



# Marktstudie Sustainable Finance

**Green Bonds im Fokus**

kpmg.at

**KPMG. Make the Difference.**

<b>Executive Summary .....</b>	<b>3</b>
<b>1. Einleitung .....</b>	<b>7</b>
1.1 Hintergrund .....	8
1.2 Ziel der Studie .....	9
<b>2. Regulatorischer Rahmen.....</b>	<b>10</b>
2.1 Ziele des Rechtsrahmens .....	11
2.2 European Green Deal .....	11
2.2.1 EU-Taxonomie-Verordnung.....	12
2.2.2 Europäische Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung (CSRD) .....	12
2.3 Ausblick .....	13
<b>3. Überblick zu Sustainable-Finance-Instrumenten.....</b>	<b>14</b>
3.1 Definition und Bedeutung von Sustainable Finance .....	15
3.2 Green Bonds.....	17
3.3 Social Bonds .....	20
3.4 Sustainability Bonds .....	22
3.5 Sustainability-Linked Bonds .....	23
<b>4. Interviews.....</b>	<b>26</b>
4.1 Herangehensweise.....	27
4.2 Interviews mit Emittenten .....	27
4.2.1 Sustainability-Linked Bond der KELAG .....	27
4.2.2 Green Bond der voestalpine AG .....	30
4.2.3 Green Bond der EVN AG .....	33
4.3 Interviews mit Banken.....	35
4.3.1 Bank 1.....	35
4.3.2 Bank 2.....	36
4.3.3 Bank 3.....	37
4.4 Interviews mit institutionellen Anlegern .....	40
4.4.1 Amundi Austria GmbH und Amundi .....	40
<b>5. Abbildungs- und Tabellenverzeichnis .....</b>	<b>43</b>
<b>6. Literaturverzeichnis.....</b>	<b>44</b>
<b>7. Abkürzungsverzeichnis.....</b>	<b>49</b>



# Executive Summary

Aufbauend auf bestehenden Erfahrungen und geführten Interviews wird nachfolgend eine zusammenfassende Darstellung in Form einer Entscheidungsmatrix der verschiedenen nachhaltigen Anleiheformate präsentiert, um Unternehmen bei deren Emission zu unterstützen. Anschließend werden die konkreten Schritte und Abläufe erläutert, die für die erstmalige Emission eines nachhaltigen Bonds – primär eines Green Bonds – erforderlich sind (siehe Tabelle 1). Ziel dieser Matrix ist es, potenzielle Emittenten bei der Wahl des passenden Instruments zu unterstützen.

Wie Theorie und Interviews gezeigt haben, sind hierfür eine Reihe von Kriterien und unternehmensbezogenen Voraussetzungen maßgeblich. Die hier entwickelte Entscheidungsmatrix umfasst insgesamt 18 Kriterien, die bei der Wahl zwischen Green Bonds, Social Bonds, Sustainable Bonds und Sustainability-Linked Bonds eine Hilfestellung leisten können. Zu den zentralen Kriterien zählen unter anderem das Vorhandensein konkreter Projekte mit einem Umsetzungshorizont von 1–2 Jahren, die Flexibilität der Mittelverwendung, der regulatorische Aufwand sowie der Aufwand für die erstmalige Emission und das anschließende Reporting. Weitere relevante Faktoren,

die die Entscheidung beeinflussen können, sind die Investorennachfrage, die Platzierbarkeit der Anleihe am Markt sowie Risiken im Zusammenhang mit Kupon-Mechanismen, Reputationsverlust sowie Greenwashing.

Obwohl keine Gewähr der Vollständigkeit für alle möglichen Szenarien übernommen werden kann, soll diese Entscheidungsmatrix eine möglichst umfassende Unterstützung bieten, indem sie die relevanten Entscheidungskriterien, Voraussetzungen und individuellen Zielsetzungen bündelt.

