. Das ist halt das schwierige, glaub ich dann im Hintergrund. Das ist halt das, was angestoßen wird, mit dem das gewisse Branchen quasi sich neue finden müssen oder ganz ihre Tätigkeit einstellen müssen eigentlich und auf neue Bereiche switchen müssen. Also ich glaube das ist ein Riesenprojekt. ESG-Rating ist halt ein Thema von vielen in diesem ganzen Umbau. Und auch die Kapitalakquise dann ist ja auch nur ein Aspekt dessen. Des Wandels, der stattfindet. Ich glaub, das ist auf jeden Fall von außen betrachtet schon ein großes Ding sozusagen.
- (57) **I:** Hätten Sie vielleicht noch abschließend eine Anmerkung zu den Chancen und Grenzen von ESG-Ratings bei der Kapitalakquise?
- (58) **B:** Als Risiko, das habe ich aber eh schon gesagt, sehe ich eben den Punkt das man es nicht ernst nimmt, dass man da eben gewisser Weise Ratings macht, die die Nachhaltigkeitsleistung nicht widerspiegeln und dann dem ganzen Thema eigentlich nichts Gutes tue dann. Das sehe ich als großes Risiko.
- (59) Als Chance sehe ich eben, jetzt im gesamten auch gesehen, dass man einfach in eine Wirtschaft kommen könnte, die mehr eben auf ökologische und soziale Aspekte Wert legt. Und dazu ist das ESG-Ratings und die Finanzierung damit nur ein Teilaспект quasi da. Je mehr Menschen quasi da in Unternehmen investieren wollen, die quasi mehr im Blick haben, desto schneller geht dieser Umbau der Wirtschaft. Und das sehe ich als große Chance eben. Die Chance ist eben dann, dass ich ein Wirtschaftssystem habe, das ein bisschen mehr auf die Bedürfnisse auch der Umwelt und auch auf Soziales, auf die Menschen eingeht. Das sehe ich als größte Chance quasi weil, dann wird es automatisch für alle leichter. So sehe ich es immer.

Transkript - Interview D (Bank)

I...Interviewer

B...Befragte

Dauer: 17 Minuten

Modus: Virtuell mit Audio- und Videokanal

- (1) **I:** Könnten Sie bitte zu Beginn beschreiben, inwiefern sie bereits mit dem Thema ESG-Ratings zu tun hatten?
- (2) **B:** Ich bin Nachhaltigkeitsbeauftragte bei der Bank und ich bin bei uns zuständig für die Abwicklung des ISS ESG-Ratings und des Ratings, dass für den Phönix Nachhaltigkeitsindex durchgeführt wird. Und wir haben uns jetzt auch mit, aber sind wir erst am Anfang, mit MSCI beschäftigt, weil wir überlegen, ob dieses Nachhaltigkeitsrating für uns als Informations- und Datenquelle anzukaufen. Das wird dann eher im Veranlagungsbereich verwendet werden. Aber ich mache eben diesen gesamten Ratingprozess mit ISS ESG, also für das Rating der Bank und mit dem Phoenix.
- (3) **I:** Und inwiefern meinen Sie beeinflussen, jetzt nun ESG-Ratings die Positionierung von Unternehmen in Bezug auf Nachhaltigkeit auf dem österreichischen Kapitalmarkt ihrer Meinung nach?
- (4) **B:** Ja ich glaube, dass das teilweise der Fall ist. Auf die Bank hat es durchaus Einfluss, weil wenn wir dieses ISS ESG-Rating haben, arbeiten wir das schon sehr detailliert auf und wir nehmen das wirklich auch als Basis zur Weiterentwicklung unserer Nachhaltigkeitsstrategie. Weil viele dieser Ratings ja eigentlich einen optimalen Zustand darstellen, der aber auch schon eine neue Grenze mitaufnimmt. Ich glaube, dass man aus diesen Nachhaltigkeitsratings schon auch stark ablesen kann, wohin der Trend gehen wird und was sich tun wird. Wie stark andere da dann das für sich nutzen kann ich jetzt natürlich so nicht beurteilen.
- (5) **Aber ich glaube, dass durch den Innovationsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums und den Green Deal Nachhaltigkeitsratings generell an Bedeutung gewinnen werden, weil es gibt ja auch Tendenzen im Bankenbereich von diesen sogenannten ESG-linked Loans. Das gibt es auch schon in Österreich, also der Verbund und die Kelag haben beispielsweise so eine Finanzierung, wo die Konditionen auch an ESG-Ratings gebunden sind. Das ist natürlich auch nicht irgendein internes Rating, sondern das sind dann auch externe Ratings, die für die Beurteilung herangezogen werden.**
- (6) **I:** Und schätzen Sie wird sich dieser Trend in der Zukunft noch verstärken, also wird das noch wichtiger werden?
- (7) **B:** Ja.

- (8) **I:** Und das haben Sie ja auch bereits kurz angesprochen, wie ESG-Linked Kredite zum Beispiel. Und welche Möglichkeiten erschließen sich durch ESG-Ratings bei der Kapitalakquise? Also wie können ESG-Ratings hier einfließen?
- (9) **B:** Derzeit gibt es das bei größeren Kunden. Das wird jetzt nicht das typische KMU von nebenan diesen typischen ESG-linked Loan haben, wie bei der Kelag beispielsweise, der vom Rating abhängt. Aber alle Banken sind ja dabei auch in den eigenen Kreditprozess ESG-Ratings zu integrieren. Ich glaube, das müssten auch alle zumindest in irgendeiner Variante umgesetzt haben, weil das ja mit dieser EBA-Deadline zur Kreditvergabe und Prüfung per 30.06 auch umzusetzen war. Wenn es jetzt erst einmal nur eher um das Thema Daten sammeln geht und das noch nicht unter Anführungszeichen scharf geschaltet ist, wird künftig die Kreditkondition natürlich auch bis zu einem gewissen Ausmaß von der ESG-Beurteilung des Kunden abhängen.
- (10) Also durch das wird das natürlich auch an Bedeutung gewinnen, aber das sind dann oft interne Ratingprozesse. Vielleicht wird man dann im oder... Zum Teil werden natürlich auch bei uns Programme zugekauft, die diese internen Ratingprozesse mit externen Daten füttern und unterstützen und eigene Dinge dazu anbieten. Also auch das wird an Bedeutung zunehmen und es wird aber sicher von Institut zu Institut unterschiedlich sein und wird ja auch von der Kundenstruktur abhängen. Bin ich eher im KMU-Bereich, im Großkundenbereich. Bin ich vielleicht die Deutsche Bank, wo ganz viele börsennotierte Kunden mit dabei sind. Also das wird sicherlich auch stark davon abhängen.
- (11) **I:** Ok also von der Größe. Und meinen Sie, dass zum Beispiel jetzt Unternehmen mit ESG-Ratings auch größere Chancen bei institutionellen Investoren haben oder zum Beispiel bei nachhaltig orientierten Investoren, dass das ein ausschlaggebendes Zeichen bei der Investitionsentscheidung ist?
- (12) **B:** Ja ich glaube es wird stärker in die Richtung gehen. Eben vor allem auch bei größeren Unternehmen, wenn Sie ja überlegen, was die Disclosure-Verordnung mit sich bringt, beispielsweise welche Indikatoren offengelegt werden müssen. Da wird man auch über ESG-Ratings zum Teil Informationen holen. Also ich glaube es wird für viele Unternehmen wichtiger werden, dass sie da auch entsprechend Daten haben und ein externes Rating hat halt, aber ist natürlich nicht immer sehr transparent und auch nicht immer ganz neutral ist, aber trotzdem zum Teil einen anderen Stellenwert dann.
- (13) **I:** Und könnten sich Ihrer Meinung nach auch Nachteile durch die Finanzierung mit ESG-Ratings ergeben?
- (14) **B:** Also aus Banksicht kann es natürlich schon sein, weil auch das nachhaltigste Unternehmen muss nicht immer dasjenige sein, das am besten floriert. Also ich glaube, dass da die wirtschaftlichen Aspekte eines Ratings, die ökonomischen Faktoren, die da einfließen wie die Kreditrückzahlungsfähigkeit und so weiter weiterhin eine große Rolle spielen. Weil wenn es jetzt sich zu stark in Richtung... Natürlich zeigen auch Studien, dass nachhaltige Unternehmen auf Dauer erfolgreicher

sind. Aber es kann auch in die andere Richtung gehen. Also da kann es ein Nachteil sein, dass man vielleicht den wirtschaftlichen Aspekt verliert.

- (15) Bei den Kunden ja, weiß ich jetzt nicht. Ein Nachteil ist vielleicht auch, es gibt ja sehr viele verschiedene Rating, die nicht ganz vergleichbar sind. Also dass es für den Kunden vielleicht einen Unterschied macht welches dieser Ratings angewandt wird. Je nachdem wie da der Fokus ist. Ein Nachteil ist natürlich oft, wenn man jetzt so einen Ratingprozess gut durchlaufen möchte, man auch sehr viele Daten zum Teil benötigt. Was im Unternehmen auch einen Aufwand bringt. Man muss dann diese Dinge auch ins Laufen bringen und ist mit administrativem Aufwand verbunden.
- (16) **I:** Was ich noch zum Beispiel jetzt bei einem Interview gehört habe, wenn sich herausstellt, dass ein Unternehmen zum Beispiel dann doch nicht nachhaltig ist durch Skandale wie bei VW zum Beispiel.
- (17) **B:** Ja Green Washing ist natürlich ein ganz großes Thema.
- (18) **I:** Und wie ist Ihr persönlicher Eindruck bezüglich der Nachfrage nach ESG-Ratings von Seiten der Kapitalgeber am österreichischen Kapitalmarkt? Wird das aktiv nachgefragt?
- (19) **B:** Ich glaube schon, also ich bin jetzt nicht direkt im Geschäft tätig, also ich bin die Nachhaltigkeitsbeauftragte. Aber ich glaube schon, dass da generell das Interesse daran steigt, weil eben Banken...Ich sehe jetzt formal die Banken als Kapitalgeber großteils, natürlich gibt es ja auch Investmentgesellschaften. Natürlich da auch immer stärker aufgefordert werden sich auch in Richtung Nachhaltigkeit zu orientieren. Und da bietet ein Rating doch einen Anhaltspunkt, wo ich dann mein Portfolio auch entsprechend steuern kann. Also, doch ich glaube schon, dass die Nachfrage da steigen wird.
- (20) **I:** Und welche Trends erkennen Sie im Bereich der nachhaltigen Finanzierungsinstrumente für Unternehmen?
- (21) **B:** Man sieht das Green Bonds ganz stark steigen. Es gibt jetzt noch nicht so viele dieser wirklich klassischen ESG-linked Loans, aber auch da steckt das Volumen. Vor allem ist es ja auch so, dass eben durch den Green Deal und durch das Thema Klimaneutralität, dass sowohl in Österreich als auch auf EU-Ebene angestrebt wird, viele Unternehmen, ja ein wirklich einen Wandel des Geschäftsmodells vollziehen werden müssen. Beziehungsweise auch viele Dinge verändern werden müssen, wo ein großer Investitionsbedarf hervorgeht. Und von daher wird auch da die Nachfrage nach nachhaltigen Krediten auch durchaus steigen. Was man auch jetzt schon sieht. Also ich meine jetzt nicht nur welche, die der Taxonomie entsprechen, weil es gibt ja nachhaltige Verwendungszwecke, die jetzt nicht in der Taxonomie derzeit noch nicht abgebildet sind.
- (22) **I:** Und bei ihnen im Unternehmen verwenden Sie dann externe Ratings oder interne Ratingprozesse zur Bewertung?

