horn & company

AUSWIRKUNGEN DER BILANZIELLEN BEHANDLUNG AUF DIE VERMARKTUNG VON ESG-LINKED LOANS IN DER EU

//Autoren

Dr. Constantin Muranaka
Principal

Dr. Matthias Sattler
Geschäftsführender Partner

In den vergangenen Jahren hat sich der Markt für ESG-linked Loans deutlich entwickelt. Laut Daten von Bloomberg Intelligence erreichte das globale Emissionsvolumen ESG-gebundener Kredite im Jahr 2023 rund 570 Mrd. USD – nach nur 70 Mrd. USD im Jahr 2018. In Europa entfällt ein erheblicher Anteil auf den deutschsprachigen Raum, wobei insbesondere Unternehmen aus Industrie, Energieversorgung und Bauwirtschaft ESG-linked Kreditlinien zur Umsetzung von Transformationsmaßnahmen nutzen. Laut einem aktuellen ESG-Strategiebericht der Deutschen Bank belief sich das ESG-linked Kreditvolumen in der Region EMEA im Jahr 2023 auf rund 448 Mrd. EUR, was etwa 49 % des globalen Marktvolumens ausmacht (Quelle: Deutsche Bank Investor Relations, ESG Strategy Report, Juni 2024).

Diese Finanzierungsform bietet Kreditnehmern Anreize zur Verbesserung ihrer Nachhaltigkeitsperformance und dient Kreditgebern als Instrument zur strategischen Steuerung von ESG-Risiken.

Aus Sicht der IFRS-Bilanzierung waren solche Strukturen jedoch bislang mit erheblichen Herausforderungen verbunden. Zentral war die Frage, ob diese ESG-abhängigen Zinsanpassungen die Voraussetzungen für eine Bewertung zu fortgeführten Anschaffungskosten erfüllen. Nach IFRS 9 müssen Zahlungsströme eines Instruments den sogenannten SPPI-Test bestehen („solely payments of principal and interest"), damit eine Bilanzierung zu amortized cost zulässig ist. ESG-Zinsmechaniken galten dabei häufig als „nicht rein zahlungsstrombasiert" und fielen damit unter die Bewertung zum beizulegenden Zeitwert über die GuV (FVPL).

Bemerkenswert ist zudem, dass diese Bilanzierungsthematik auch für Banken mit HGB-Einzelabschlüssen eine Rolle spielt – insbesondere dann, wenn ihre Kunden IFRS-bilanzieren. Für IFRS-bilanzierende Unternehmen bedeutete eine FVPL-Bewertung auf der Passivseite (nach IFRS 9.4.2.1 i. V. m. B4.3.8), dass ESG-linked Loans in der Bilanz zu Marktwerten erfasst werden mussten. Dies führte zu Volatilität im Finanzergebnis und löste häufig Bedenken in Bezug auf Transparenz, Prognostizierbarkeit und Ergebnisstabilität aus. Insofern beeinflussen die IFRS-Regeln indirekt auch die Produktgestaltung und Platzierbarkeit nachhaltiger Finanzierungen in Deutschland, selbst wenn die Bank selbst nicht nach IFRS bilanziert. Die Folge: ESG-linked Loans wurden trotz ihres inhaltlichen Mehrwerts bilanziell als problematisch wahrgenommen – und oft vermieden.

Besonders betroffen waren dabei größere Mittelständler und kapitalmarktorientierte Unternehmen, die zwar nach IFRS bilanzieren, intern jedoch oft eine konservative Finanzberichterstattung anstreben – etwa Familienunternehmen in Konzernstruktur, kommunale Beteiligungsgesellschaften, Versorger oder börsennotierte Industrieunternehmen mit hohem Fokus auf Planstabilität. Diese Unternehmen legen großen Wert auf ein stabiles Finanzergebnis, um etwa Dividendenpolitik, Covenants oder Analystenerwartungen nicht durch Bewertungsschwankungen zu gefährden.

