

rfu Second Party Opinions

Methodik-Beschreibung

November 2023



sustainability · research · consulting

Mag. Reinhard Friesenbichler Unternehmensberatung
A-1060 Wien, Loquaiplatz 13/10, www.rfu.at
e-mail: office@rfu.at, Tel: +43 (0)1 7969999 0

Inhalt

I. Green und Social Bonds	1
II. Mehrwert für Emittenten und Anleger	2
III. Nachhaltigkeit verpflichtet	3
IV. Second Party Opinions	4
V. Inhalt von rfu-SPOs	5
VI. Ablauf und Kosten	6
VII. Die rfu	7

I. Green und Social Bonds

Nachhaltige Finanzierungsinstrumente erobern den Markt für Fremdkapital

Der Trend zur Nachhaltigkeit erfasst auch die Bondmärkte

Nachhaltige Projekte sollten auch nachhaltig refinanziert werden

Parallel zur vermehrten Investition in nachhaltige Projekte erfreuen sich auch nachhaltige Finanzierungsinstrumente wie **Green und Social Bonds, nachhaltige Anleihen oder Schuldscheindarlehen** (verbriefte Darlehen) wachsender Beliebtheit. Dies gilt sowohl für die kapitalsuchende Seite (Unternehmen, Banken, die öffentliche Hand), als auch für private und institutionelle Investoren, die ihrerseits nach nachhaltigen Anlagemöglichkeiten suchen. Auch Börsen etablieren eigene Marktplätze für nachhaltige Anleihen.

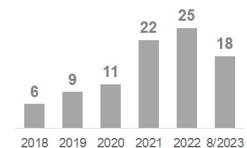
Die aus diesen Emissionen erlösten Gelder fließen in Finanzierungsvorhaben, die bestimmte zugesagte Qualitäten hinsichtlich Nachhaltigkeit aufweisen. Die Schwerpunkte können hierbei sowohl auf ökologischen Wirkungen liegen (Green Bonds), als auch der sozialen Ebene (Social Bonds) oder gemischt bzw. integriert sein (Sustainable Bonds).

Projektbezogene Emissionen können sich auf konkrete einzelne Vorhaben (z.B. ein Wasserkraftwerk) oder Bündel von gleichartigen (z.B. mehrere Windparks) oder unterschiedlichen (z.B. ökologische und soziale Infrastruktur) Projekten beziehen.

Framework-bezogene Emissionen refinanzieren Vorhaben aus bestehenden oder noch zu bildenden bzw. sich laufend erneuernden Projekt-Pools, die den Anforderungen des Frameworks entsprechen.

Als Sonderform gibt es weiters **Sustainability Linked Bonds**. Deren Emissionserlöse werden zwar unspezifisch verwendet, die Konditionen sind jedoch an das Erreichen bestimmter ESG-Ziele gebunden – z.B. niedrigerer Kupon bei Unterschreiten eines bestimmten CO2-Footprints.

Green/Social Bond Emissionen an der Wiener Börse 2018 bis 8/2023



Quelle: Wiener Börse

II. Mehrwert für Emittenten und Anleger

Nachhaltige Projekte von Unternehmen, Banken und öffentlicher Hand treffen auf nachhaltige Investoren

Unternehmen, Banken, Staaten und Städte finanzieren grüne Projekte am grünen Kapitalmarkt



Für Anleger sind Transparenz und ökosozialer Impact gewährleistet



Für Unternehmen mit Finanzierungsbedarf eröffnen Green und Social Bonds und ähnliche Finanzierungsinstrumente die Möglichkeit, sich mit prononciert „grünen“ Themen am stark wachsenden nachhaltigen Kapitalmarkt zu positionieren. Dies gilt nicht nur für Firmen mit durchgängig grüner Geschäftstätigkeit, wie z.B. erneuerbare Energieproduktion, sondern auch für konventionelle Unternehmen, die mit ersten Leuchtturmprojekten in einen Transitionsprozess einsteigen.

Ähnliches gilt **für Banken**. Diese schicken i.d.R. zwar nicht eigene Vorhaben ins Rennen, refinanzieren aber mit nachhaltigen Anleihen oder auch mit Spar- und Giroprodukten die „grünen“ Projekte Ihrer Kreditnehmer.