- (23) **B:** Also wir haben bei uns im Kreditrisikomanagement einerseits eine Eigenlösung implementiert und wir es wird noch eine externe Lösung hinzukommen. Die ist bereits angekauft und da läuft jetzt der Implementierungsprozess.
- (24) **I:** Also sozusagen eine Kombination von Beidem.
- (25) **B:** Ja.
- (26) **I:** Sie haben es auch ja schon bereit angesprochen, dass im Zuge des EU-Aktionsplans für Sustainable Finance sollen Kapitalflüsse auf nachhaltige Unternehmen umgelenkt werden. Und welche Auswirkungen könnte das haben auf Unternehmen ohne ESG-Ratings bei der Finanzierung in der Zukunft?
- (27) **B:** Ich glaube, dass nicht alle Unternehmen, die künftig finanziert werden, ein externes ESG-Rating haben. Es werden ganz viele trotzdem keines haben, weil sie dafür einfach zu klein sind. Und die großen Ratingagenturen sich auch vor allem sehr stark auf börsennotierte Unternehmen konzentrieren. Ich weiß nicht, ob das später mal auf Large Companies dann ausgeweitet werden wird oder wie auch immer. Wenn man sich das typische KMU anschaut, also glaube ich nicht das kleinere Betriebe irgendein externes ESG-Rating in der Regel bekommen werden. Außer die kaufen es bewusst an und wollen das.
- (28) Aber es wird und es werden ja nicht nur nachhaltige Projekte oder Unternehmen weiter finanziert werden. Weil es muss jetzt nicht immer unbedingt der Unternehmenszweck nachhaltig sein, sondern muss einem Unternehmen ja auch die Chance geben können vielleicht einen weniger nachhaltigen Unternehmenszweck hinzu einem nachhaltigeren zu transformieren. Und wenn die ganzen Unternehmen ja keine Kredite bekommen, dann würde ja alles auf der Strecke bleiben. Da muss der Wandel stattfinden. Und deswegen ist ja wenn die Taxonomie, fokussiert auch darauf diesen Wandel mit zu injizieren. Weil es sind ja viele Bereiche da drinnen denke ich jetzt zwar die vielleicht taxonomiekonform sein können, die aber an sich ja nicht nachhaltig sind. Wenn Sie das berühmte Beispiel der Zementindustrie schauen. Die ist ja in der Taxonomie erwähnt, bis zu einem gewissen Schwellenwert ist das auch taxonomiekonform. Ist aber vielleicht in einem Bereich zum Beispiel erneuerbare Energien trotzdem sicher weniger nachhaltig. Also deswegen kann man das gar nicht so sehen.
- (29) Aber wie schon vorher angesprochen also es ist sicher so, dass wenn da, ich sage jetzt bewusst nicht unbedingt das Unternehmen, sondern auch der Kreditverwendungszweck nicht nachhaltig ist und da vielleicht auch das Unternehmen dann gefährdet. Das dadurch dann auch im Endeffekt über das Rating, die Kreditkonditionen teurer werden. Weil der Risikoanteil am Kredit sozusagen dann höher wird, weil das ESG-Risiko höher ist.
- (30) **I:** Bei diesen ESG-linked Formen ist eben dadurch der Vorteil, dass sie dann eben nicht für diese nachhaltige Projekte verwendet werden müssen, sondern einfach an die Nachhaltigkeitsperformance gekoppelt wird und so dann einen Anreiz zu schaffen für Unternehmen nachhaltiger zu sein.

- (31) **B:** Genau ja.
- (32) **I:** Und eben, was ich noch bei diesem Transformationsprozess viel herausgelesen habe, dass man durch die niedrigen Kapitalkosten zum Beispiel durch die ESG-Kredite, dann noch andere Unternehmen dazu vielleicht motivieren kann auch nachhaltiger zu werden.
- (33) **B:** Da wird es auch ganz stark Förderungen geben, die diesen Prozess auch beschleunigen werden. Wenn man sich jetzt anschaut von der EU dieses Fit for 55 Programm. Einerseits sehr viele neue Regulatorien dann. Und wenn man sich anschaut der Finanzrahmen, der ja schon vorgestellt wurde, für die nächsten Jahre da geht ja auch ganz viel in diese Transformation zur klimafreundlichen Wirtschaft. Also da wird es natürlich auch dann entsprechend gestützt werden.
- (34) **I:** Das sind ja Riesensummen auch. Und abschließend vielleicht noch. Welche Rollen werden jetzt ESG-Ratings ihrer Meinung nach in der Zukunft bei der Kapitalakquise spielen?
- (35) **B:** Ja also wir haben jetzt eh schon über den Kreditbereich gesprochen. Ich glaube, dass auch im Veranlagungsbereich Nachhaltigkeitsratings an Bedeutung gewinnen werden, weil natürlich auch im Investment Bereich stärker darauf geschaut werden wird, dass man auch nachhaltige Investments anbieten kann. Also einerseits in Richtung Artikel 8, Artikel 9 Produkte nach der Disclosure-Verordnung. Also dort denke ich wird es auch an Bedeutung gewinnen gerade für größere Emittenten da auch über entsprechende Ratings da zu verfügen. Im Kreditbereich glaube ich eben wie gesagt, dass das typische KMU weniger aber im größeren Bereich denke ich auch, dass die Bedeutung zunehmen wird.

Transkript – Interview E (Wissenschaftliche:r Mitarbeiter:in)

I...Interviewer

B...Befragte

Dauer: 20 Minuten

Modus: Virtuell mit Audio- und Videokanal

- (1) **I:** Könnten Sie bitte zu Beginn beschreiben inwiefern sie bereits mit dem Thema ESG-Ratings zu tun hatten?
- (2) **B:** Mein Schwerpunkt ist die Berichterstattung und das Controlling zu dem Thema. Aber gerade immer dann, wenn man mit der Unternehmenspraxis in Kontakt tritt oder sich mit der Frage beschäftigt, wofür das Ganze? Die Frage von ESG-Ratings ist eine unausweichliche und gerade eben auch für Praktiker ein riesiges Thema, aber auch ein riesiges Problem darstellt. Da beschäftige ich mich halt damit, so an der Schnittstelle zwischen Theorie, Rechnungslegung und Praxis
- (3) **I:** Und inwiefern beeinflussen nun Ihrer Meinung nach ESG-Ratings die Positionierung von Unternehmen in Bezug auf Nachhaltigkeit am Kapitalmarkt?
- (4) **B:** Naja so im Finanzbereich sind ja Ratings eine Verdichtung und Orientierungspunkte gerade für große Investoren, die jetzt nicht die Zeit oder sonstiges haben sich da selbst vertieft ein Meinungsbild zu schaffen. Und da haben Sie eigentlich schon sehr schnell einen sehr hohen Stellenwert erhalten und es gibt ja viele Finanzierungen, Green Bonds in der letzten Zeit direkt verlinkt zu ESG-Ratings wo das Zahlungsniveau abhängig ist von einem gewissen Rating, von einem gewissen Anbieter. Je schlechter desto mehr zahle ich zum Beispiel. Und hat das Thema eben auch so prioritär werden lassen für sehr viele Unternehmen. Aber das Problem ist eigentlich, es gibt halt sehr viele Ratinganbieter, jeder hat eine andere Methodologie. Ich glaube die EU-Kommission hat jetzt für Anfang des nächsten Jahres irgendwie so, jedenfalls sehr bald angekündigt sich dessen anzunehmen.
- (5) **I:** Die ESMA hat ja hierzu im Jänner bereits einen Bericht veröffentlicht.
- (6) **B:** Was für einen Bericht genau, ich habe da nur einen aus letztem Herbst im Kopf. Gibt es da einen spezifischeren zu Ratings?
- (7) **I:** Ja eben zu den ESG-Ratingagenturen. Da hat die ESMA im Auftrag der EU-Kommission eine Analyse durchgeführt des Markts und da sind sie eben auch zum Schluss gekommen, dass die Bewertungsmethoden sehr unterschiedlich sind und eine hohe Konvergenzrate besteht. Und hat Empfehlungen abgegeben.
- (8) **B:** Genau so würde ich mal das kurzgefasst zusammenfassen.
- (9) **I:** Also würden Sie schon sagen, dass ESG-Ratings ein wichtiger Punkt sind für die Positionierung von Unternehmen heutzutage?
- (10) **B:** Ja eine riesige Entwicklung ist auch eine riesige Chance. Und das ist schwierig und oftmals sind ESG-Ratings der Schlüssel dorthin.

- (11) **I:** Und wie schätzen Sie hier die zukünftige Entwicklung ein? Werden ESG-Ratings wichtiger werden oder muss hier zuerst ein Standard etabliert werden?
- (12) **B:** Also sie sind schon sehr wichtig, aber die Implementierung wird mehr werden. Und dann treibt es damit die quantitative Bedeutung von den Ratings an. Aber es gehört sicher zu Gleich dieser Wildwuchs aufgegriffen und adressiert, dass jetzt einige Probleme damit verbunden sind. Hoffentlich wieder einfassen das Ganze damit da auch sinnvoller aus Kosten-Nutzen-Relation hingesteuert wird.
- (13) **I:** Und wie beeinflussen ihrer Meinung nach nun ESG-Ratings die Möglichkeiten, bei der Kapitalakquise?
- (14) **B:** Also bei der klassischen traditionellen Finanzierung, sofern es sie überhaupt noch gibt, hat es jetzt nicht die ganz großen Auswirkungen. Sie sind das Tor in diese einerseits neue Welt der Finanzierung plus was noch unmittelbar hineinspielt. Die ganzen Transparenz- und Datenerhebungsverpflichtungen im Finanzsektor, also Offenlegungs-Verordnung und so weiter. Wo die Banken ohne dies sich schon mal beschäftigen müssen, hier. Ich glaube nicht, dass die Ratings explizit an erster Stelle stehen aber doch quasi die Nachhaltigkeitsposition und die Strategie. Für Investoren poppt durch die Taxonomie-Verordnung und so weiter das Thema der Nachhaltigkeitsratings auch im traditionellen Finanzierungsbereich auf. Das führt dazu nicht nur in nachhaltigen Finanzierungsbereichen genau auf Ratings zu schauen.
- (15) **I:** Was ich eben noch gefunden haben ist, dass die Vorteile sich zum Beispiel durch niedrigere Kapitalkosten ergeben.
- (16) **B:** Das ist der Reiz der grünen Finanzierungen. Genau daraus ergibt sich die Nachfrage. Typischerweise, wenn die Schwellenwerte bei Ratings erreicht werden, dann fallen die Finanzierungskosten deutlich günstiger aus als bei der konventionellen Finanzierung.
- (17) **I:** Und eben noch das halt sehr viele institutionelle Investoren darauf setzen zum Beispiel Pensionsfonds. Und teilweise, was ich noch gefunden haben, das Retail Investoren auch zunehmend jetzt in nachhaltige Unternehmen investieren möchten, besonders jetzt mit dem Wertewandel in unserer Gesellschaft. Stimmen Sie da zu?
- (18) **B:** Ja das kann man beobachten. Dazu gibt es viele Publikationen und Studien. Bei den Retail Investoren ist sicher dieser Wertewandel wahrscheinlich zentral. Bei den professionelleren ist es eher die Regulatorik. Aber ich denke das die Investoren Retail und Co mehr darauf achten. Aber da muss nicht immer Rating im Vordergrund stehen. Also ich glaube bei Retail Investoren ist das Verständnis zu den Methoden und Zugängen von ESG-Ratings sehr divers.
- (19) **I:** Und könnten sich dann bei der Finanzierung mit ESG-Ratings auch Nachteile ergeben?
- (20) **B:** Nachteile sind natürlich mit großen Kosten verbunden, weil man musst ja diese Systeme implementieren, braucht man aber aus anderen Gründen. Aber Ratings zeigen, dass dann noch einmal. Zeitdruck. Natürlich die Kosten für das Rating selber oder für den Prozess des Ratingdialogs. Und natürlich dann, wenn ich die Leistung

nicht erbringe, wird der Vorteil auch schnell zu einem Nachteil. Wenn man bei diversen Governancerechten sich ambitionierte Ziele setzt, um sich weiterzuentwickeln, kann auch mal etwas daneben gehen. Das wird dann kostspielig.

- (21) **I:** Was ich dann mit einem Gesprächspartner auch besprochen habe, zum Beispiel ist der Fall des Green Washings. Wenn es dann halt zu Skandalen kommt, dann kann das auch sehr nach hinten losgehen, wenn man sich da zuerst als nachhaltiges Unternehmen positioniert.
- (22) **B:** Wobei kann man sich hier das Beispiel mit Lenzing ansehen. Sie haben ja gesehen was das für Konsequenzen hatte, eigentlich nicht viele. Wenn die Kennzahlen passen, ist das nicht so problematisch. Bei Lenzing ist viel kaputt gegangen, aber ist auch sehr schnell wieder gebogen, geglättet gewesen. Und heute kommen wieder alle mit Buy und Kursziel von 160, habe ich jetzt wieder gelesen. Das ist aus jeder Hinsicht sehr unbefriedigend das Ganze. Sie haben sie aus ihrem Nachhaltigkeitsuniversum herausgeworfen und das war genau für drei Monate. Und dann waren sie im Juni wieder drinnen. Da war schon wieder alles in Ordnung. Da ist natürlich auch viel Show dabei.
- (23) **I:** Und meinen, Sie ergeben sich dann schlussendlich die größeren Vorteile durch die niedrigeren Kapitalkosten oder eben durch die Positionierung als nachhaltiges Unternehmen und die damit indirekt verbundenen Vorteile?
- (24) **B:** Für mich ist es eigentlich unmittelbar miteinander verbunden. Was sind Kapitalkosten? Es ist ein rechnerisches Konstrukt, das irgendwie einen Wert abbildet, der geschaffen wurde oder der aus dem Ganzen resultiert. Und wenn sich halt in den Cash Flows und Operations nichts ändert, dann muss halt irgendwas anderes besser geworden sein. Es gibt diese Positionierung dieses epische und dann wieder das pragmatische, Kennzahlen, aber das auch im Nachhaltigkeitsbericht schwer voneinander zu trennen. Manche stellen das Business Case, andere die ethische Verpflichtung in den Vordergrund. Die Konsequenz ist für mich eher noch nicht so klar
- (25) **I:** Also würden Sie sagen ist eher alles verbunden? Weil zum Beispiel bei diesen ganzen gründen Krediten sind da meistens ein paar Basis Punkte Unterschied und das kommt dann ja eigentlich erst zu tragen bei größeren Kreditsummen.
- (26) **B:** Am Kapitalmarkt werden Loans mit 100 Millionen Euro vergeben. Das macht dann schon was aus.
- (27) **I:** Und wie ist Ihr persönlicher Eindruck bezüglich der Nachfrage nach ESG-Ratings von Seiten der Kapitalgeber am österreichischen Kapitalmarkt?
- (28) **B:** Naja noch ausbaufähig. Die Kapitalgeber haben natürlich ihr eigenes Süppchen zu kochen und da ist es vor allem die Offenlegungs-Verordnung oder die Taxonomie-Verordnung mit der Green Asset Ratio. Das sind so die großen Themenpunkte. Ratings werden sichtlich in Betracht genommen, aber auch die Probleme, die es dabei gibt. Gibt es noch halt viele Berührungsängste dazu. Das ist ein Markt, der sehr viel Wachstumspotenzial hat. Also ich würde sagen, es spielt sicher eine Rolle, aber es ist

noch nicht das große Thema wie die anderen Normen, die sehr hohe Verpflichtungen auf die Kapitalmarktteilnehmer aufliegen.