Änderungsverordnung und aktueller Stand

Mit der EU-Verordnung (EU) 2025/1331 vom 9. Juli 2025 wurden Änderungen an IFRS 9 und IFRS 7 in europäisches Recht übernommen. Die Änderungen resultieren aus dem Bestreben des IASB,

der steigenden Relevanz von ESG-Faktoren in Finanzierungsverträgen Rechnung zu tragen, ohne bilanzielle Nachteile für solche Strukturen entstehen zu lassen. Sie greifen Klarstellungen aus dem IASB Amendment von 2023 auf und konkretisieren den Umgang mit ESG-bezogenen vertraglichen Zahlungsströmen.

Die Änderungen treten verpflichtend zum 1. Januar 2026 in Kraft; eine freiwillige vorzeitige Anwendung ist zulässig. Kernpunkt ist die Erweiterung der SPPI-Kriterien („solely payments of principal and interest") dahingehend, dass bestimmte ESG-Klauseln, insbesondere solche, die Zinsanpassungen auf Basis externer, objektiv messbarer Nachhaltigkeitskennzahlen vorsehen, nunmehr als SPPI-konform gelten können. Voraussetzung dafür ist:

- Die ESG-Klausel muss klar vertraglich geregelt und dokumentiert sein
- Die zugrunde liegenden Kennzahlen müssen extern überprüfbar und relevant für das Kreditrisiko sein
- Es darf sich nicht um beliebige verhaltens- oder reputationsbezogene Indikatoren handeln, sondern um risikorelevante Zielgrößen (z. B. CO_2-Intensität, ESG-Rating)

Folglich können ESG-linked Loans, die diese Kriterien erfüllen, sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert werden. Die Notwendigkeit zur FVPL-Bewertung entfällt, ebenso der damit verbundene Bewertungsaufwand, die Offenlegungspflichten nach IFRS 13 sowie die Ergebnisvolatilität.

Neben der SPPI-Thematik enthält die Verordnung auch Ergänzungen zu IFRS 7 hinsichtlich der Offenlegungspflichten für ESG-linked Instrumente. So sind unter anderem Art, Umfang und Bedingungen ESG-bezogener vertraglicher Merkmale künftig im Anhang zu erläutern – einschließlich der verwendeten Messgrößen und ihrer Auswirkung auf die Zahlungsströme.

In Summe bringt die Verordnung Klarheit und Rechtssicherheit für eine Praxis, die sich zuvor in einem Graubereich zwischen ESG-Anspruch und IFRS-Anforderungen bewegte.

Exkurs: Auswirkungen auf Green Bonds

Auch wenn die Änderungen an IFRS 9 primär auf ESG-linked Loans abzielen, können sie unter bestimmten Umständen auch für Green Bonds relevant sein. Klassische Green Bonds – also Anleihen mit zweckgebundener Mittelverwendung für grüne Projekte, aber ohne ESG-abhängige Zinsstruktur – sind in der Regel bereits SPPI-konform und werden zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert.

Problematisch wird es jedoch, wenn ein Green Bond sogenannte „Impact-linked" Komponenten enthält – etwa eine Zinsanpassung bei Nichterreichung von Umweltzielen oder projektbasierten Kennzahlen. In solchen Fällen kann der SPPI-Test gefährdet sein. Durch die nun geschaffene Klarstellung besteht jedoch künftig auch hier die Möglichkeit, solche Strukturen SPPI-konform zu gestalten, sofern die Bedingungen den neuen Anforderungen entsprechen.

Damit eröffnen sich auch für Emittenten von Green Bonds neue Gestaltungsspielräume – etwa durch Integration von ESG-Klauseln in strukturierten Emissionen, ohne die Bilanzierung zum Fair Value zu riskieren.

Gestaltungsmöglichkeiten für ESG-linked Produkte

Die IFRS-Anpassung schafft einen neuen regulatorischen Rahmen, der Banken die systematische Entwicklung bilanzschonender ESG-Produkte ermöglicht. Für Institute mit IFRS-Bilanzierung entfällt der Zwang zur FVPL-Bewertung bei ESG-linked Krediten, sofern die vertraglichen ESG-Klauseln ausreichend dokumentiert, messbar und risikoabhängig sind. Dadurch entsteht ein breiterer Handlungsspielraum in der Produktgestaltung – sowohl im Individualgeschäft als auch in standardisierten ESG-Kreditprogrammen. Die strategische Herausforderung besteht nun darin, ESG-Komponenten so zu strukturieren, dass sie einerseits regulatorisch konform, andererseits marktwirksam sind.