Staatliche und kommunale Emittenten können mit Green und Social Bonds ihre Vorhaben in Bereichen wie öffentlicher Verkehr, Gesundheit oder digitale Infrastruktur am Kapitalmarkt finanzieren und damit auch öffentlichkeitswirksam darstellen.

Für die Investoren, egal ob privat oder institutionell, liegt der große Nutzen in einer klar deklarierten und nachhaltigen Mittelverwendung. Dies unterscheidet Green und Social Bonds von herkömmlichen Emissionen, welche, speziell im Fall von Bankanleihen, Black Boxes für die Investoren darstellen.

Die Gelder „arbeiten“ in einem abgrenzten nachhaltigen Projekt oder Projekt-Pool, ohne dass jedoch die Bondinvestoren die projektspezifischen Risiken zu tragen haben, denn für die Verbindlichkeit steht i.d.R. das Unternehmen bzw. die Bank insgesamt gerade.

.....
Zahlen Green Bonds höhere oder niedrigere Zinsen?

Vieldiskutiertes Thema ist das Pricing nachhaltiger Anleihen. Auch wenn es (derzeit noch) Hinweise auf leichte Konditionenvorteile auf Seite der Emittenten gibt (wegen überproportionaler Investorennachfrage), sollte dies nicht das leitende Kalkül für die Begebung eines Green Bond sein.

.....

III. Nachhaltigkeit verpflichtet

Vorbereitende Schritte und laufende Pflichten für Green und Social Bonds

1. Sustainable Finance Framework erstellen; zur Regelung von Kriterien, Prozessen und Transparenz



Erste Aufgabe ist die Konzeption, Implementierung und Publikation eines **Sustainable Finance Frameworks**. In diesem definiert der künftige Anleiheemittent die Anforderungen an nachhaltige Projekte, die Prozesse zu deren Auswahl und zur Sicherstellung einer jederzeit nachhaltigen Verwendung der Emissionserlöse sowie auch die Frequenz und den Inhalt einer laufenden Berichterstattung.

Ein Framework wird umso komplexer, je breiter die Nachhaltigkeitsthemen gefasst sind. Vor allem Banken haben in ihren Frameworks eine Vielzahl von Eventualitäten zu berücksichtigen, einschließlich des Asset-Liability Managements z.B. im Falle von Kreditausfällen oder vorzeitigen Tilgungen. In den Frameworks von Banken können auch andere Refinanzierungsinstrumente wie Spar- und Giroeinlagen geregelt werden.

Frameworks orientieren sich meist an anerkannten **internationalen Standards** wie z.B. den Green Bond Principles oder den Social Bond Principles der International Capital Market Association (ICMA).

.....
Wichtige Standards für nachhaltige Anleihen

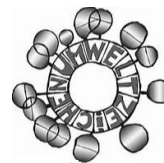
- Green Bond Principles
 - Social Bond Principles
 - Sustainable Bond Guidelines
 - European Green Bond Standard
-

2. SPO beauftragen; zur externen Verifizierung des Frameworks bzw. Bonds



Empfehlung in den genannten Standards und Forderung von Investoren sowie Voraussetzung für ein Listing auf Green Bond Märkten ist meist auch eine externe Überprüfung des Frameworks bzw. der einzelnen Anleihen. Hierfür beauftragt der Emittent eine **Second Party Opinion (SPO)** bei einem externen Spezialisten – meist einer Nachhaltigkeits-Ratingagentur. (siehe nächste Seite)

Darüber hinaus kann auch ein spezielles **Label** beantragt werden, das in kompakter Form die Nachhaltigkeitsqualität einer Anleihe bestätigt. Derzeit kommt hierfür das Österreichische Umweltzeichen für Nachhaltige Finanzprodukte in Frage, zukünftig auch das European Green Bond Label.



3. Laufende Aufgaben laut Framework erfüllen und berichterstellen



Sobald Green oder Social Bonds emittiert sind, bestehen **laufende Verpflichtungen** zur Einhaltung der im Framework getroffenen Zusagen und zur Schaffung von Transparenz. Hierzu zählt insbesondere ein zumindest jährliches Reporting zur adäquaten Mittelverwendung einschließlich der Darstellung ausgewählter Key Performance Indicators (KPIs) zur Messung der ökologischen bzw. sozialen Wirksamkeit der finanzierten Projekte.