- (29) **I:** Jetzt würde ich gerne mit Ihnen über die aktuellen Trends und zukünftige Entwicklungen sprechen. Und welche aktuellen Trends erkennen Sie im Bereich nachhaltiger Finanzierungsinstrumente momentan?
- (30) **B:** Naja es wird mehr vom Volumen betrieben. Es wird standardisierter und vor allem diese Unterscheidung jetzt bei so nachhaltig und konventionell, ich glaub die verschwimmt immer mehr. Nachhaltigkeitsaspekte werden durch die Regulierungsverordnung immer mehr in Finanzierungselemente und Entscheidungen hineingeholt. Das heißt, was ich da jetzt beobachten können, die tollen Green Bonds, die da wirklich viermal überzeichnet sind und geschenkt werden fast schon. Ich glaube das wird wahrscheinlich ein bisschen verschwinden. Weil es ist eine langfristige Perspektive, fünf Jahre, zehn Jahre. Das scheint mir das große Thema zu sein. Es wird mehr auf EU-Ebene natürlich, das ist natürlich was anderes, aber ich glaub auch bei den klassischen Finanzierungsprodukten. Es gibt auch eine hohe Nachfrage von Unternehmensseite, die Vorteile erkennen und da geht es um Wettbewerbsvorteile. Wenn sich der eine damit finanziert und günstiger finanziert als der andere, dann ist das sehr schnell ein ganz großes finanzielles Problem. Das treibt natürlich viel an.
- (31) **I:** Und erkennen sind da eher eine Tendenz zu diesen grünen Bonds oder grünen Krediten oder diesen Sustainability-Linie Formen?
- (32) **B:** Naja da gibt es jetzt auch viel. Der Green Bond Standard von der EU-Kommission einmal vorgegeben hat ein Rahmenwerk geschaffen, das pushed das. Die Sustainability-linked Themen sind dann ja noch breiter. Die ING hat ja vor kurzem so etwas begeben, einen sustainability-linked Bond. Ja und man darf nicht vergessen, dass das Thema auf Umwelt und Klimawandel auch regulatorisch, politisch, dort haben wir eine Taxonomie. Also ich denke schon, dass es da einige Zeit einen großen Vorteil geben wird in diese Richtung, also eher Green sozusagen. Die erste soziale Taxonomie kommt in ein paar Wochen raus, wo mehr soziale Themen abgetestet werden und Nachhaltigkeit breiter verstanden wird als Ökologie. Im Moment ist wahrscheinlich aber eher Green das große Thema.
- (33) **I:** Und im Zuge des EU Aktionsplans für Sustainable Finance möchte die EU Kapitalflüsse auf nachhaltige Unternehmen umlenken. Welche Auswirkungen wird dies in Zukunft auf die Finanzierung für Unternehmen ohne ESG-Ratings haben ihrer Meinung nach?
- (34) **B:** Das wird der Gatekeeper sein. Möchte ich es oder möchte ich nicht? Und wenn ich es nicht möchte, dann habe ich jetzt einen ökonomischen nach GuV messbaren Wettbewerbsnachteil.
- (35) **I:** Also einfach direkt zum Beispiel höhere Kapitalkosten?
- (36) **B:** Genau also bei Fremdkapitalkosten und auch vielleicht Eigenkapitalkosten.
- (37) **I:** Und welche Rolle werden ESG-Ratings Ihrer Meinung nach in der Zukunft bei der Kapitalakquise spielen?

- (38) **B:** Ja, wahrscheinlich noch mehr halt, wie gesagt, mit dem Volumen des Ganzen. Wenn sie standardisierter sind, werden sie wahrscheinlich auch akzeptiert dann und auch noch häufiger eingesetzt. Wie das dann ausschaut, wenn es in die Regelfinanzierung überall integriert ist, weiß ich halt nicht. Wahrscheinlich kann man sagen es wird sich ähnlich entwickeln wie im Finanzbereich die Bedeutung von Ratings. Aber das wird eine Weile dauern.
- (39) **I:** Ja ich glaube halt die Standardisierung ist hier gerade das größte Problem. Damit sie vergleichbar sind und glaubwürdig sind.
- (40) **B:** Ja richtig. Dass sie verständlich sind. Bei dem einem ist man super und bei dem anderem ist man ganz schlecht und die Unternehmen sagen selber, sie verstehen es halt nicht. Dann bringt das Ganze wenig, wenn sie sich die Ratings aussuchen, die zu einem passen und die anderen ignorieren.
- (41) **I:** Hätten sie noch abschließend eine Anmerkung zu den Chancen und Grenzen, die sich für Unternehmen bei der Kapitalakquise mit ESG-Ratings ergeben?
- (42) **B:** Es gibt viele Unternehmen, die sich darauf werfen aus verschiedensten Gründen, die weit sind. Gerade kleinere Unternehmen sind jetzt schon ein bisschen gefordert, überfordert oder vorsichtig und können es noch nicht abschätzen. Also sehr Bewusstseinsbildung, Klarheit und Angebot in der Kommunikation ist ein großes Problem und auch wo viel Potential vergeben wird für die Unternehmen. Aber auch für das Anliegen auf regulatorischer Seite dahinterliegt. Die Entwicklungsdynamik, die wir haben trägt natürlich auch dazu bei, dass jetzt so viel in kurzer Zeit dazu jetzt verändert.

Transkript – Interview F (Unternehmen mit ESG-Ratings)

I...Interviewer

B...Befragte

Dauer: 19 Minuten

Modus: Virtuell mit Audio- und Videokanal

- (1) **I:** Könnten Sie bitte zu Beginn beschreiben inwiefern Sie bereits mit dem Thema ESG-Ratings zu tun hatten?
- (2) **B:** Ich habe die letzten drei Jahre bei einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft gearbeitet und war dort in der Nachhaltigkeitsberatung und eben in der Prüfung von Nachhaltigkeitsberichten. Und habe da in dieser Beraterfunktion auch immer wieder mit ESG-Ratings zu tun gehabt. Jetzt nicht so intensiv, habe aber doch Analysen gemacht für Optimierungen. Potenziale aufdecken, wie man eben die Ratings verbessern könnte, also das war jetzt nicht meine Hauptaufgabe, aber ich hatte immer wieder Berührungs punkte damit. Und jetzt bin ich seit zirka zweieinhalb Monaten bei einem börsennotierten Unternehmen. Bin dort im Investor Relations Team und kümmere mich dort eigentlich um alle ESG-Angelegenheiten, die halt so auf einen zukommen. Und wir haben jetzt eben auch in den letzten zweieinhalb Monaten gerade die Bearbeitung von mehreren Ratings am Tisch. Das heißt, da bin ich jetzt in den letzten Monaten eigentlich erst richtig tief in die Thematik eingetaucht und habe da jetzt mit der Beantwortung der Ratingfragen zu tun.
- (3) **I:** Und inwiefern meinen Sie beeinflussen, jetzt ESG-Ratings die Positionierung von Unternehmen auf dem Kapitalmarkt in Bezug auf Nachhaltigkeit?
- (4) **B:** Also ich glaub, dass die ESG-Ratings immer wichtiger werden. Vor allem für internationale Investoren, da habe ich das Gefühl, dass die besonders viel Wert legen auf diese ESG-Ratings. Wir haben ja auch die ÖBAG als Kapitalgeber bei uns und auch da haben wir schon immer wieder auch Analysen bekommen, wo die halt auch ein bisschen Wert darauf legen, dass die Unternehmen, wo sie beteiligt, sind auch eine gute ESG-Performance abliefern. Also wir haben schon den Eindruck, dass ESG-Ratings wichtig sind. Wir haben aber auch die Erfahrung gemacht, dass die Investoren, vor allem diese großen Investoren, dass die gar nicht so sehr auf die Ratingergebnisse, dass sich die darauf stützen. Also in ihrer Finanzierung, sondern dass die eher die Informationen, die in den Ratings drinnen stecken für ihre eigenen Modelle nutzen und diese Daten dann eher zusammensuchen. Also da geht es dann nicht ums Endergebnis. Was hat man bei MSCI, was hat man bei Sustainalytics, sondern eigentlich um die Informationen, die dahinter liegen, sind für die oft interessant. Und die nutzen, die anscheinend dann auch für ihre eigenen Modelle und eigenen Analysen. Im Allgemeinen kann man sagen, dass wir schon merken, dass das auch wichtig ist. Auch immer wichtiger wird, weil wie gesagt im Allgemeinen glaube ich ist es am wichtigsten einfach Informationen rauszugeben, die dann die Investoren nutzen können, wie sie halt möchten, wie es für sie wichtig ist. Damit ist die Berichterstattung an sich vielleicht noch ein bisschen wichtiger als die Ratings.

- (5) **I:** Und wie schätzen Sie da die zukünftige Entwicklung an? Wird das immer wichtiger werden, ein Rating zu haben?
- (6) **B:** Ich glaube schon, dass es wichtig ist. Es wird wahrscheinlich Hand in Hand gehen. Was wir halt auch sehen, ist, dass vor allem jetzt die EU-Taxonomie einfach ein riesengroßes Thema sein wird. Was in gewisser Weise auch ein Rating darstellt, dass von Unternehmen dann genutzt wird, die mit der Finanzierung dann beschäftigt sind, die Banken und so weiter. Dass die das dann sehr stark nutzen werden als Tool. Also da sehe ich eigentlich die größte Entwicklung hin, dass das vor allem in Europa einfach sehr viel wichtiger sein wird als jetzt die klassischen Ratingagenturen vielleicht. Wir haben auch gesehen, dass das sehr viel Veränderung auch drinnen ist in diesem ganzen Ratingmarkt. Dass die Agenturen sich zusammenschließen, dass die Ratings sich verändern. Also ich glaube da wird noch sehr viel Bewegung drinnen sein und meine Prognose oder den Trend, den ich da sehen würde, ist, dass es sich wahrscheinlich noch weiter zusammenziehen wird. Vielleicht noch ein paar mehr Ratings zusammenwachsen werden und das es dann auf drei, vier Anbieter vielleicht im Endeffekt rausläuft, wo es dann wirklich wichtig ist, dort dabei zu sein. Und diese Taxonomie als eigenen Punkt nochmal, wo man da einfach in Zukunft einfach ein gutes Rating haben muss, um wahrscheinlich auch Finanzierungen zu bekommen.
- (7) **I:** Was ja glaube ich ein großes Problem ist, ist auch diese fehlende Standardisierung einfach. Dass verschiedene Agenturen zu unterschiedlichen Ergebnissen kommen und dadurch die Glaubwürdigkeit der Ratings leidet.
- (8) **B:** Genau also wir haben wie gesagt jetzt gerade drei verschiedene Ratings am Tisch, beziehungsweise vier verschiedene. Die Fragestellungen gehen in ganz unterschiedliche Richtungen. Teilweise sind Definition einfach sehr unklar was gefordert wird. Es sind ganz andere Themen, die für die Ratings wichtig sind, was vielleicht auch ganz gut ist, dass man dann auch weiß, also wenn es gut kommuniziert wäre, dass man wüsste, die konzentrieren sich auf das, die konzentrieren sich auf diesen Themenbereich. Also vielleicht wird es auch in die Richtung gehen, dass es dann eben ein Umweltrating und, dass es ein Governancerating geben wird, weil einfach jetzt diese breite Abdeckung, sehe ich ein bisschen schwierig. Also es gibt sehr viele Unterschiede zwischen verschiedenen Agenturen und eben auch, dass dann die Ratings oft ganz anders ausfallen. Nicht ganz anders, aber doch unterschiedlich ausfallen. Und das ist schon noch eine Schwierigkeit glaube ich für die Investoren, die das dann nutzen, da die wichtigen Informationen rauszufiltern. Deswegen glaube ich, haben die halt auch ihre eigenen Modelle. Weil man sich so auf dieses endgültige Rating jetzt nicht so verlassen kann oder vielleicht nicht die Informationen raussuchen kann, die vielleicht für den einzelnen Investor dann interessant sind.
- (9) **I:** Und wie meinen Sie beeinflussen jetzt ESG-Ratings die Möglichkeiten bei der Kapitalakquise?
- (10) **B:** Ich glaube, dass vor allem die EU-Taxonomie da ganz stark eine Änderung bringen wird. Weil die Banken und die großen Anleger ja dann selbst auch berichten müssen nach dieser Taxonomie. Die Banken müssen das Green-Asset-Ration berichten und die

haben dann auch eine Kennzahl wo beschrieben wird wie grün ist ihr Geld eigentlich verteilt. Und ich glaube das wird einfach einen großen Druck auf die Unternehmen bringen, weil wenn die Banken dann einfach Standards ansetzen werden, um ihre eigenen Kennzahlen zu verbessern. Also ich glaube das wird sehr stark kommen. Dass da einfach der Druck sich wahnsinnig erhöhen wird, weil dieses Tool Taxonomie ja darauf ausgelegt ist, diesen Effekt zu erzielen. Und ich glaube das wird auch so eintreffen. Wir haben jetzt schon von Banken gehört, wo das schon diskutiert wird oder wo auch die Meinung vorherrscht, das wird sich in diese Richtung entwickeln, also davon gehen wir eigentlich aus.

