

Sustainability-Linked Bonds: neuer Anleihetyp belohnt Unternehmen für Nachhaltigkeit

Zusammenfassung

- Sustainability-Linked Bonds (nachhaltigkeitsgebundene Anleihen) sind ein neuer und vielversprechender Anleihetyp im **ESG-Investmentbereich**.
- Die konkreten Merkmale der Anleihen sind davon abhängig, ob der Emittent seine **vordefinierten Nachhaltigkeitsziele** erreicht.
- Anders als bei Green Bonds ist die Mittelverwendung **nicht projektgebunden**, d. h. der Erlös steht für allgemeine Unternehmenszwecke zur Verfügung.
- **Sustainability-Linked Bonds** erweitern das Angebot nachhaltiger Anleihetypen wie Green Bonds, könnten sich aber auch zu einer attraktiven Alternative zu gewöhnlichen Unternehmensanleihen entwickeln.
- Die **Luxembourg Green Exchange (LGX)**, die weltweit führende Plattform für Green Bonds und andere nachhaltige Finanzinstrumente, hat Sustainability-Linked Bonds vor kurzem offiziell als zulässige Klassifikation anerkannt.

Das politische Ziel in Deutschland, der EU und dem größten Teil der Welt ist klar: Die (Finanz-)Welt soll nachhaltiger werden. Wie dies realisiert werden kann, ist allerdings eine komplexe Frage, deren Antwort nicht nur die Politik, sondern zunehmend auch die Finanzwirtschaft sucht. Aufsichtsbehörden, Interessenverbände und Investoren fördern und fordern Nachhaltigkeit. Unternehmen benötigen derweil Finanzinstrumente, die diese Nachfrage bedienen, ohne ihre nachvollziehbaren Interessen an Kosteneffizienz und Unternehmenserfolg zu beeinträchtigen.

Emittenten können sich daher freuen, dass die Auswahl an grünen und nachhaltigen Anleihen durch einen neuen

Anleihetyp erweitert wird: Sustainability-Linked Bonds. Sie unterscheiden sich nicht allzu sehr von gewöhnlichen Unternehmensanleihen, können sich aber trotzdem „nachhaltig“ nennen. Wie ist das möglich?

Sustainability-Linked Bonds führen eine Idee fort, die bereits bei nachhaltigkeitsgebundenen Krediten weit verbreitet und erfolgreich ist. Die Merkmale von Sustainability-Linked Bonds (z. B. der Coupon) sind **an das Erreichen vorher festgelegter Nachhaltigkeitsziele gebunden** (z. B. CO₂-Emissionen). Der Emittent wird belohnt, wenn er die Ziele erreicht und seine Nachhaltigkeit verbessert. Verfehlt er die Ziele, profitiert der Anleger, beispielsweise von einem höheren Zinssatz.

Sustainability-Linked Bonds können zur **Finanzierung allgemeiner Unternehmenszwecke** verwendet werden. Sie unterscheiden sich damit wesentlich von Green Bonds und anderen bislang genutzten nachhaltigen Anleihen, die überwiegend projektgebunden sind. Für Emittenten birgt dies einen enormen Vorteil: Sie bleiben bei der Zuteilung der Mittel und der Wahl ihrer Projekte flexibel, so wie sie dies von gewöhnlichen Unternehmensanleihen gewohnt sind.



I. ICMA-Leitlinien für Sustainability-Linked Bonds

Die International Capital Market Association (ICMA) veröffentlichte die Sustainability-Linked Bonds Principles (SLB-Leitlinien)¹ im Juni 2020, um Marktteilnehmern eine Orientierungshilfe für die Emission dieser Anleihen zu geben. Die SLB-Leitlinien formulieren fünf Kernkomponenten:

1. Auswahl von Nachhaltigkeitskennzahlen

Emittenten von Sustainability-Linked Bonds legen bei Ausgabe bestimmte Nachhaltigkeitskennzahlen (*key performance indicators, KPIs*) fest. Die KPIs müssen:

- glaubwürdig, relevant und wesentlich für das Gesamtgeschäft des Emittenten und von hoher strategischer Bedeutung;
- auf Basis einer verlässlichen Methode messbar oder quantifizierbar;
- extern überprüfbar; und
- vergleichbar sein (idealerweise durch Benchmarking).