Tabelle 1: Entscheidungsmatrix zur Unterstützung bei der Wahl des geeigneten nachhaltigen Anleiheformats [eigene Darstellung]

	Green Bond	Social Bond	Sustainable Bond	Sustainability-Linked Bond
<b>Projekt in 1-2 Jahren vorhanden</b>	Sehr gut geeignet	Sehr gut geeignet	Sehr gut geeignet	Nicht erforderlich
<b>Impact</b>	Umwelt/Klima (E)	Sozial (S)	Kombination Umwelt (E) + Sozial (S)	Unternehmensweit/ Performance
<b>Eignung ohne konkrete Projekte</b>	Gering	Gering	Gering	Hoch
<b>Flexibilität der Mittelverwendung</b>	Eingeschränkt, Projektabhängigkeit, Verbesserung über Projektportfolio möglich	Eingeschränkt, klare Zweckbindung der Mittelverwendung	Verbesserte Flexibilität durch Kombination der sozialen und ökologischen Mittelverwendung	Hohe Flexibilität für bedarfsangepasste Mittelallokation
<b>Strategische Verankerung</b>	Verankerung von Umweltzielen in Finanzplanung, Demonstration von aktiver und langfristiger Verantwortung	Strategische Übernahme von sozialer Verantwortung und Stärkung der ESG-Positionierung	Strategische Verbindung der ökologischen und sozialen Verantwortung, ganzheitlicher Nachhaltigkeitsfokus	Strategische Verbindung zwischen Unternehmensstrategie und nachhaltiger Transformation



	Green Bond	Social Bond	Sustainable Bond	Sustainability-Linked Bond
<b>Erforderliche Datenverfügbarkeit</b>	Daten zur Projektauswahl (Eligibility), Daten zur Wirkungsanalyse (Umwelt-KPIs)	Daten zur Projektauswahl (Eligibility), Daten zur Wirkungsanalyse (soziale Outcome-KPIs)	Daten zur Projektauswahl (Eligibility), Daten zur Wirkungsanalyse (Umwelt- und Soziale KPIs - getrennt)	Unternehmens-KPIs (klar definiert und ambitioniert) + SPTs
<b>Definition von KPIs</b>	siehe oben	siehe oben	siehe oben	Wesentlich; häufig mit Unsicherheiten behaftet
<b>Regulatorischer Aufwand</b>	ICMA, optional EuGB	ICMA	ICMA	ICMA, Rating z. B.: EcoVadis
<b>Externe Überprüfung</b>	Generell empfohlen für verbesserte Transparenz, bei EuGB vorgeschrieben	Empfohlen für verbesserte Transparenz	Empfohlen für verbesserte Transparenz	Empfohlen für verbesserte Transparenz
<b>Reporting-Aufwand</b>	Jährlicher Allokationsreport + (optional) Impact-Reporting	Jährlicher Allokationsreport + (optional) Impact-Reporting	Jährlicher Allokationsreport + (optional) Impact-Reporting	Jährlicher KPI Progress Report + externe Verifizierung
<b>Risiko Kupon-Mechanismus</b>	In der Regel kein Risiko für einen Kupon-Mechanismus	In der Regel kein Risiko für einen Kupon-Mechanismus	In der Regel kein Risiko für einen Kupon-Mechanismus	Step-up/Penalty-Risiko
<b>Investorennachfrage/ Greenium</b>	Sehr gut, Greenium vernachlässigbar	Wachsende Nachfrage, Social Bond Premium gering	Gut	Gut, spürbare Preiseffekte auf Marge möglich
<b>Investorensuche/ Platzierbarkeit</b>	Sehr gut, etabliertes nachhaltiges Anleiheformat	Eingeschränkt, jedoch wachsende Nachfrage	Gut, zunehmende Relevanz	Eingeschränkt, Investoren-Fokus zunehmend auf projekt-basierten Use-of-Proceeds-Anleihen
<b>Liquidität bei Emission</b>	Mittelzufluss am Emissionstag	Mittelzufluss am Emissionstag	Mittelzufluss am Emissionstag	Mittelzufluss am Emissionstag
<b>Zeit bis zur (erstmaligen) Emission</b>	Erstellung Green Finance Framework: ca. 12 Monate + Prospekterstellung min. 3 Monate	Noch recht wenig Erfahrungswerte, Aufbau eines Social Frameworks	Aufbau eines Social- und Green Finance Frameworks	Prospekterstellung min. 3 Monate
<b>Reputations-/ Greenwashing-Risiko</b>	Gering, aufgrund einheitlicher und transparenter Kriterien und hoher Transparenz über Mittelverwendung	Gering, aufgrund klar definierter Mittelverwendung und Berichtspflichten, jedoch höhere Komplexität bei Wirkungsanalyse	Gering, aufgrund einheitlicher und transparenter Kriterien und hoher Transparenz über Mittelverwendung	Erhöht aufgrund häufig geringer Transparenz bei weniger etablierten Ratings