- (11) **I:** Also die Nachhaltigkeitsaspekte werden einfach immer stärker mitberücksichtigt. Der ganze EU-Aktionsplan für Sustainable Finance zielt ja auch darauf ab und ob das jetzt im Endeffekt über diese Ratings gehen oder internen Bewertungsprozesse gehen wird ist noch unklar.
- (12) **B:** Genau. Die Frage ist auch werden die Ratings vielleicht nicht ganz abgelöst, aber doch in einer gewissen Weise nicht mehr so wichtig sein wie diese EU-Taxonomie. Ob die da nicht ein bisschen von ihrer Macht einbüßen, wenn dann diese Taxonomie draußen ist, die ja auch ständig jetzt noch erweitert wird und einfach einen riesigen Umfang auch haben wird. Und man muss halt auch sagen die Ratings sind einfach ein sehr großer Zeitfaktor für Unternehmen. Also es laufen wahnsinnig viele Ressourcen hinein, um diese Ratingagenturen mit dem zu füttern, was sie hören wollen. Das ist oft nicht so trivial. Die Fragen, die da gestellt werden, auch weil sie oft nicht auf die Branche angepasst sind oder weil eben es fehlt an Definitionen. Man kann viel Reininterpretieren und es werden einfach ganz spezifische Dinge abgefragt, die so jetzt zum Beispiel von NaDiVeG oder eben von der NFI-Richtlinie jetzt nicht vorgeschrieben sind zu berichten. Ob man sich da gerade nicht auch aus Ressourcen gründen vielleicht eher auf die Taxonomie konzentriert, die ja auch sehr aufwendig ist. Und vor allem den nächsten Jahren sehr viel Zeit und Ressourcen binden wird. In diese Richtung einfach gute Ergebnisse zu erzielen, das ist natürlich auch eine Frage, wie es damit dann weitergeht.
- (13) **I:** Und übersteigen jetzt Ihrer Meinung nach diese ganzen Kosten, der zusätzliche Aufwand, den Nutzen der eigentlich dadurch entsteht. Zum Beispiel bei der Positionierung als nachhaltiges Unternehmen durch ESG-Ratings oder durch niedrigere Kapitalkosten bei Krediten. Da kann man ja auch die Ratings an die Kredite binden. Und wie sehen Sie das?
- (14) **B:** Also wir sehen schon, dass wenn wir nicht dabei wären, würde glaube ich das nicht gut für uns sein. Auch weil einfach die Stakeholder mittlerweile das erwarten. Es wird als Kommunikationstool auch genutzt. Unser Unternehmen positioniert sich als nachhaltiges Unternehmen und da ist es halt auch wichtig, dass irgendwie hinterlegen zu können, beweisen zu können also aus der Seite her kommen wir sicher nicht um die Ratings herum, auch wenn es viel Zeit in Anspruch nimmt. Aber das ist für uns eigentlich nicht vorstellbar da jetzt nicht mitzumachen oder schlechte Ratings in Kauf zu nehmen. Weil einfach diese Außenwirkung doch gegeben ist.

- (15) Wie gesagt, ich glaube, dass diese Außenwahrnehmung auch noch immer stärker steigen wird. Also dass dieser Druck, der einfach vom Markt ausgeht in Richtung ESG. Es wird nicht weniger werden. Und deswegen sind wir da auf jeden Fall dabei und da kommt man sicher nicht darum herum auch diese ganzen Ressourcen aufzubringen. Die Frage ist halt nur, ob der Markt sich quasi in eine andere Richtung entwickelt, dass das einfach, dass die Ratings dann nicht mehr so wichtig sind. Und dass man sich ich vielleicht auf die Taxonomie konzentriert. Das ist natürlich eine andere Sache.
- (16) **I:** Ich sehe es eigentlich auch grundsätzlich als Investition für das Unternehmen, weil man hat, dann vielmehr noch davon. Und grundsätzlich das nachhaltige Wirtschaften bringt ja noch viele weitere Vorteile mit sich. Eigentlich das ist ja nur ein Aspekt dieses Rating, wo man sich darauf fokussiert die Nachhaltigkeitsbemühungen zu kommunizieren. Wie sie bereits ja gesagt haben.
- (17) **B:** Wir machen jetzt Nachhaltigkeit und ESG nicht nur für den Kapitalmarkt im Gegenteil eigentlich. Sondern es ist eine innere Überzeugung und auch weil es halt viel bringt. Alleine die ganzen Themen, die die Mitarbeiter betreffen. Das ist ja auch ein Bindungsfaktor ans Unternehmen und also ich glaube da hat unser Unternehmen das schon erkannt, dass das ein absoluter Muss ist sich da zu engagieren. Rating hin oder her, also da muss sowieso etwas passieren.
- (18) **I:** Der zweite Teil meiner Arbeit befasst sich mit aktuellen Trends bei nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten. Welche Trends erkennen Sie da momentan? Ich weiß jetzt nicht, wie gut Sie im Thema sind aus dem Bereich Investor Relations, können Sie dazu etwas sagen?
- (19) **B:** Also ich muss sagen, dass ist jetzt nicht unbedingt mein Thema, ich kann wie gesagt nur sagen, was ich jetzt weiß von dem Thema EU-Taxonomie, weil ich da einfach ganz stark gerade eingebunden bin. Da hatten wir auch mit unseren Abteilungen intern zu tun, die mit der Finanzierung beschäftigt sind. Und da haben wir einfach mitbekommen, dass durch die Taxonomie einfach der Druck von den Banken ja doch sehr stark werden wird. Das ist eigentlich angekündigt geworden. Viel mehr kann ich dazu jetzt eigentlich nicht wirklich sagen, aber also das ist ganz lustig eigentlich, weil die Taxonomie ja wirklich dann das ganze Unternehmen dann ein bisschen aufwirbelt und da sich Stellen damit beschäftigen, die davor noch nie etwas mit Nachhaltigkeit zu tun hatten. Aber ja, es ist schon angekündigt worden, dass eigene Fragebögen von den Banken kommen, die dann auch in weiterer Folge womöglich Auswirkungen haben werden, auch auf Kredite und für die Vergabekriterien. Also das wird schon kommen auch in diese Richtung.
- (20) **I:** Hier habe ich auch eben mit einer Expertin aus einer Bank gesprochen und die haben halt auch ihre eigenen internen Prozesse schon für diese ganzen ESG-Bewertungssachen und verwenden noch zusätzlich Ratings auch dazu. Aber ist auch wieder ganz unterschiedlich von Bank zu Bank.
- (21) **B:** Ich hatte da auch den Eindruck, dass die jetzt nicht nur auf die Ratings zurückgreifen, sondern halt ihre eigenen Erhebungen machen, was für sie halt wichtig

ist. Sie haben dann ihre eigenen Ausschlusslisten oder ihre eigenen Kriterienkataloge. Also da ist ja bei den Banken auch noch einmal ein ganze Riesenthema, wo dann der Druck auf die Unternehmen kommt. Jetzt nicht nur von den offiziellen Ratingagenturen her, sondern die Banken raten ja quasi intern ihre Kunden auch. Also das kommt ja auch nochmal dazu.

- (22) **I:** Genau. Und wir haben es ja auch schon bereits angesprochen, dass durch die Taxonomie und Offenlegungsverordnung eben Kapitalflüsse auf nachhaltige Unternehmen ja umgeleitet werden sollen. Das ist das Ziel der EU jetzt mit den ganzen Maßnahmen. Und Ihrer Meinung nach, welche Auswirkungen wird das jetzt haben auf Unternehmen ohne ESG-Ratings in der Zukunft bei der Kapitalakquise?
- (23) **B:** Ich glaube allgemein durch die Taxonomie, das ist ja auch was damit bezweckt werden soll eben, dass es da auch Kaskadeneffekte geben wird. Das heißt die Unternehmen spüren den Druck durch die Banken und durch die Taxonomie Verordnung. Aber sie geben das dann auch an ihre Lieferanten weiter, an ihre Kunden weiter, ja an Unternehmen, mit denen sie zusammenarbeiten. Und ich glaube dadurch wird auch nochmal der Druck steigen, weil die Unternehmen, die dann nach der Taxonomie berichten müssen, müssen ja dann auch Auskunft geben darüber wie nachhaltig Ihre Aktivitäten sind. Das schließt ja auch ihre Zusammenarbeit mit Lieferanten und Partnerunternehmen mit ein. Da wird der Druck einfach weitergeleitet. Das ist ja auch der ganze Sinn des Sustainable Finance Paket. Und ich glaube das wird einfach weitergegeben werden dieser Druck. In gewisser Weise wird es durch die Ratings und die Berichtspflichten, die wir jetzt durch NaDiVeG haben auch schon weitergegeben in gewisser Weise. Weil einfach Informationen angefragt werden oder durch die Ratings einfach bestimmte Prozesse verlangt werden. Sei es jetzt ein Supplier Code of Conduct wo bestimmte Sachen verlangt werden oder Audits die verlangt werden für die Ratings, die man dann vielleicht einmal andenkt zu machen. Also ich glaube der Druck wird schon auch weitergegeben auf die Unternehmen, die jetzt vielleicht nicht unmittelbar von der Taxonomie oder von den Ratings wirklich betroffen sind. Also allein von dem wird es da schon Auswirkungen geben. Und wie gesagt die Banken und die Investoren haben ja auch ihre eigenen Berichtspflichten und werden da den Druck auch an Unternehmen weitergeben, die ich jetzt vielleicht nicht so unmittelbar betroffen sind. Also ich glaube, das ist schon ein wahnsinniger Multiplizierungsfaktor quasi, der durch diese ganzen Fragebögen und Ratings und Taxonomie auf alle zukommt.
- (23) **I:** Hätten sie vielleicht noch zum Abschluss eine Anmerkung zu den Chancen und Grenzen von ESG-Ratings bei der Kapitalakquise? Irgendwas was wir nicht angesprochen haben von ihrer Seite, was noch interessant wäre, oder abschließende Worte zu dem Thema.
- (24) **B:** Also allgemein ich glaube eben, dass dieses Thema mit Ratings und Taxonomie uns weiterhin sehr stark beschäftigen wird. Ich glaube auch, dass man immer ein bisschen aufpassen muss, weil nicht jeder, der ein gutes Rating hat, ist dann jetzt mal ein gutes Unternehmen oder einer, der das ja aus intrinsischen Gründen herausmacht. Das muss man jetzt mal als Konsument oder weiß nicht als Endverbraucher oder wie

auch immer wer sich damit noch auseinandersetzt... Diese ganze Berichterstattung muss man sich schon auch vor Augen halten, dass nicht jeder, der jetzt die besten Punkte bekommt, vielleicht der Beste ist. Aber ich glaube es ist einfach ein sehr gutes Mittel, das vielleicht jetzt halt auch seine Fehler hat, aber es ist ein gutes Mittel, um eben im Allgemeinen den gesamten Markt weiter in Richtung Nachhaltigkeit und ESG zu führen. Und ja jedes Instrument hat seine Fehler. Wir haben schon gesagt wenig Vergleichbarkeit und so weiter, aber im Allgemeinen glaube ich trägt es dazu bei, dass wir da in die richtige Richtung arbeiten.