Auf Produktebene bieten sich vielfältige Optionen: ESG-linked Schuldscheindarlehen mit externer KPI-Validierung, revolvierende ESG-Kreditfazilitäten mit Ratingabhängigkeit oder kommunale Infrastrukturfinanzierungen mit Nachhaltigkeitszielen. Besonders relevant sind auch sektorale ESG-Kreditlinien für energieintensive Industrien, Immobilienentwicklungen oder kommunale Einrichtungen, die an die EU-Taxonomie anknüpfen. Die nachfolgende Matrix gibt einen Überblick über mögliche Produktausprägungen und ihre Bilanzierungsfolgen:

Produktbeispiel	Typische ESG-KPI	SPPI-konform?	IFRS-Bilanzierung
ESG-linked Schuldschein	Scope-1-Emissionen, ESG-Rating	Ja – bei klaren KPIs und externer Prüfung	Fortgeführte Anschaffungskosten
ESG-Rating-basierte RCF	Sustainalytics Score, CDP Score	Ja – bei externer Datenbasis	Fortgeführte Anschaffungskosten
Förderkredit mit ESG-Komponente	CO_2-Einsparung, EU-Taxonomie-Ziel	Ja – bei öffentlich-rechtlicher Dokumentation	Fortgeführte Anschaffungskosten
Kommunalkredit mit ESG-Maßnahmen	Energieeffizienz öffentlicher Gebäude	Ja – bei quantifizierter Zielbindung	Fortgeführte Anschaffungskosten
ESG-Programm für Immobilienwirtschaft	Energieklassifizierung, Zertifikate	Ja – bei festgelegter Zinsbindung	Fortgeführte Anschaffungskosten
ESG-Bonuszins ohne KPI-Dokumentation	interne ESG-Roadmap, freiwillige Zielpfade	Nein – keine objektive Messbarkeit	FVPL
CO_2-abhängiger Tilgungsmechanismus	Emissionsintensität ohne Validierung	Nein – komplexer Mechanismus ohne Korrelation	FVPL
Impact-linked Green Bond	Erfolgsbeteiligung an Projektwirkung	Nein – Zahlungsmechanismus kein Bezug zum Kreditrisiko	FVPL

Die obige Matrix zeigt, dass nun nicht alle ESG-Produkte als SPPI-konform gelten sondern hier weiterhin eine Prüfung notwendig ist. Dies umfasst insbesondere Strukturen mit freiwilligen Zielvereinbarungen, nicht validierten Datenquellen oder komplexen Auszahlungsmechanismen ohne klaren Bezug zum Kreditrisiko. Solche Produkte verbleiben auch nach der IFRS 9-Anpassung unter FVPL und sollten in der Produktentwicklung – je nach Zielgruppe – gezielt überprüft, überarbeitet oder vermieden werden.

Strategische Implikationen für Banken

Die Auswirkungen der IFRS-Änderungen sind für Banken nicht nur bilanztechnischer, sondern auch strategischer Natur. Die neue Klarheit über die SPPI-Konformität ESG-gebundener Kredite erlaubt eine stärkere Verzahnung von ESG-Zielen mit der Kreditvergabe – ohne dass daraus zwingend bilanziell nachteilige Konsequenzen resultieren.