	Green Bond	Social Bond	Sustainable Bond	Sustainability-Linked Bond
<b>Beispielhafter Einsatzbereich</b>	Erneuerbare Energien, Energieeffizienz, sauberer Verkehr, umweltfreundliche Gebäude, Abwassermanagement, Biodiversitätsschutz, klimaresiliente Infrastruktur	Bezahlbarer Wohnraum, Gesundheitsversorgung, Bildung, Arbeitsplatzschaffung, soziale Gerechtigkeit, Ernährungssicherheit und nachhaltige Lebensmittelsysteme	Kombination aus Umwelt- und Sozialprojekten	Reduktion der THG-Emissionen, Anteil an erneuerbaren Energien, Emissionsintensität
<b>Typische Emittenten/ Branchen</b>	Versorgungsleistungen, Immobilien, Transport, Industrie, Öffentliche Hand, Banken	Öffentliche Hand, Banken, NGOs, multilaterale Entwicklungsbanken, verschiedene Unternehmensbranchen z. B. Konsumgüter, Telekom	Öffentliche Hand, Finanzinstitute, Unternehmen	Chemie, Zement, Stahl, Papier, Transport, Konsum, Tech/Telekom

Hinsichtlich der Wahl des Instruments lässt sich aus den Interviews zusammenfassen, dass generell der Konsens besteht, dass Green Bonds das bevorzugte Instrument am Markt sind. Aus Sicht der institutionellen Anleger erklärt sich dies etwa aufgrund der klaren Erlösstruktur sowie der Transparenz. Auf der anderen Seite ist die Nachfrage nach Sustainability-Linked Bonds wesentlich geringer. Diese Instrumente werden laut institutionellen Anlegern primär von großen institutionellen Investoren oder Kreditinvestoren nachgefragt. Der EuGB-Standard als eine Sonderform des Green Bonds nimmt aus Sicht aller Interviewpartner bisher ebenfalls keine wesentliche Rolle ein. Während dieser zwar laut institutionellen Anlegern zu einem Marktvorteil führen kann, verweisen die Emittenten darauf, dass aufgrund des erhöhten Aufwands eines EuGB dieser wenig relevant ist. Generell verweisen die institutionellen Anleger zudem darauf, dass der Preis nachhaltiger Anleihen primär durch die Bonität und die Marktbedingungen bestimmt wird und nicht anhand der Transparenz.

Außerdem wird von allen Interviewpartnern festgehalten, dass der finanzielle Vorteil, wie etwa ein Greenium, abnehmend oder nicht existent ist.

Insgesamt jedoch kann über alle Interviews hinweg zusammengefasst werden, dass der Markt für Sustainable Finance zunehmende Bedeutung erlangt, was wiederum die Forcierung von Nachhaltigkeit im Finanzsektor durch nachhaltige Anleihen hervorhebt. Ebenso heben alle Interviewpartner, unabhängig von ihrer Perspektive, die positiven Erfahrungen hervor, die im Zusammenhang mit Sustainable-Finance-Produkten gemacht wurden.

Im Anschluss an die – mithilfe der Entscheidungsmatrix – getroffene Wahl des geeigneten nachhaltigen Anleiheprodukts soll nun auf den Ablauf und die Voraussetzungen für die Auflage einer solchen Anleihe eingegangen werden. Der Fokus liegt dabei auf dem Prozess der erstmaligen Emission eines Green Bonds, dennoch

lassen sich viele, wenn auch nicht alle dieser Anforderungen auf andere Anleiheformen übertragen. Neben den Inhalten dieser Marktstudie bietet auch das Green Bond Handbook der International Finance Corporation eine schrittweise Anleitung für die Emission eines Green Bonds. [1]

Wurde nun entschieden, erstmalig einen Green Bond aufzulegen, ist der erste Schritt meistens die Entwicklung eines Green Finance Frameworks. Dieses allgemeine Rahmenwerk beinhaltet in der Regel zunächst eine Vorstellung des Emittenten, dessen Nachhaltigkeitsstrategie sowie seiner Zielsetzung. Der anschließende Aufbau folgt grundsätzlich den ICMA-Prinzipien für Green Bonds mit den folgenden vier Kernkomponenten: Verwendung der Erlöse, das Verfahren zur Projektbewertung und -auswahl, die Verwaltung der Erlöse und die Berichterstattung. Beispielhaft für ein Verfahren zur Projektauswahl kann als Auswahlkriterium für geeignete Projekte die EU-Taxonomie herangezogen