Die Auswahl relevanter KPIs ist nicht auf Treibhausgasemissionen beschränkt, sondern umfasst verschiedene Arten von Nachhaltigkeitskennzahlen, z.B. Wasser- oder Energieverbrauch oder Zugang einkommensschwacher Regionen zu wesentlichen Ressourcen (z.B. Medizin, Wasser oder Bildung).

2. Festlegung konkreter Nachhaltigkeitsziele

Auf Grundlage der ausgewählten KPIs verpflichtet sich der Emittent zum Erreichen bestimmter Nachhaltigkeitsleistungsziele (*sustainability performance targets, SPTs*).

Die SPTs müssen **ehrgeizig** sein, d.h. sie sollen eine wesentliche Verbesserung der Nachhaltigkeit des Emittenten darstellen und über einen „*business as usual*“-Ansatz hinausgehen. Darüber hinaus müssen SPTs:

- im Einklang mit der Nachhaltigkeits- bzw. ESG-Gesamtstrategie des Emittenten stehen;
- auf einer vorab festgelegten Zeitachse bestimmt sein, welche vor oder bei Emission veröffentlicht wird; und
- nach Möglichkeit mit einem Benchmark oder einer externen Referenz vergleichbar sein.

Die SPTs sollen auf einer Kombination von **Benchmarking**-Ansätzen basieren, d.h. die Leistungsziele sollten nach Möglichkeit verglichen werden mit:

- der bisherigen **Leistung des Emittenten selbst**: es wird empfohlen, die Erfolgsbilanz des Emittenten in den letzten drei Jahren sowie Prognosen für die Zukunft zu veröffentlichen;
- der **Leistung von Konkurrenten** des Emittenten, z. B. durch Anwendung eines Best-in-Class-Ansatzes oder eines Sektorstandards; und
- **wissenschaftlichen Vorgaben oder öffentlichen Zielen** wie z. B. das Pariser Abkommen oder die UN-Ziele für nachhaltige Entwicklung.

Die SLB-Leitlinien legen ferner konkrete **Offenlegungspflichten** des Emittenten hinsichtlich der SPTs fest. Außerdem wird empfohlen (aber nicht zwingend vorgeschrieben), die Ausrichtung der Anleihe an den SLB-Leitlinien bei Ausgabe durch einen geeigneten externen Prüfer bestätigen zu lassen.

3. Merkmale der Anleihe

Die Besonderheit der Sustainability-Linked Bonds liegt in der Anpassung der finanziellen und/oder strukturellen Merkmale der Anleihe, je nach Erreichen (oder Nicht-Erreichen) der vordefinierten SPTs. Die Änderung des Coupons ist eine naheliegende Ausgestaltungsmöglichkeit, aber nicht die einzige. Wesentlich ist, dass die Anpassung der Anleihe im Verhältnis zu den ursprünglichen finanziellen Merkmalen **angemessen und aussagekräftig** ist und bereits in der Emissionsunterlage mitgeteilt wird.

¹ auch auf Deutsch verfügbar unter: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/>



Investoren, die nicht vom Verfehlen eines Nachhaltigkeitszieles profitieren wollen, können sich verpflichten, solche Gewinne anderen nachhaltigen Zwecken zukommen zu lassen.

4. Berichterstattung

Emittenten müssen die folgenden Informationen in regelmäßigen Abständen veröffentlichen und verfügbar halten:

- aktuelle Informationen über die Entwicklung der KPIs;
- Prüfberichte zum Stand der Umsetzung der SPTs und der damit verbundenen Auswirkungen auf die Anleihemerkmale; und
- im Allgemeinen alle Informationen, die Investoren eine Überwachung der strategischen Zielsetzung und der Entwicklung der SPTs ermöglichen.