Qualitative Inhaltsanalyse

Einfluss von ESG-Ratings auf die Positionierung von Unternehmen in Bezug auf Nachhaltigkeit auf dem österreichischen Kapitalmarkt				
Interview	Absatz	Paraphrase	Generalisierung	Reduktion
A	(4)	Früher war ein sehr geringer Einfluss erkennbar und wenige Unternehmen haben sich ernsthaft raten lassen. Mittlerweile sind ESG-Ratings in den Mainstream übergegangen und alle Unternehmen raten in irgendeiner Form. Das Thema Nachhaltigkeit wird am Kapitalmarkt bei der Verlangung mittlerweile immer in irgendeiner Form miteinbezogen.	Früher hatten ESG-Ratings einen geringen Einfluss auf die Positionierung. Mittlerweile sind sie in den Mainstream übergegangen und alle Unternehmen lassen sich in einer Form raten. Der Nachhaltigkeitsaspekt wird mittlerweile bei der Veranlagung immer in einer Form miteinbezogen.	ESG-Ratings weisen momentan einen starken Einfluss auf die Positionierung auf, weil <ul style="list-style-type: none"> • sie in den Mainstream übergegangen sind; • es immer mehr Produkte gibt. Ob Ratingagenturen zukünftig parallel zur Taxonomie und nichtfinanziellen Berichterstattung eine wesentliche Rolle spielen werden, ist unklar.
A	(6)	Momentan ist ein starker Einfluss da es immer mehr Produkte hierzu gibt. Auch in der breiten Masse ist das Thema der Nachhaltigkeit bei der Veranlagung in Form des Ratings angekommen und spielt eine Rolle. Die Größe der Rolle in allgemeiner Form kann ich nicht beurteilen.	Momentan ist der Einfluss auf die Positionierung sehr stark, da es immer mehr Produkte gibt. Der Nachhaltigkeitsaspekt wird bei der Veranlagung in Form des Ratings miteinbezogen und spielt eine Rolle.	
A	(8)	Das Thema ESG wird in der Zukunft immer stärker am Kapitalmarkt in den Fokus rücken. In Europa könnten hierbei womöglich die Taxonomie mit zusätzlichen Indikatoren und die Weiterentwicklung der nichtfinanziellen Berichterstattung zu standardisierten KPIs einen größeren Einfluss haben. Ob Ratingagenturen hier parallel eine wesentliche Rolle einnehmen, ist unsicher.	Das Thema ESG wird zukünftig am Kapitalmarkt immer mehr an Bedeutung gewinnen. Ob Ratingagenturen parallel zur Taxonomie und nichtfinanziellen Berichterstattung in Europa eine wesentliche Rolle spielen werden ist unsicher.	
B	(10)	Die Nachfrage ist momentan sehr groß. Bei Investorentreffen ist das Thema im Vergleich zur Vergangenheit sehr stark in den Fokus gerückt.	Die Nachfrage nach ESG-Ratings ist momentan sehr groß, weil die Positionierung	ESG-Ratings sind von Unternehmen stark nachgefragt, weil sie zur

		Eine gute Positionierung ist ein zentrales Thema für Unternehmen.	als nachhaltiges Unternehmen zu einem zentralen Thema geworden ist.	nachhaltigen Positionierung beitragen.
B	(12)	Der Bereich wird sich über die nächsten Jahre weiter dynamisch entwickeln. Es stellt sich die Frage mit welchen Ratings und Metriken die Nachhaltigkeitsleistung bewertet wird.	Der Einfluss von ESG-Ratings auf die Positionierung wird sich über die nächsten Jahre dynamisch entwickeln. Hierbei werden die Metriken zur Bewertung der Nachhaltigkeitsleistung im Fokus stehen.	Zukünftig ist mit einer dynamischen Entwicklung zu rechnen, wobei die Bewertungsmethoden von ESG-Ratings im Fokus stehen werden.
C	(5)	Ratings haben hier einen sehr starken Einfluss. Ratings stellen dann das Ergebnis von umgesetzten Nachhaltigkeitsmaßnahmen und umgesetzter Nachhaltigkeitsstrategie dar. Ratings sagen dann auf einen Blick aus wie nachhaltig ein Unternehmen ist.	ESG-Ratings haben einen starken Einfluss auf die Positionierung, weil sie kommunizieren die Nachhaltigkeitsleistung des Unternehmens.	ESG-Ratings haben einen starken Einfluss auf die Positionierung, weil sie die Nachhaltigkeitsbemühungen von Unternehmen auf einen Blick an diverse Stakeholder kommunizieren.
C	(6)	ESG-Ratings sind sehr wichtig für die Positionierung, weil sie eine Zusammenfassung von den gesamten Nachhaltigkeitsbemühungen sind. Auf der Unternehmenshomepage sind die Nachhaltigkeitsbemühungen durch ESG-Ratings schnell für Investoren, Kunden, Mitarbeiter etc. ersichtlich.	Durch ESG-Ratings sind die Nachhaltigkeitsbemühungen des Unternehmens schnell für diverse Stakeholder ersichtlich.	Für die Positionierung spielen die Bewertungskriterien von ESG-Ratings aufgrund ihrer Heterogenität eine wesentliche Rolle. Zukünftig ist aufgrund regulatorischer Initiativen der EU eine Standardisierung von ESG-Ratings zu erwarten.
C	(7)	Die konkreten Bewertungskriterien von ESG-Ratings müssen bewusst angeschaut werden aufgrund der unterschiedlichen Methodiken. Dies ist ein wesentlicher Punkt für die Positionierung am Kapitalmarkt	Die konkreten Bewertungskriterien des ESG-Ratings stellen aufgrund ihrer Heterogenität einen wesentlichen Punkt für die Positionierung am Kapitalmarkt dar.	
C	(13)	Zukünftig werden sich Ratings u.a. aufgrund der regulatorischen Initiativen der EU auf jeden Fall vereinheitlichen. Die Standardisierung wird das Niveau zu Beginn etwas heruntergeschraubt und	Zukünftig ist aufgrund regulatorischer Initiativen der EU eine Standardisierung von ESG-Ratings zu erwarten.	

		muss dann wieder angehoben werden. Bereits zuvor engagierte Unternehmen werden dann womöglich zu Beginn weniger leisten.		
D	(4)	ESG-Ratings haben teilweise einen Einfluss auf die Positionierung. Wir nutzen Sie als Basis zur Weiterentwicklung unserer Nachhaltigkeitsstrategie.	ESG-Ratings beeinflussen teilweise die Positionierung, da sie u.a. zur Weiterentwicklung der eigenen Nachhaltigkeitsstrategie genutzt werden können.	ESG-Ratings können die Positionierung beeinflussen, indem sie zur Weiterentwicklung der Nachhaltigkeitsstrategie genutzt werden.
E	(4)	ESG-Ratings dienen als Orientierungspunkte für große Investoren, die nicht die Zeit haben sich selbst vertieft ein Meinungsbild zu verschaffen. Hier haben ESG-Ratings einen hohen Stellenwert erhalten.	ESG-Ratings haben einen hohen Stellenwert für die Positionierung, da sie als Orientierungspunkt für u.a. Investoren dienen.	ESG-Ratings haben einen hohen Einfluss auf die Positionierung, da sie als Orientierungspunkte für Investoren dienen.
E	(10)	ESG-Ratings können Unternehmen essenziell unterstützen, um sich nachhaltig am Markt zu positionieren.	ESG-Ratings unterstützen Unternehmen bei der nachhaltigen Positionierung am Kapitalmarkt.	Der Einfluss von ESG-Ratings auf die Positionierung wird zukünftig weiterhin ansteigen, vorausgesetzt es etabliert sich ein einheitlicher Standard.
E	(12)	ESG-Ratings nehmen bereits eine wichtige Rolle bei der Positionierung und die Implementierung wird weiterhin zunehmen. Für die weitere Entwicklung ist jedoch die Etablierung eines einheitlichen Bewertungsstandard grundlegend.	Der Einfluss von ESG-Ratings wird zukünftig weiterhin ansteigen unter der Bedingung, dass sich ein einheitlicher Standard etabliert.	

F	(14)	ESG-Ratings haben einen großen Einfluss auf die Positionierung, da sie die Nachhaltigkeitsperformance des Unternehmens hinterlegen und bestätigen. Sie werden als Kommunikationstool genutzt und auch von Stakeholdern erwartet.	ESG-Ratings weisen momentan einen großen Einfluss auf die Nachhaltigkeitspositionierung auf, da sie die Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen verifizieren und an diverse Stakeholder kommunizieren. Die Nutzung dieses Kommunikationstools wird ebenfalls von Seiten der Stakeholder gefordert.	ESG-Ratings weisen momentan einen starken Einfluss auf die Nachhaltigkeitspositionierung auf, da sie die Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen verifizieren und an diverse Stakeholder kommunizieren. Hierbei werden ESG-Ratings ebenfalls von Seite der Stakeholder gefordert.
F	(15)	Zukünftig ist mit einer Steigerung dieser ESG-Außenwahrnehmung zu rechnen. Hier ist jedoch unklar, ob ESG-Ratings weiterhin so eine wichtige Rolle einnehmen werden oder die EU-Taxonomie eine zentrale Rolle einnehmen wird.	Zukünftig ist wird die Bedeutung der Nachhaltigkeitspositionierung von Unternehmen zunehmen. Ob ESG-Ratings bei der Nachhaltigkeitskommunikation neben der EU-Taxonomie in Europa weiterhin eine wesentliche Rolle spielen werden, ist unklar.	Ob ESG-Ratings hierbei in Europa neben der EU-Taxonomie weiterhin eine wesentliche Rolle spielen werden, ist unklar.

Vorteile bei der Kapitalakquise durch ESG-Ratings				
Interview	Absatz	Paraphrase	Generalisierung	Reduktion
A	(12)	Vor kurzem haben ESG-Ratings die Kapitalakquise kaum beeinflusst. Mittlerweile werden diese immer mehr integriert. So gibt es z.B. einen Unterschied bei den Basispunkten. Es wird auch überlegt die Kapitalmarkthinterlegung/Kernkapitalquote bei Banken für grüne Kredite zu verringern. Dies wirkt sich wiederum auf die Kosten aus, wodurch die Bedeutung des Themas weiter zunehmen wird.	Vor kurzem haben ESG-Ratings die Kapitalakquise kaum beeinflusst. Mittlerweile werden diese immer mehr integriert (z.B. Unterschied bei Basispunkten). Womöglich wird Hinterlegung bei Banken für grüne Kredite verringert. ESG-Ratings wirken sich auf Kapitalkosten aus, wodurch das Thema zunehmend an Bedeutung gewinnt.	ESG-Ratings bieten folgende Vorteile bei der Kapitalakquise: <ul style="list-style-type: none"> • niedrigere Kapitalkosten durch Unterschied bei Basispunkten • Honorierung durch nachhaltige Retail Investoren • Besserer Zugang zu Institutionellen Investoren
A	(16)	ESG-Ratings werden von Retail Investoren mehr honoriert, die in nachhaltige Unternehmen investieren möchten und erleichtern den Zugang zu institutionellen Investoren. Das Thema Nachhaltigkeit gewinnt momentan rasant an Bedeutung und dieser Trend ist über die nächsten Jahre weiter zu erwarten, bis eine gewisse Sättigung eintritt. Der Haupttreiber dafür ist das Klimathema.	ESG-Ratings werden von Retail Investoren mehr honoriert, die in nachhaltige Unternehmen investieren möchten und erleichtern den Zugang zu institutionellen Investoren. Die Fortsetzung des Nachhaltigkeitstrends ist über die nächsten Jahre zu erwarten.	
B	(14)	Im Pensionskassenbereich hat sich durchgesetzt, dass man in nachhaltige Bereiche investiert.	Pensionskassen investieren in nachhaltige Unternehmen.	

B	(18)	Im Bereich nachhaltiger Investmentfonds, die langfristig ausgerichtet sind (z.B. Pensionsfonds) spielen ESG-Ratings eine wesentliche Rolle. Hier handelt es sich um große Kapitalquellen, über die sich vor allem große Unternehmen finanzieren können.	Nachhaltige Investmentfonds (z.B. Pensionsfonds) nutzen ESG-Ratings zur Investmententscheidung. Darüber können sich vor allem große Unternehmen finanzieren.	ESG-Ratings erhöhen die Chance in Pensionsfonds aufgenommen zu werden. Diese stellen eine große Kapitalquelle dar und zeichnen sich durch einen langfristigen Analagehorizont aus. Dadurch sind Unternehmen schwächeren Kursschwankungen ausgesetzt und können längerfristige Strategien verfolgen.
B	(26)	Ratings stellen eine Grundlage dar für die Aufnahme in nachhaltige Aktienportfolios, Fonds und Indices. Diese sind vor allem für nachhaltig orientierte Investorengruppen interessant.	ESG-Ratings ermöglichen die Aufnahme in nachhaltige Aktienportfolios, Fonds und Indices. Dadurch können Unternehmen potenzielle nachhaltig orientierte Investor:innen gewinnen.	
B	(40)	Pensionsfonds integrieren stark ESG-Kriterien in ihre Investmententscheidungen und gelten als stabile Investoren. Dadurch können Unternehmen mit einer gewissen Kontinuität rechnen.	Pensionsfonds integrieren ESG-Kriterien in ihre Investitionsentscheidungen und charakterisieren sich als langfristige Anleger.	
B	(42)	Durch den langfristigen Investmenthorizont von Pensionsfonds sind Unternehmen schwächeren Kurschwankungen ausgesetzt. Unternehmen können sich dadurch ebenfalls längerfristig orientieren und müssen nicht unbedingt Quartalsberichte bedienen.	Durch den langfristigen Investmenthorizont von Pensionsfonds sind Unternehmen schwächeren Kurschwankungen ausgesetzt.	