werden. Diese gilt erfahrungsgemäß am Markt als eine Art Gütesiegel für nachhaltige Projekte und kann somit zu verstärkter Transparenz und Sicherheit beitragen. Im Allgemeinen gilt es bei der Entwicklung des Green Finance Frameworks sowohl klare Aussagen zu treffen, um Klarheit und Transparenz zu schaffen, als auch eine möglichst große Flexibilität zuzulassen, um die Emission verschiedener Anleihen innerhalb derselben Grundsätze zu ermöglichen. Zur konkreten Entwicklung des Rahmenwerks kann unter anderem auch die Pre-Issuance-Checkliste der ICMA für ein Green Finance Framework herangezogen werden. [2]

Generell ist der Prozess der erstmaligen Erstellung eines solchen Green Finance Frameworks hinsichtlich seiner Zeit- und Ressourcenintensität jedenfalls nicht zu unterschätzen, da eine Vielzahl an Unternehmensbereichen miteinzubeziehen ist. Diese Bereiche können etwa die Finanzabteilung, die Nachhaltigkeitsabteilung, operative Abteilungen, die IT-Abteilung und die Rechtsabteilung umfassen, dabei sind insbesondere auch eine koordinierte Zusammenarbeit und der Austausch zwischen den verschiedenen Bereichen essenziell. Zusätzlich kann das Heranziehen von externen Berater:innen eine hilfreiche Unterstützung für die Entwicklung des Rahmenwerks darstellen. Abschließend ist eine externe Überprüfung, etwa im Rahmen einer Second Party Opinion, zu empfehlen.

Die Dauer dieses Entwicklungsprozesses kann bei erstmaliger Durchführung erfahrungsgemäß etwa ein Jahr benötigen. Es ist jedoch zum einen darauf hinzuweisen, dass dies einen einmaligen Prozess darstellen sollte und

die darauffolgenden regelmäßigen Überprüfungen und Anpassungen weniger Aufwand bedeuten. Zum anderen ist die Dauer von einem Jahr nur als ein Richtwert zu verstehen, welcher sich von Unternehmen zu Unternehmen unterscheiden kann. Wesentliche Faktoren, die diese Dauer beeinflussen, umfassen etwa die Größe und Struktur des Unternehmens sowie die bereits vorhandenen Erfahrungen und Systeme, wie z. B. im Bereich der Nachhaltigkeitsberichterstattung.

Nach der Finalisierung, externen Überprüfung und Veröffentlichung des Green Finance Frameworks ist der nächste Schritt die Erstellung des Prospekts. Dabei handelt es sich um den konkreten Green Bond, der aufgelegt werden soll. Dieses Prospekt basiert folglich auf den im Green Finance Framework festgelegten Grundsätzen zur Verwendung der Erlöse, der Projektauswahl, dem laufenden Management sowie dem Reporting und der Berichterstattung. Eine wesentliche Entscheidung, die ebenfalls hier getroffen werden sollte, ist, ob die Anleihe mit konkreter Zweckbindung für ein einzelnes Projekt aufgelegt werden soll oder ob die Form eines Projektportfolios gewählt werden sollte, um so zu einer erhöhten Flexibilität in der Mittelverwendung beizutragen.

Die Erstellung eines Prospekts benötigt in der Regel weniger Vorlaufzeit als die Entwicklung des Rahmenwerks, es sollten aber dennoch mindestens drei Monate eingeplant werden. Ebenso wie bei der Entwicklung des Green Finance Frameworks ist die Dauer abhängig von verschiedenen Faktoren und kann zwischen Unternehmen variieren – so sind insbesondere bereits vorhandene Erfahrungen mit der Begebung von Anleihen

von Vorteil. Am Ende des Kapitels wird im Rahmen einer Zusammenfassung eine Bewertung einer Verbesserung des Green Finance Frameworks gegeben.

Nach der Aufbereitung des Prospekts folgen nach Investoren die nächsten Schritte: die laufende Reporting und die Berichterstattung. Dabei ist die Zuordnung der Erlöse zu den Projekten sowie die Auswirkungen dieses Reports auf die Investoren insbesondere von Bedeutung. Die Rolle sowie die Verantwortlichkeiten der Unternehmen im Rahmen der laufenden Reporting und der Berichterstattung sind im Rahmen der Reporting Guidelines zu definieren.

Hier geht's zum Download