Der Emittent sollte die Prüfberichte mindestens einmal im Jahr veröffentlichen. Die regelmäßige Berichterstattung zu den KPIs und SPTs kann in die üblichen Quartals- und Jahresberichte des Emittenten aufgenommen werden, u.a. auch in dessen Jahresabschluss- oder Nachhaltigkeitsbericht.

5. Externe Überprüfung

Emittenten von Sustainability-Linked Bonds sind verpflichtet, die SPT-Umsetzung regelmäßig durch einen anerkannten externen Gutachter mit einschlägiger Fachkenntnis (z. B. einen Wirtschaftsprüfer oder einen Umweltberater) überprüfen zu lassen. Die externe Prüfung muss mindestens einmal jährlich erfolgen und in jedem Fall dann, wenn eine Anpassung der Anleihemerkmale (sog. *Trigger Event*) vorgesehen ist. Die Prüfberichte sollten öffentlich zugänglich sein.

Die externe Überprüfung nach der Emission ist in den SLB-Leitlinien zwingend vorgesehen. Die externe Überprüfung vor Ausgabe der Anleihe ist hingegen lediglich empfohlen, wird aber *de facto* von den meisten Investoren erwartet werden.

II. Vorteile im Überblick

Projektgebundene nachhaltige Anleihtypen wie Green Bonds und Social Bonds verbuchen bereits eine beeindruckende Erfolgsbilanz. Sustainability-Linked Bonds haben sogar das Potenzial, Green Bonds als wichtigstes nachhaltiges Finanzinstrument abzulösen. Sustainability-Linked Bonds bieten unter anderem die folgenden Vorteile:

▪ Die Mittelverwendung ist flexibel.

Sustainability-Linked Bonds sind nicht projektgebunden und können zur Finanzierung allgemeiner Unternehmenszwecke verwendet werden. Emittenten können die Erlöse daher mit größerer Flexibilität dort einsetzen, wo sie sie am meisten benötigen, unabhängig davon, ob die so finanzierten Vermögenswerte als grün oder nachhaltig eingestuft werden.

▪ Nachhaltigkeitserfolge stehen im Mittelpunkt.

Für Emittenten ist die Ausrichtung ihrer Unternehmensführung an konkreten Zielvorgaben anhand bestimmter KPIs vertrautes Terrain. Der Fokus auf Performance fügt sich nahtlos in bereits bestehende leistungsbezogene Management-Strukturen und Richtlinien ein (z. B. Share-Incentive-Programme, Reporting). Auch für Investoren und das übergeordnete strategische Ziel der Nachhaltigkeit ist es von Vorteil, wenn die Nachhaltigkeitsleistung konkret gemessen und überprüft wird: Die Berichterstattung konzentriert sich auf das eigentliche Ziel des Erreichens ambitionierter Nachhaltigkeitsziele und macht Emittenten rechenschaftspflichtig.

▪ Lösung für mehr Emittenten und mehr Probleme.

Nicht jedes Nachhaltigkeitsproblem kann durch ein bestimmtes Projekt gelöst werden. Häufig ist es das Zusammenwirken vieler Faktoren, z. B. die Lieferkette eines Emittenten, welches einem wichtigen Nachhaltigkeitsziel im Wege steht. Durch die Konzentration auf den Emittenten anstelle spezifischer Projekte ermutigen Sustainability-Linked Bonds Unternehmen,



ihre Nachhaltigkeit strategisch zu verbessern. Dem Emittenten steht es dabei grundsätzlich frei, die Nachhaltigkeitsziele zu definieren, die für ihn am wichtigsten sind. Emittenten können den Sustainability-Linked Bonds ihre allgemeine Nachhaltigkeitsstrategie zugrunde legen und durch die Ausgabe der Anleihen einen zusätzlichen Anreiz schaffen, diese Strategie erfolgreich umzusetzen. Die Art und der Weise der Umsetzung steht allerdings in ihrem Ermessen und kann damit ggf. sogar effizienter gestaltet werden.