C	(16)	Der größte Vorteil ergibt sich aus einem breiteren Marktzugang. ESG-Ratings ermöglichen zusätzlich einen Zugang zu grünen Investoren. Dadurch hat man mehr Möglichkeiten Kapital anzuziehen.	Der größte Vorteil entsteht durch einen breiteren Marktzugang zu nachhaltigen Investoren.	<p>Der größte Vorteil entsteht durch einen breiteren Marktzugang zu nachhaltigen Investoren. Der Anlagehorizont von nachhaltigen Investoren ist wiederum in der Regel langfristig ausgerichtet, was starken Kursschwankungen entgegenwirkt.</p> <p>Durch ESG-Ratings können ebenfalls die Zinskosten bei nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten leicht gesenkt werden.</p>
C	(20)	Laut Theorie generieren nachhaltige Unternehmen wirtschaftlich einen größeren Wert. Durch diesen indirekten Effekt kommen Unternehmen leichter an Kapital.	Nachhaltige Unternehmen sind in der Theorie wirtschaftlicher erfolgreicher. Dadurch kommen diese wiederum leichter an Kapital	
C	(22)	Ein Vorteil ergibt sich aus dem langfristigem Anlagehorizont von nachhaltigen Investoren. Diese verkaufen nicht gleich die Wertpapiere, wenn es schlecht ist. Dies führt zu einer stabileren Kursentwicklung und Finanzierung.	Der Anlagehorizont von nachhaltigen Investoren ist in der Regel langfristig ausgerichtet. Dies führt zu einer stabileren Kursentwicklung.	
C	(24)	Eine Möglichkeit besteht in der Verknüpfung der Kreditkonditionen mit ESG-Indikatoren. Hier kann ein leichter Vorteil hinsichtlich geringerer Zinssätze erzielt werden. Dadurch fallen die Kapitalkosten etwas günstiger aus, aber nicht wesentlich.	Durch ESG-Ratings können die Kapitalkosten bei der nachhaltigen Fremdkapitalfinanzierung leicht gesenkt werden.	

D	(9)	Größere Kunden können ESG-linked Loans nutzen, um bessere Kreditkonditionen zu erhalten.	Größere Kunden können durch ESG-linked Loans bessere Kreditkonditionen erhalten.	ESG-Ratings bieten folgende Vorteile bei der Kapitalakquise: <ul style="list-style-type: none"> • Bessere Kreditkonditionen bei ESG-linked Loans • Zugang zu institutionellen Investoren und nachhaltigen Kleinanlegern • Zugang zu Förderungen zur Transformation zur nachhaltigen Wirtschaft
D	(12)	Größere Unternehmen können anhand von ESG-Ratings institutionelle Investoren und nachhaltige Kleinanleger für sich gewinnen. Durch die Ratings können sich potenzielle Investoren Informationen zur Nachhaltigkeitsleistung des Unternehmens einholen.	ESG-Ratings dienen als Informationsquelle für institutionelle Investoren und nachhaltige Kleinanleger. Durch ESG-Ratings können Unternehmen diese Investorengruppe für sich gewinnen.	
D	(33)	Um den Transformationsprozess zur klimafreundlichen Wirtschaft zu beschleunigen, werden hohe Fördersummen bereitgestellt. ESG-Ratings können Unternehmen den Zugang zu diesen Förderungen ermöglichen.	ESG-Ratings ermöglichen Unternehmen den Zugang zur Förderungen zur Transformation zu einer klimafreundlichen Wirtschaft.	
E	(14)	ESG-Ratings ermöglichen Unternehmen den Zugang zu nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten. Für Investoren gewinnen aufgrund regulativer Maßnahmen ESG-Ratings ebenfalls im traditionellen Finanzierungsbereich an Bedeutung.	ESG-Ratings ermöglichen Unternehmen den Zugang zu nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten.	ESG-Ratings ermöglichen Unternehmen die Nutzung von nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten,

E	(16)	Bei nachhaltigen Finanzierungsformen mit ESG-Ratings fallen die Finanzierungskosten deutlich geringer aus als bei der konventionellen Finanzierung.	Durch die Integrierung von ESG-Ratings in die Finanzierung können die Finanzierungskosten deutlich geringer ausfallen.	wodurch die Finanzierungskosten deutlich geringer ausfallen können. Ein weiterer Vorteil entsteht durch den Zugang von institutionellen Investoren und nachhaltigen Retail Investoren.
E	(18)	Institutionelle Investoren und Retail Investoren beziehen zunehmend ESG-Ratings in ihre Investitionsentscheidung mit ein. Bei Retail Investoren hierbei der Wertewandel in unserer Gesellschaft ein zentraler Aspekt. Bei professionellen Investoren ist diese Entwicklung eher auf regulative Maßnahmen zurückzuführen.	ESG-Ratings ermöglichen den Zugang zu institutionellen Investoren, die ESG-Kriterien berücksichtigen müssen und zu nachhaltigen Retail Investoren.	
F	(4)	(4) Vor allem internationale Investoren legen viel Wert auf ESG-Ratings. Für institutionelle Investoren ist es ebenfalls von Bedeutung, dass die Unternehmen, an denen diese beteiligt sind, eine gute ESG-Performance aufweisen. Hierbei stützen sich Investoren nicht immer an ESG-Ratings, sondern nutzen die darin enthaltenen Informationen für ihre eigenen Analysen und Modelle.	Vor allem internationale Investoren beziehen ESG-Ratings stark in ihre Investitionsentscheidung mit ein. Für institutionelle Investoren ist ebenfalls von Bedeutung, dass Unternehmen eine gute ESG-Performance aufweisen. Diese wird jedoch von diesen in der Regel mit eigenen Analysen überprüft.	ESG-Ratings bieten einen besseren Zugang zu internationalen Investoren, da diese ESG-Ratings stark in ihre Investitionsentscheidung miteinbeziehen. Für institutionelle Investoren ist ebenfalls von Bedeutung, dass Unternehmen eine gute ESG-Performance aufweisen. Hierbei können ESG-Ratings als Orientierungspunkte dienen.

Nachteile bei der Kapitalakquise durch ESG-Ratings				
Interview	Absatz	Paraphrase	Generalisierung	Reduktion
A	(14)	Es gibt immer Vor- und Nachteile. In diesem Fall sind die Nachteile mit einer Erhöhung des Arbeitsaufwands verbunden. Dieser umfasst die Herleitung der Daten, die Bereitstellung dieser und das Aufsetzen eines Reportings. Auch bei einer zukünftigen Reportingpflicht führt die konforme Darstellung der Daten zu einem höheren Kapitalaufwand.	Nachteile ergeben sich durch die Erhöhung des Arbeitsaufwands im Zusammenhang mit dem Reporting der Daten (Herleitung, Bereitstellung).	Nachteile ergeben sich durch die Erhöhung des Arbeitsaufwands im Rahmen des ESG-Reporting.
B	(20)	Die formalistischen Ansprüche von Ratings können vor allem für Klein- und Mittelbetriebe einen großen Aufwand dar. Probleme ergeben sich hier u. a. aus dem Fehlen der nötigen Daten für ein ESG-Reporting.	Die formalistischen Ansprüche von Ratings stellen einen großen Aufwand für Klein- und Mittelbetriebe dar. Eine Problematik stellt das Fehlen von benötigten Daten für ein ESG-Reporting dar.	Durch formalistische Ansprüche von ESG-Ratings entsteht ein großer Aufwand für Klein- und Mittelbetriebe (z. B. Fehlen von benötigten Daten).
C	(11)	Der Aspekt des Green Washing stellt einen Nachteil dar. Wenn es zu Skandalen kommt und die Nachhaltigkeitsleistung nicht den Ratings entspricht, kann dies zu einem Nachteil am Kapitalmarkt umschwenken.	Durch die Aufdeckung von Green Washing kann ein Nachteil am Kapitalmarkt entstehen.	Durch Green Washing können Nachteile am Kapitalmarkt entstehen, weil der Zugang zu nachhaltigen Investoren wegfällt.
C	(30)	Green Washing kann mittelfristig die Finanzierung schwieriger gestalten. Dadurch fällt der breitere Zugang zu nachhaltigen Investoren weg.	Green Washing wirkt sich negativ auf die Finanzierung aus, weil der Zugang zu nachhaltigen Investoren wegfällt.	

D	(13)	<p>Ein möglicher Nachteil ist der Verlust des wirtschaftlichen Aspekts. Nachhaltige Unternehmen müssen nicht immer unbedingt wirtschaftlich erfolgreich sein. Die ökonomischen Faktoren werden bei der Risikobewertung weiterhin eine wesentliche Rolle spielen.</p>	<p>Ein möglicher Nachteil ist die Vernachlässigung von ökonomischen Faktoren bei der Risikobewertung von Krediten.</p>	<p>Nachteile ergeben sich durch die mögliche Vernachlässigung von ökonomischen Faktoren bei der Risikobewertung und durch hohen administrativen Aufwand beim Ratingprozess.</p>
D	(15)	<p>Der Ratingprozess ist mit hohem administrativem Aufwand verbunden.</p>	<p>Der Ratingprozess ist mit hohem administrativem Aufwand verbunden.</p>	
E	(20)	<p>Nachteile entstehen durch zusätzliche Kosten für die Implementierung eines ESG-Reportings und den Ratingprozess.</p>	<p>Die Implementierung eines ESG-Reportings und Durchführung des Ratingprozesses sind mit zusätzlichen Kosten verbunden.</p>	<p>Die Implementierung eines ESG-Reportings und Durchführung des Ratingprozesses sind mit zusätzlichen Kosten verbunden.</p>
F	(12)	<p>ESG-Ratings stellen einen großen Zeitfaktor für Unternehmen dar. Es werden viele Ressourcen aufgebracht, um Agenturen mit den angeforderten Informationen zu versorgen. Die gestellten Fragen sind oft nicht branchenspezifisch angepasst und aufgrund fehlender Definitionen unklar.</p>	<p>Der ESG-Ratingprozess nimmt viele Ressourcen und Zeit für Unternehmen in Anspruch. Dies ist darauf zurückzuführen, dass der Ratingprozess nicht branchenspezifisch angepasst ist und oft Definitionen für die angeforderten Informationen unklar sind.</p>	<p>Der ESG-Ratingprozess ist sehr ressourcen- und zeitintensiv für Unternehmen.</p>

Größerer Vorteil durch Positionierung oder geringere Kapitalkosten				
Interview	Absatz	Paraphrase	Generalisierung	Reduktion
A	(18)	Die Positionierung am Markt als grünes Unternehmen ist sicher der größere Vorteil als die niedrigeren Kapitalkosten. In kapitalintensiven Branchen (z.B. Immobiliengesellschaften) wird der Vorteil der niedrigeren Kapitalkosten einen größeren Einfluss haben als in Branchen mit geringen Kapitalerfordernissen.	Die Positionierung als nachhaltiges Unternehmen auf den Markt bietet den größeren Vorteil als niedrigere Kapitalkosten. Der Vorteil durch niedrigere Kapitalkosten kommt erst bei kapitalintensiven Branchen (z.B. Immobiliengesellschaften) zu tragen.	Der größere Vorteil ergibt sich durch die Positionierung als nachhaltiges Unternehmen. Kapitalkostenvorteil nur relevant für kapitalintensive Branchen.
B	(30)	Abhängig von Kapitalbedarf je nach Branche und Unternehmensentwicklung. Bei größeren Investments spielt der Kapitalvorteil eine wesentliche Rolle. Dies ist auch vom Kapitalmarkt abhängig. Über die letzten Jahre war Kapital ziemlich günstig aufgrund der Niedrigzinsphase. Im Allgemeinen überwiegen die Vorteile durch die Positionierung als nachhaltiges Unternehmen, im Sinne von Absatz, Kundenreputation etc.	Der Vorteil der niedrigeren Kapitalkosten ist vom Kapitalbedarf je nach Branche, der Unternehmensentwicklung und der Verfügbarkeit von Kapital am Markt abhängig. Im Allgemeinen überwiegen die Vorteile die mit der Positionierung als nachhaltiges Unternehmen verbunden sind (z.B. Absatz, Kundenreputation).	Der Kapitalkostenvorteil ist abhängig von dem branchenspezifischen Kapitalbedarf, der Unternehmensentwicklung und den Kapitalkosten am Markt. Im Allgemeinen überwiegen die Vorteile die mit der Positionierung als nachhaltiges Unternehmen verbunden sind (z.B. Absatz, Kundenreputation).

C	(14)	Nachhaltigkeit bietet unterschiedliche weitere Vorteile. Z.B. bei der Risikostreuung, der Positionierung gegenüber Kunden und Steigerung des Umsatzes. Nachhaltigkeit ist als Asset für das Unternehmen zu sehen und wird mittels Ratings kommuniziert.	Die Positionierung als nachhaltiges Unternehmen bietet weitere Vorteile gegenüber Kunden und zur Steigerung des Umsatzes.	Der größere Vorteil ergibt sich aus der Positionierung als nachhaltiges Unternehmen auf dem Kapitalmarkt. Denn die Positionierung bietet indirekte Vorteile gegenüber Kunden und zur Umsatzsteigerung. Durch den Unternehmenserfolg ist Kapital wiederum leichter zugänglich.
C	(18)	Die Positionierung bietet Vorteile von Kundenseite aus. Dieser indirekte Effekt führt zu höheren Umsätzen, wodurch das Unternehmen besser dasteht und wieder leichter zu Kapital kommt.	Durch indirekte Effekte der Positionierung kann die Umsätze erhöht werden, wodurch wiederum das Unternehmen leichter an Kapital kommt.	
C	(26)	Ich denke der größere Vorteil ergibt sich aus der Integrierung von Nachhaltigkeitsaspekten ins Geschäftsmodell und der daraus resultierenden Positionierung als nachhaltiges Unternehmen am Kapitalmarkt.	Der größere Vorteil ergibt sich aus der Positionierung als nachhaltiges Unternehmen auf dem Kapitalmarkt.	
E	(24)	Hier ist beides unmittelbar miteinander verbunden. Zum einen gibt es die Positionierung als etwas episches und zum anderen Kennzahlen als etwas Pragmatisches. Diese zwei Aspekte sind schwer voneinander zu trennen. Bei manchen Unternehmen steht die Positionierung im Vordergrund und bei anderen der Business Case.	Positionierung und ökonomische Kennzahlen sind miteinander verbunden zu betrachten und schwer trennbar. Bei Unternehmen werden diese zwei Bereiche unterschiedlich stark hervorgehoben.	Positionierung und ökonomische Kennzahlen sind miteinander verbunden zu betrachten und schwer trennbar. Bei Unternehmen werden diese zwei Bereiche unterschiedlich stark hervorgehoben.