Für IFRS-bilanzierende Banken ergeben sich insbesondere folgende Chancen:

- Bilanzielle Planungssicherheit: Kreditprodukte mit ESG-Komponenten lassen sich künftig in der Regel zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanzieren, wodurch Ergebnisschwankungen durch Marktwertanpassungen vermieden werden.
- Konsolidierung von ESG-Strategien mit Fundingmaßnahmen: Die Bilanzierungserleichterung unterstützt auch die Emission strukturierter ESG-Produkte, etwa bei Verbriefungstransaktionen (ABS), Covered Bonds oder ESG-Portfoliopools.
- Vereinfachung bei Risikosteuerung und Kapitalallokation: Durch Wegfall der FVPL-Kennzeichnung werden operative Schnittstellen zur Risiko- und Gesamtbanksteuerung sowie die Berichterstattung (IFRS 13-Offenlegung) entlastet.
- Wettbewerbsvorteile im gehobenen Firmenkundengeschäft: Kreditnehmer können ESG-Zielsysteme bilanzneutral übernehmen, was die Marktfähigkeit komplexer ESG-Kreditprodukte erhöht.

Für HGB-bilanzierende Banken ergeben sich ebenfalls wichtige Vorteile, obwohl sie selbst nicht IFRS-pflichtig sind:

- Erweiterung der Kundenbasis: ESG-linked Loans werden für IFRS-bilanzierende Kreditnehmer attraktiver, was HGB-Institute im Wettbewerb positioniert, ohne selbst Bilanzierungsaufwand zu tragen.
- Vertriebsseitige Integration: ESG-Komponenten lassen sich aktiv als Argument im Pricing, in der Produktauswahl und im Kundenkontakt nutzen – gerade auch bei langfristigen Finanzierungen.
- Strategische Differenzierung gegenüber Standardkrediten: Durch gezielte ESG-Angebote können sich auch kleinere Institute regulatorisch robust positionieren, ohne das bestehende Bilanzierungssystem anzupassen.

Mit den rund 448 Mrd. EUR an ESG-linked Finanzierungen in der EMEA-Region zeigt eine Studie von Environmental Finance (2024) zeigt, dass etwa 25 % des gesamten EMEA-Kreditmarkts bereits durch ESG-linked Loans besetzt sind und über 50 % der neu vereinbarten revolvierenden Kreditlinien (RCFs) ESG-Kopplungen enthalten.

Mit Blick auf die IFRS-Anpassung eröffnet sich damit ein erhebliches Marktpotenzial: Ein großer Teil des heute noch vorsichtig strukturierten ESG-Kreditportfolios könnte künftig bilanzneutral ausgestaltet werden. Konservativ geschätzt liegt das adressierbare Marktpotenzial damit allein in Europa im dreistelligen Milliardenbereich. Banken, die regulatorisch konforme und marktfähige ESG-Produkte entwickeln, haben die Möglichkeit, ihre Position in diesem Segment signifikant auszubauen.

Horn & Company unterstützt Sie gerne dabei, dieses Potential auszuschöpfen. Mit unserer Erfahrung in den Themenbereichen Finance/Accounting sowie ESG- und Transformationsfinanzierungen begleiten wir Banken und Sparkassen beim Aufsatz neuer nachhaltiger Kreditprodukte.

ÜBER HORN & COMPANY

HORN & COMPANY ist eine stark wachsende Topmanagement-Beratung, geführt von Partnern mit langjähriger Erfahrung und tiefer Branchenexpertise. Das Unternehmen ist auf die Beratung von Banken, Versicherungen, Industriegüter, Handel, Prozessindustrie und Automotive spezialisiert. Die rund 250 wissenschaftlich und fachlich überdurchschnittlich ausgebildeten Beraterinnen und Berater gestalten wertstiftende Optimierungsprogramme und sind dabei mehr als andere geleitet von einem quantitativen und daten-getriebenen Beratungsverständnis, einem messbaren Anspruch an die GuV-Wirksamkeit der Resultate und der Idee, dass die Kundenorganisation selbst Ownership auf den Veränderungsprozess erhält. Das Unternehmen mit Hauptsitz in Düsseldorf hat Büros in Berlin, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln, München, Stuttgart, Charlotte, Singapur, Wien und Zürich. www.horn-company.com

//Autoren

Dr. Constantin Muranaka
Principal

Dr. Matthias Sattler
Geschäftsführender Partner

HORN & COMPANY
Kaistraße 20 | 40221 Düsseldorf
Telefon +49 (0)211 30 27 26-0 | marketing@horn-company.de
www.horn-company.com