III. Luxemburg und Nachhaltigkeit

Luxemburg hat sich durch innovative und marktgetriebene Lösungen bereits frühzeitig als weltweit führender Finanzplatz für grüne und nachhaltige Anleihen etabliert. Die grüne Plattform der Luxemburger Börse, der **Luxembourg Green Exchange (LGX)**, führt derzeit ca. 50 Prozent der nachhaltigen Anleihen weltweit und ist im nachhaltigen Investmentbereich hoch angesehen. Der Luxembourg Green Exchange hat die SLB-Leitlinien vor kurzem als **zulässige Klassifikation** anerkannt und macht Sustainability-Linked Bonds damit einer breiteren Investoren-Basis bekannt.

IV. Fazit

Sustainability-Linked Bonds sind im Rahmen der nachhaltigen Anleihetypen das erste performance-basierte Instrument, bei dem die erfolgreiche Umsetzung von Nachhaltigkeitszielen im Mittelpunkt steht. Sie bieten den Emittenten größere Flexibilität als die projektgebundenen Green Bonds, da eine Mittelverwendung für allgemeine Unternehmenszwecke möglich ist. Sustainability-Linked Bonds ermutigen Emittenten dazu, ambitionierte Nachhaltigkeitsziele konkret festzulegen und können damit erheblich dazu beitragen, die Geschäftsstrategien von Unternehmen auf Nachhaltigkeit auszurichten.

Dr. Philipp Mössner

Partner

Standort Luxemburg (GSK Stockmann SA)

philipp.moessner@gsk-lux.com

Anna Lindner

Senior Associate

Standort Luxemburg (GSK Stockmann SA)

anna.lindner@gsk-lux.com



Urheberrecht

GSK Stockmann – Alle Rechte vorbehalten. Die Wiedergabe, Vervielfältigung, Verbreitung und/oder Bearbeitung sämtlicher Inhalte und Darstellungen des Beitrages sowie jegliche sonstige Nutzung ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von GSK Stockmann gestattet.

Haftungsausschluss

Diese Mandanteninformation enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umständen eines Einzelfalles gerecht zu werden. Sie hat nicht den Sinn, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen jedweder Art zu sein. Sie stellt keine Beratung, Auskunft oder ein rechtsverbindliches Angebot auf Beratung oder Auskunft dar und ist auch nicht geeignet, eine persönliche Beratung zu ersetzen. Sollte jemand Entscheidungen jedweder Art auf Inhalte dieser Mandanteninformation oder Teile davon stützen, handelt dieser ausschließlich auf eigenes Risiko.

GSK Stockmann und auch die in dieser Mandanteninformation namentlich genannten Partner oder Mitarbeiter übernehmen keinerlei Garantie oder Gewährleistung, noch haftet GSK Stockmann und einzelne Partner oder Mitarbeiter in irgendeiner anderen Weise für den Inhalt dieser Mandanteninformation. Aus diesem Grund empfehlen wir, in jedem Fall eine persönliche Beratung einzuholen.

www.gsk.de

GSK Stockmann

BERLIN

Mohrenstrasse 42
10117 Berlin
T +49 30 203907-0
F +49 30 203907-44
berlin@gsk.de

HEIDELBERG

Mittermaierstrasse 31
69115 Heidelberg
T +49 6221 4566-0
F +49 6221 4566-44
heidelberg@gsk.de

FRANKFURT / M.

Taunusanlage 21
60325 Frankfurt am Main
T +49 69 710003-0
F +49 69 710003-144
frankfurt@gsk.de

MÜNCHEN

Karl-Scharnagl-Ring 8
80539 München
T +49 89 288174-0
F +49 89 288174-44
muenchen@gsk.de

HAMBURG

Neuer Wall 69
20354 Hamburg
T +49 40 369703-0
F +49 40 369703-44
hamburg@gsk.de

LUXEMBURG

GSK Stockmann SA
44, Avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxemburg
T +352 271802-00
F +352 271802-11
luxembourg@gsk-lux.com



YOUR PERSPECTIVE.

GSK.DE | GSK-LUX.COM