Nachfrage bei Kapitalgebern nach ESG-Ratings				
Interview	Absatz	Paraphrase	Generalisierung	Reduktion
A	(20)	Zum einen müssen Banken das ESG-Thema verpflichtend im Retail Bereich stark einbauen. Ob hier mehr Ratingagenturen oder eigene ESG-Kriterien eingesetzt werden, kann ich nicht sagen. Womöglich werden bei Veranlagungen stärker Ratings eingesetzt und bei dem eigenem Kreditportfolio eigene ESG-Kriterien, um Risiken besser abschätzen zu können.	Banken sind verpflichtet im Retailbereich ESG-Themen zu integrieren. Ob Banken vermehrt auf eigene ESG-Kriterien oder Ratings setzen, ist nicht abschätzbar.	Schwer abschätzbar ob Banken vermehrt auf eigene ESG-Kriterien oder Ratings setzen.
C	(38)	Die Nachfrage nach ESG-Ratings hat bei institutionellen Investoren und Privatanlegern sehr stark zugenommen. Diese Entwicklung ist stark durch regulativen Initiativen der EU getrieben.	Die Nachfrage nach ESG-Ratings ist bei institutionellen Investoren und Privatanlegern sehr stark.	Die Nachfrage nach ESG-Ratings ist bei institutionellen Investoren und Privatanlegern sehr stark.
D	(10)	Oft werden zur ESG-Beurteilung interne Ratingprozesse verwendet. Zum Teil werden auch externe Ratingdaten zugekauft. Dies ist stark von der Kundenstruktur des Instituts abhängig.	Kapitalgeber nutzen je nach Kundenstruktur interne ESG-Ratingprozesse zur ESG-Beurteilung oder kaufen noch zusätzliche externe Ratingdaten an.	Banken mit vielen großen Kunden nutzen eher zur ESG-Beurteilung eine Kombination aus internen ESG-Ratingprozessen und externen ESG-Ratings.
D	(19)	Kapitalgeber (Banken, Investmentgesellschaften) werden dazu aufgefordert sich nachhaltiger zu orientieren. Hier bitten ESG-Ratings einen Anhaltspunkt, wodurch die Nachfrage weiterhin ansteigen wird.	Kapitalgeber müssen sich vermehrt an ESG-Kriterien orientieren. Hierbei bieten ESG-Ratings Anhaltspunkte für Kapitalgeber, wodurch die Nachfrage weiterhin steigen wird.	ESG-Ratings bieten für Kapitalgeber bei der Integrierung von ESG-

D	(23)	Bei uns im Unternehmen wird im Kreditrisikomanagement gerade zusätzlich zur Eigenlösung eine externe Lösung implementiert. Diese beiden Systeme werden, dann in Kombination verwendet.	Manche Banken nutzen für das Kreditrisikomanagement eine Kombination aus internen und externen ESG-Ratings.	Kriterien Anhaltspunkte, wodurch die Nachfrage weiterhin steigen wird.
E	(27)	Die Nachfrage bei Kapitalgebern ist noch ausbaufähig. ESG-Ratings spielen bereits eine Rolle für Kapitalgeber, aber es besteht noch viel Wachstumspotential. Durch die fehlende Standardisierung bestehen momentan noch Berührungsängste.	Die Nachfrage nach ESG-Ratings fällt momentan aufgrund der fehlenden Standardisierung moderat aus. Zukünftig besteht jedoch ein starkes Wachstumspotenzial.	Die Nachfrage nach ESG-Ratings fällt momentan aufgrund der fehlenden Standardisierung moderat aus. Es besteht aber ein starkes Wachstumspotenzial.
F	(8)	Aufgrund der hohen Konvergenzrate zwischen ESG-Ratingergebnissen gestaltet es sich schwieriger für Investoren, die von ihnen spezifisch benötigten Informationen herauszufiltern. Deswegen nutzen größere Investoren eher eigene ESG-Bewertungsmodelle.	Größere Investoren nutzen eher eigene ESG-Bewertungsmodelle, da es aufgrund der hohen Konvergenzrate zwischen den ESG-Ratings schwierig ist die benötigen Informationen herauszufiltern.	Größere Investoren nutzen eher eigene ESG-Bewertungsmodelle, da die hohe Konvergenzrate zwischen den ESG-Ratings es erschwert die benötigen Informationen herauszufiltern.
F	(19)	Aufgrund der EU-Taxonomie ist der Druck von Seiten der Banken in Hinblick auf ESG-Kriterien gestiegen. Diese werden über eigene Fragebögen ermittelt und haben Einfluss auf die Kreditvergabe.	Aufgrund der EU-Taxonomie beziehen Banken stärker ESG-Kriterien in den Kreditvergabeprozess mit ein.	Aufgrund der EU-Taxonomie beziehen Banken stärker ESG-Kriterien in den Kreditvergabeprozess mit ein.
F	(21)	Banken nutzen neben ESG-Ratings ebenfalls interne ESG-Ratingprozesse für ihre Kunden.	Zur Bewertung der ESG-Performance von Kunden nutzen Banken neben ESG-Ratings interne Bewertungsprozesse.	Zur Bewertung der ESG-Performance von Kunden nutzen Banken neben ESG-Ratings interne Bewertungsprozesse.

Aktuelle Trends bei nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten				
Interview	Absatz	Paraphrase	Generalisierung	Reduktion
A	(22)	Momentan ist bei grünen Anleihen, wie bei Green Bonds, Social Bonds und Climate Bonds, ein Boom erkennbar.	Bei grünen Anleihen (Green Bonds, Social Bonds & Climate Bonds) ist ein Boom erkennbar.	Grüne Anleihen momentan stark nachgefragt (Green-, Social-, und Climate Bonds).
A	(28)	ESG-Linked Finanzierungsinstrumente haben sich noch nicht am Markt etabliert und werden von Unternehmen in der Regel nicht genutzt.	ESG-linked Finanzierungsinstrumente haben sich noch nicht am Markt etabliert und werden kaum von Unternehmen genutzt.	ESG-Linked Finanzierungsinstrumente werden kaum genutzt.
C	(40)	Der größte Trend sind auf jeden Fall Grüne, Social und Sustainability Bonds. Hier hat das Volumen über die letzten Jahre stark zugenommen. Auch die Anzahl der von uns durchgeföhrten SPOs ist angestiegen.	Der größte Trend ist bei nachhaltigen Anleihen erkennbar. Hier haben das Volumen und die SPOs stark zugenommen.	Der größte Trend ist bei nachhaltigen Anleihen erkennbar aufgrund des hohen Volums erkennbar. Die Nachfrage nach ESG-linked Krediten ist momentan eher schwächer.
C	(41)	ESG-linked Loans sind momentan weniger im Trend. In Zukunft denke ich wird die Nachfrage wieder ansteigen.	Momentan ist die Nachfrage nach ESG-linked Loans schwächer, wobei mit einem Anstieg in der Zukunft zu rechnen ist.	Im Bank- und Versicherungsbereich ist ein Trend zum Angebot von nachhaltigen Produkten und zur nachhaltigen Veranlagung erkennbar.
C	(43)	Bei Banken werden im Bereich Konto und Sparbuch immer mehr Veranlagungen getätigt, die nachhaltige Projekte gehen. Hier ist momentan ein starker Trend erkennbar.	Der Trend zum Angebot von nachhaltigen Produkten und zur nachhaltigen Veranlagung ist stark im Bankenbereich erkennbar.	Der Trend zum Angebot von nachhaltigen Produkten und zur nachhaltigen Veranlagung ist stark im Versicherungsbereich erkennbar.
C	(44)	Im Versicherungsbereich ist auch ein Trend erkennbar, dass einerseits nachhaltige Versicherungsprodukte angeboten werden und andererseits die Versicherungsprämien nachhaltig veranlagt werden.	Der Trend zum Angebot von nachhaltigen Produkten und zur nachhaltigen Veranlagung ist stark im Versicherungsbereich erkennbar.	

D	(21)	<p>Green Bonds weisen eine sehr starke Nachfrage auf. Die ESG-linked Loans sind noch nicht so stark vertreten. Durch regulative Initiativen werden Unternehmen mit nicht klimakonformen Geschäftsmodellen einen Wandel vollziehen müssen. Dadurch wird ein hoher Investitionsbedarf bestehen und die Nachfrage nach nachhaltigen Krediten in der Zukunft ansteigen.</p>	<p>Die Nachfrage nach Green Bond ist momentan sehr stark. ESG-linked Loans haben sich hingegen noch nicht am Markt etabliert. Durch die klimakonforme Anpassung von Geschäftsmodellen wird ein hoher Investitionsbedarf bestehen, wodurch die Nachfrage nach nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten ansteigen wird.</p>	<p>Die Nachfrage nach Green Bond ist momentan sehr stark. ESG-linked Loans haben sich hingegen noch nicht am Markt etabliert.</p> <p>Durch die klimakonforme Anpassung von Geschäftsmodellen wird ein hoher Investitionsbedarf bestehen, wodurch die Nachfrage nach nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten ansteigen wird.</p>
E	(30)	<p>Nachhaltige Finanzierungsinstrumente haben im Volumen zugenommen und es ist ein Prozess der Standardisierung zu beobachten. Vor allem verschwimmen die Grenzen zwischen nachhaltiger und konventioneller Finanzierung immer mehr. Denn durch Regulierungsverordnungen müssen immer mehr ESG-Kriterien in Finanzierungselemente eingebunden werden. Von Unternehmen besteht auch eine hohe Nachfrage nach nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten aufgrund der Wettbewerbsvorteile.</p>	<p>Bei nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten ist eine Zunahme des Volumens und ein Prozess der Standardisierung erkennbar. Die Grenzen zwischen nachhaltiger und konventioneller Finanzierung verschwimmen immer mehr. Diese Entwicklung ist auf Regulierungen und eine hohe Nachfrage seitens der Unternehmen zurückzuführen.</p>	<p>Bei nachhaltigen Finanzierungsinstrumenten können folgende Trends beobachtet werden:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Steigerung des Volumens • Zunehmende Standardisierung • Vermischung von nachhaltiger und konventioneller Finanzierung <p>Diese Entwicklung ist auf Regulierungen und eine hohe Nachfrage seitens der Unternehmen zurückzuführen.</p>

Zukünftige Auswirkungen bei der Kapitalakquise für Unternehmen ohne ESG-Ratings				
Interview	Absatz	Paraphrase	Generalisierung	Reduktion
A	(30)	Der Spread wird sich in den Basispunkten zeigen. Hier wird sich ein gewisser Markt herauskristallisieren und die Auswirkungen auf die Kapitalkosten werden durchgerechnet. Dieser Vorteil spiegelt sich dann am Markt wider.	Dies wird zu einem Unterschied in den Basispunkten führen und sich auf die Kapitalkosten auswirken.	Direkte Auswirkung auf Kapitalkosten in Form von Spread bei Basispunkten.
B	(36)	Wenn die Transformation des Kapitalmarkts im Sinne des Green Deals gelingt, dann wird dies zu massiven Problemen führen. Durch den Green Deal werden potenziell viele Milliarden für nachhaltige Investments mobilisiert.	Im Fall der erfolgreichen Restrukturierung des Kapitalmarkts im Zuge des Green Deals, werden Unternehmen keinen Zugang zu Kapital für nachhaltige Investments haben.	Unternehmen werden im Fall der erfolgreichen Restrukturierung des Kapitalmarkts (EU Green Deal) von nachhaltigen Kapitalquellen abgeschnitten werden.
C	(28)	Das wird auf jeden Fall große Auswirkungen haben. Für klimaschädliche Branchen (z.B. Öl) wird Finanzierung immer teurer werden. Dies gilt dann ebenfalls für Unternehmen ohne ESG-Ratings, die nicht nachhaltig agieren möchten. Dies betrifft dann vor allem Bereiche mit veralteten Geschäftsmodellen, die im Rahmen der grünen Transformation obsolet werden.	Für klimaschädliche Branchen und Unternehmen ohne ESG-Rating werden die Kapitalkosten steigen.	Für Unternehmen ohne ESG-Rating oder mit klimaschädlichen

