

GASTBEITRAG

Mit den DVFA-Kommunikationsgrundsätzen zu Green Bond Standards

Börsen-Zeitung, 30.9.2017
Die in der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) zusammengeschlossenen Investment Professionals haben bereits vor einigen Jahren Standards für die Kommunikation im Bondmarkt entwickelt. Das Ziel ist die Verbesserung der Kommunikation und der Transparenz zwischen Emittenten und Investoren, die für eigenständige fundierte Bonitätsanalysen tiefere Einblicke benötigen, um damit bessere Anlageentscheidungen treffen zu können. Eine selbst gebildete konfidente Meinung der Investoren ist hilfreich, um sorgfältig künftige Anlagerisiken abzuwägen und attraktive Titel auszuwählen, aber auch um in einer temporären Marktschwäche prozyklische Panikverkäufe zu vermeiden.

Die DVFA hat sich jahrelang dafür eingesetzt, dass diese Standards der Bondkommunikation von Emittenten konsequent angewendet werden und deren Umsetzung als Filter zur Börsenzulassung von sogenannten Mittelstandsanleihen dient. Leider wurde auf diese vorgeschlagene Qualitätskontrolle verzichtet. Von den bislang ausgefallenen Mittelstandsanleihen konnte eine Vielzahl den geforderten Standards nicht annähernd genügen. Schäden für Privatanleger hätten zumindest teilweise vermieden werden können, wenn die Investoren eine faire Chance auf den Zugang zu relevanten Informationen wie eine ausführliche Darstellung der operativen, finanziellen und strukturellen unternehmensspezifischen Risiken erhalten hätten.

Eine ähnliche Aufgabenstellung sehen wir nun bei den sogenannten Green Bonds, die seit der ersten Emission im Jahre 2007 durch die Europäische Investitionsbank (EIB) und die Weltbank gerade in den letzten Jahren ein starkes Wachstum erleben. Eine Anwendung der klassischen Standards der Bondkommunikation auf die Green Bonds bedeutet größtmögliche Transparenz bei der Mittelverwendung der Erlöse der Anleiheemission, der Projektbewertung und -auswahl, dem Management der Zahlungen und der Berichterstattung.

Auch von namhaften Emittenten und emissionsbegleitenden Banken wurde bereits festgestellt, dass es Handlungsbedarf gibt. Hier geht es ebenfalls um klare Definitionen und Standards, um das sogenannte

„Greenwashing“ und damit die Gefahr suboptimaler Anlageentscheidungen zu reduzieren. Als Grundlage für eine Standardisierung von Green Bonds könnten die etablierten Green Bond Principles (GBP) dienen, die von der International Capital Market Association (ICMA) als unverbindliche Richtlinien eingeführt und regelmäßig aktualisiert werden. GBP definieren Green-Bond-Projekte, die neben ökologischen auch soziale Komponenten aufweisen können. Die GBP enthalten bereits eine Vielzahl von Definitionen, die der Standardisierung zuträglich sind, aber nicht ausreichend trennscharf. Schon der Begriff „green“ ist sehr ungenau. Das Business Dictionary definiert „green“ als „positive umweltbezogene Eigenschaften oder Ziele besitzend“, wobei umweltbezogene Eigenschaften definiert werden als „Merkmale eines Projektes oder einer Initiative, welche die Art und das Ausmaß ihrer kurz- und langfristigen Wirkung auf die Umwelt bestimmen“.

Grüne Pfandbriefe vorbildlich

Diese Definition ist hilfreich, aber noch nicht ausreichend granular. Die DVFA ist der Auffassung, dass sich besser erschließt, ob ein Green Bond seinen Namen verdient hat, wenn man seine konstruktiven Merkmale nachvollziehen kann, also die Erlöse („Proceeds“) eines Green Bond und deren Verwendung sauber gegenüberstellen kann.

Als vorbildliche Beispiele möchten wir die grünen Pfandbriefe der Berlin Hyp nennen. Hier wird in den Rahmenbedingungen betont, dass Green Bonds nur dann begeben werden, „wenn Green-Building-Finanzierungen mit einem ausreichenden Gesamtnominalwert in der Bilanz der Bank vorhanden sind, die nicht bereits für vorherige Green Bonds verwendet wurden“.

Für die Selektion in das Green-Finance-Portfolio werden Energieausweise und Nachhaltigkeitszertifikate zu den zu finanzierenden Gebäuden herangezogen und die Green-Building-Fähigkeit ermittelt und dokumentiert. Innerhalb des Grüner-Pfandbrief-Reportings wird auch die CO₂-Einsparung (Impact Reporting) gegenüber geeigneten Benchmarks dargestellt. Als weitere Emittenten, die seit Jahren hohe Standards setzen,

gelten EIB, KfW und Weltbank, die ausreichend grüne Projekte aufweisen und konsequent die Prinzipien umsetzen.

Deutlich schwieriger ist die Investitionsentscheidung bei grünen Unternehmensanleihen, wenn die konstruktiven Merkmale Fragen aufwerfen oder an der Dokumentation, Transparenz oder der Nachvollziehbarkeit (Überprüfbarkeit der Angaben) gespart wird. Wie ist das Projekt eines Versorgers zu beurteilen, der beispielsweise in Südamerika einen großen Staudamm baut, um regenerative Energie (Wasserkraft) zu erschließen, aber gleichzeitig in der konventionellen Erzeugung Atomkraftwerke betreibt?

Die Proceeds des Green Bond können durchaus zur Erstellung und Betreuung des Stausees dienen. Aber wie viel der künftigen Kuponzahlung wird aus den Cash-flows der Atomkraftwerke getragen? Sicher wäre es nicht sinnvoll, den Investor an dieser Stelle zu bevormunden, indem ein solcher Green Bond als Mogelpackung verfochten würde. Aber unser Punkt ist die Forderung nach Transparenz, die dem Investor eine informierte Entscheidung ermöglicht.

Als weiteren Kommunikationsstandard halten wir es, um im Beispiel zu bleiben, für unverzichtbar, detailliert offenzulegen, ob beispielsweise infolge des Baus des Staudamms Anwohner, etwa indigene Völker, umgesiedelt wurden.

Der Investor muss entscheiden können, ob er der Nachhaltigkeit und dem insgesamt positiven „Footprint“ des Green Bond glaubt. Zur Unterstützung dieser wichtigen Entscheidung würde auch die Einführung von Second Party Opinions beitragen – zum Beispiel von in diesem Bereich erfahrenen Wirtschaftsprüfern oder spezialisierten unabhängigen Instituten. Diese Forderung stellt die DVFA, allerdings in einer eher untypischen Variante: Die Second Party Opinions sollten eher von den Investoren als von den Emittenten bezahlt werden, um mögliche Anreizprobleme zu vermeiden.

.....
Christoph Klein, Partner NordIX AG
und Leiter der DVFA Kommission
Corporate Bonds

.....
Ralf Frank, Generalsekretär der
DVFA e.V.