C	(52)	Die Finanzierungskosten werden für klimaschädliche Geschäftsmodelle teurer werden.	Für Unternehmen mit klimaschädlichen Geschäftsmodellen werden die Kapitalkosten steigen.	Geschäftsmodellen werden die Kapitalkosten steigen.
D	(27)	Ich denke, dass trotzdem ganz viele Unternehmen kein externes ESG-Rating haben werden. Vor allem KMUs da sie zu klein sein, weil die großen Ratingagenturen sich vor allem auf börsennotierte Unternehmen konzentrieren.	Viele kleine Unternehmen werden weiterhin über kein externes ESG-Rating verfügen.	
D	(28)	Es muss ebenfalls nicht nachhaltigen Unternehmen die Chance gegeben werden sich zu einem nachhaltigen zu transformieren. Diese Unternehmen können von Krediten auch nicht ausgeschlossen werden.	Unternehmen muss trotzdem Kapital zur Verfügung gestellt werden, damit diese ihre Geschäftsmodelle nachhaltig anpassen können.	Für Unternehmen ohne ESG-Ratings werden die Kapitalkosten ansteigen.
D	(29)	Im Endeffekt werden die Kreditkonditionen über das ESG-Rating teurer werden. Durch ein höheres ESG-Risiko wird, dann der Risikoanteil am Kredit erhöht werden.	Die Kapitalkosten werden für Unternehmen ohne ESG-Ratings ansteigen.	
E	(34)	Für Unternehmen ohne ESG-Ratings wird ein ökonomisch messbarer Wettbewerbsnachteil entstehen.	Für Unternehmen ohne ESG-Ratings wird ein Wettbewerbsnachteil entstehen.	Für Unternehmen ohne ESG-Rating wird ein Wettbewerbsnachteil in Form von höheren Kapitalkosten entstehen.
E	(36)	Für Unternehmen ohne ESG-Ratings werden die Kapitalkosten steigen.	Für Unternehmen ohne ESG-Ratings werden die Kapitalkosten steigen.	
F	(10)	Aufgrund der EU-Taxonomie werden zukünftig Banken und große Anleger selbst darüber berichten müssen, wie nachhaltig ihr Geld verteilt ist. Hier wird der Druck von Seiten der	Der Druck von Seiten der Banken wird auf Unternehmen steigen, da diese darüber berichten müssen, wie nachhaltig ihr Geld verteilt ist. Im Rahmen dieser	Der Druck von Seiten der Kapitalgeber wird auf Unternehmen steigen, da

		Banken auf Unternehmen steigen, da diese selber ihre Kennzahlen verbessern wollen.	Berichtspflicht werden Banken ihre Kennzahlen verbessern wollen.	diese in Rahmen von ESG-Berichtspflichten darüber informieren müssen, wie nachhaltig ihrer Gelder verteilt sind. Im Rahmen dieser Berichtspflicht werden Kapitalgeber ihre Kennzahlen verbessern wollen.
F	(23)	Durch das Sustainable Finance Paket wird ein Kaskadeneffekt entstehen. Der Druck wird durch Banken und Investoren zusätzlich an Unternehmen weitergegeben, da diese eigenen ESG-Berichtspflichten nachkommen müssen. Dadurch werden Informationen und Prozesse, die durch ESG-Ratings erhoben werden, ebenfalls von Kapitalgebern angefragt werden.	Banken und Investoren werden aufgrund zukünftiger ESG-Berichtspflichten Druck auf Unternehmen ausüben, indem sie ebenfalls Nachhaltigkeitsinformationen abfragen werden, die in ESG-Ratings enthalten sind.	

Zukünftige Rolle von ESG-Ratings bei der Kapitalakquise				
Interview	Absatz	Paraphrase	Generalisierung	Reduktion
A	(34)	Das ist schwer einzuschätzen. Generell ist anzunehmen das Initiativen wie das CDP eine übergeordnete Rolle einnehmen werden. Ob und in welcher Intensität dies von den Kapitalgebern herangenommen wird lässt sich nicht abschätzen.	Schwer einschätzbar. Generell ist anzunehmen das Initiativen wie das CDP eine übergeordnete Rolle einnehmen werden.	Schwer einschätzbar Durch die hohe Konvergenzrate zwischen ESG-Ratings ist anzunehmen, dass allgemeine Standards wie CDP/Taxonomie eine übergeordnete Rolle einnehmen werden, wenn kein einheitlicher Ratingstandard etabliert wird.
A	(36)	Unterschiedliche Ratingagenturen vergeben unterschiedliche Ratingergebnisse für dasselbe Unternehmen. Durch die Intransparenz der Vergabe der Ratings ist die Aussagekraft nicht bekannt. Dies erhöht nicht das Vertrauen.	Es besteht eine hohe Konvergenzrate zwischen den Ergebnissen von Ratingagentur. Dadurch ist die Aussagekraft der Ratings beschränkt, wodurch dies das Vertrauen nicht erhöht.	
A	(38)	Die Chance besteht in der Bildung eines gewissen Marktstandards und eines einheitlichen Ratings. Dies wäre ein großer Vorteil. Wenn der heterogene Charakter des ESG-Rating Markt erhalten bleibt in dem viele Agenturen in Konkurrenz zueinander stehen, ist unsicher wohin dies führt. In diesem Fall werden die Taxonomie oder allgemeine Standards wie das CDP eine übergeordnete Rolle einnehmen, da diese standardisiert sind.	Die Chance besteht in der Bildung eines Marktstandards und eines einheitlichen Ratings. Wenn der heterogene Charakter des ESG-Rating Markts erhalten bleibt, werden die Taxonomie oder allgemeine Standards wie das CDP eine übergeordnete Rolle einnehmen.	
B	(16)	Es ist zentral, dass sich ein einheitlicher Standard bei ESG-Ratings bildet. Ohne diesen leidet die Glaubwürdigkeit der Ratings.	Um die Glaubwürdigkeit von ESG-Ratings zu gewährleisten, muss sich ein einheitlicher Standard entwickeln.	Es ist unklar, ob sich ESG-Ratings als zentrales Bewertungskriterium bei der Finanzierung etablieren werden. Um die Glaubwürdigkeit von ESG-
B	(18)	Zukünftig werden ESG-Ratings vermutlich bei Börsengängen stärker berücksichtigt werden.	ESG-Ratings werden womöglich stärker bei Börsengängen integriert.	

B	(32)	Die Frage stellt sich, ob ESG-Ratings zukünftig bei der Finanzierung und Risikobewertung als zentrales Bewertungskriterium mit signifikantem Einfluss herangezogen werden oder zusätzliches Add-on sein werden.	Es ist unklar, ob ESG-Ratings als zentrales Bewertungskriterium bei der Finanzierung zum Einsatz kommen werden zusätzliche Nebenrolle einnehmen werden.	Ratings zu gewährleisten, müsste ein einheitlicher Standard entwickelt werden. ESG-Ratings werden womöglich stärker bei Börsengängen integriert
C	(46)	Das Nachhaltigkeitsthema wird zu einem zentralen Kernbereich der Wirtschaft werden.	Das Nachhaltigkeitsthema wird zu einem zentralen Kernbereich der Wirtschaft werden.	Durch die Einbettung des Nachhaltigkeitsaspekts in den Kernbereich der Wirtschaft, werden ESG-Ratings zukünftig eine wichtige Rolle bei der Finanzierung spielen, wenn sich ein ausgeglichener Standard etabliert.
C	(50)	ESG-Ratings werden Gradmessers für Nachhaltigkeit sein und neben Finanzratings eine wichtige Rolle bei der Kapitalakquise einnehmen. Hierfür muss ein gemeinsamer Standard etabliert werden, der vom Niveau nicht zu niedrig ist.	ESG-Ratings werden neben Finanzratings eine wichtige Rolle bei der Kapitalakquise spielen, wenn sich ein ausgeglichener Standard etabliert.	
D	(35)	Neben dem Kreditbereich werden im Veranlagungsbereich ESG-Ratings werden aufgrund regulativer Maßnahmen zunehmend an Bedeutung gewinnen. Besonders für größere Emittenten wird es bedeutend sein über entsprechende Ratings zu verfügen. Im Kreditbereich werden ESG-Ratings ebenfalls für größere Unternehmen eine Rolle spielen und nicht für KMUs.	Zukünftig werden ESG-Ratings aufgrund regulativer Maßnahmen im Kredit- und Veranlagungsbereich an Bedeutung gewinnen. Hier werden überwiegend große Unternehmen betroffen sein und nicht KMUs.	Zukünftig werden ESG-Ratings aufgrund regulativer Maßnahmen im Kredit- und Veranlagungsbereich an Bedeutung gewinnen. Hier werden überwiegend große Unternehmen betroffen sein und nicht KMUs.

E	(38)	Wenn sich ein Standard für ESG-Ratings etabliert, wird die Akzeptanz für die Ratings und in weiterer Folge die Verwendung zunehmen. Die Bedeutung von ESG-Ratings wird eine wichtige Rolle im Finanzbereich einnehmen, aber diese Entwicklung wird noch etwas dauern.	ESG-Ratings werden langfristig eine wichtige Rolle im Finanzbereich einnehmen. Mit der Etablierung eines Standards wird die Akzeptanz und Nutzung zunehmen.	ESG-Ratings werden langfristig eine wichtige Rolle im Finanzbereich einnehmen. Mit der Etablierung eines Standards wird die Akzeptanz und Nutzung zunehmen.
F	(6)	Zukünftig wird die EU-Taxonomie in Europa ein zentrales Tool bei der Finanzierung darstellen. Diese wird womöglich viel wichtiger sein als die klassischen ESG-Ratingagenturen. Im Bereich des Ratingmarkts ist mit einer weiteren Konsolidierung zu rechnen, wobei im Endeffekt drei oder vier wesentliche Anbieter bestehen bleiben werden. Hier wird es zusätzlich zur Taxonomie wichtig sein ein externes ESG-Rating zu beziehen.	Im Allgemeinen ist es möglich, dass die EU-Taxonomie in Europa ESG-Ratings im Bereich der Finanzierung als zentrales Tool ablösen wird. Im ESG-Ratingmarkts ist mit einer weiteren Konsolidierung zu rechnen.	Im Allgemeinen ist es möglich, dass die EU-Taxonomie in Europa ESG-Ratings im Bereich der Finanzierung als zentrales Tool ablösen wird.

Fragebogen Umfrage

1. In welchem Bereich sind Sie tätig?

- Investor Relations
- Treasury
- CSR-Management
- Anderer: (Eingabe)

2. Wie sehr stimmen Sie der folgenden Aussage zu? Ein gutes ESG-Ratingergebnis beeinflusst positiv die Positionierung als nachhaltiges Unternehmen auf dem österreichischen Kapitalmarkt.

- Stimme völlig zu
- Stimme eher zu
- Stimme eher nicht zu
- Stimme überhaupt nicht zu

3. Wie stark, schätzen Sie, beeinflussen ESG-Ratings momentan die Nachhaltigkeitspositionierung von Unternehmen auf dem Kapitalmarkt?

- Sehr stark
- Eher stark
- Eher schwach
- Sehr schwach

4. Wie sehr stimmen Sie der folgenden Aussage zu? Unternehmen mit guten ESG-Ratings haben einen besseren Marktzugang zu nachhaltig orientierten Investor:innen (Institutionelle & Retail Investoren).

- Stimme völlig zu
- Stimme eher zu
- Stimme eher nicht zu
- Stimme überhaupt nicht zu

5. Wie sehr stimmen Sie der folgenden Aussage zu? Die niedrigeren Kapitalkosten, die sich bei Finanzierungen durch die Erreichung von ESG-Zielen ergeben, können für Unternehmen ein Wettbewerbsvorteil darstellen.

- Stimme völlig zu
- Stimme eher zu
- Stimme eher nicht zu
- Stimme überhaupt nicht zu

6. Übersteigt, Ihrer Meinung nach, der Nutzen, der durch die Einbindung von ESG-Ratings in die Finanzierung entsteht, den zusätzlichen Aufwand, der mit dem Ratingprozess verbunden ist?

- Ja, jedenfalls
- Eher ja
- Eher nein
- Nein, keinesfalls

7. Wie schätzen Sie momentan die Nachfrage nach Finanzierungsinstrumenten in Verbindung mit ESG-Kriterien von Seite der Unternehmen ein?

- Sehr stark
- Eher stark
- Eher schwach
- Sehr schwach

8. Wie stark, schätzen Sie, beziehen momentan Kapitalgeber ESG-Ratings von Unternehmen in ihre Entscheidungen zur Kapitalvergabe ein?

- Sehr stark
- Eher stark
- Eher schwach
- Sehr schwach

9. Wie sehr stimmen Sie der folgenden Aussage zu? Für Unternehmen ohne oder mit schlechtem ESG-Rating werden zukünftig die Kapitalkosten bei der Kapitalakquise ansteigen.

- Stimme völlig zu
- Stimme eher zu
- Stimme eher nicht zu
- Stimme überhaupt nicht zu

10. Wie sehr stimmen Sie der folgenden Aussage zu? Zukünftig werden für Unternehmen gute ESG-Ratingergebnisse eine wesentliche Rolle bei der Kapitalakquise spielen.

- Ja, jedenfalls
- Nur, wenn sich ein Bewertungsstandard etabliert
- Eher nicht
- Nein, keinesfalls