IV. Second Party Opinions

SPOs bestätigen die Nachhaltigkeit, die Qualität der Managementprozesse und die Transparenz der Bonds

Der Markt fordert Einhaltung von Qualitätsstandards und dessen Nachweis durch SPOs

Die extern erstellte SPO ist eine Prüfung und (im positiven Fall) Bestätigung, dass die vom Emittenten zugesagten **Nachhaltigkeitseigenschaften** der Anleihe bzw. der damit finanzierten Projekte erfüllt sind.

Neben diesen inhaltlichen Eigenschaften geht eine SPO auch auf **finanztechnische und organisatorische** Aspekte ein, die die jederzeitige widmungskonforme Mittelverwendung gewährleisten und transparent machen.

Die Prüfung beinhaltet dabei die im Detail vom Emittenten gemachten Zusagen (z.B. bestimmte Ausschlusskriterien, bevorzugte Finanzierungsfelder) sowie die Übereinstimmung mit jenen internationalen **Standards** (z.B. Green Bond Principles), zu denen sich der Emittent verpflichtet hat.

SPOs können sich sowohl auf einzelne Anleiheemissionen beziehen als auch auf Frameworks, auf deren Grundlage eine Mehrzahl von Anleihen begeben werden. Erstere werden Case to Case für jede neue Anleihe erstellt, zweitere sind allgemein und zukunftsgerichtet gültig, solange das jeweilige Framework unverändert bleibt.

Mit der Publikation der SPO – i.d.R. auf der Website des Emittenten - ist diese, neben dem Framework und dem Reporting, selbst ein wichtiges Instrument zur Schaffung von Transparenz.

rfu als etablierter Anbieter von SPOs in Österreich und darüber hinaus

Die **rfu erstellt seit 2017 SPOs** für Banken, Unternehmen verschiedener Branchen und sonstige Emittenten. Das Spektrum umfasst sowohl projektbezogene als auch Framework-SPOs zu Bonds, Schuldscheindarlehen und Loans.

Insbesondere am österreichischen Markt sind die SPOs und Emittenten-Ratings der rfu etabliert und erfüllen die Listing-Voraussetzungen für das **ESG Segment der Wiener Börse**. Laut einer Marktstudie aus 2023 zählt die rfu zu den Top3 Anbietern in diesem Segment.

Da die rfu auch Prüfstelle für das Österreichische **Umweltzeichen** ist, können die betreffenden Anleihen zusätzlich auch nach diesem Label zertifiziert werden.

Die rfu verfügt über ein nach ISO 9001 zertifiziertes **Qualitätsmanagementsystem**, dem auch die Prozesse für SPOs und Nachhaltigkeits-Ratings von Emittenten unterliegen.

.....
SPOs und ESG Emittenten-Ratings der rfu:

Beispiele Banken

- BKS Bank
- Bankhaus Krentschker
- Kommunalkredit Austria
- RLB Burgenland
- VKB Bank

Beispiele Unternehmen

- EVN
 - Catena / First Green Cap.
 - PV Invest
 - Uni. Politecnica Salesiana
 - WEB Wind
-



V. Inhalt von rfu-SPOs

Übersichtliche und verständliche Darstellung und Bewertung aller relevanten Merkmale

Dokument mit rund 15 Seiten, übersichtlicher Struktur und für Investoren verständlichem Wording

Die SPOs der rfu gliedern sich in folgende Kapitel:

Summary: Gesamtergebnisse im Überblick (1 Seite).

Gegenstand und Methodik: Darstellung des inhaltlichen und zeitlichen Gültigkeitsbereichs der SPO sowie der rfu Ratingmethodik (1 bis 2 Seiten).

A. Finanzierungen bzw. Framework: Beschreibung der finanzierten Projekte bzw. der Finanzierungskategorien eines Frameworks (1 bis 2 Seiten).

B. Ökologische Wirkung der Mittelverwendung: Erörterung und Bewertung der Umwelteffekte der Projekte bzw. der Finanzierungskategorien (2 bis 4 Seiten).

C. Gesellschaftliche Wirkung der Mittelverwendung: Erörterung und Bewertung der sozialen Effekte der Projekte bzw. der Finanzierungskategorien (2 bis 4 Seiten).

D. Projektauswahl und -evaluierung: Darstellung und Bewertung der Kriterien und Abläufe zur Auswahl tauglicher Finanzierungsprojekte (1 bis 2 Seiten).

E. Management der Finanzmittel: Darstellung und Bewertung der Prozesse für eine widmungskonforme Mittelverwendung (1 bis 2 Seiten).

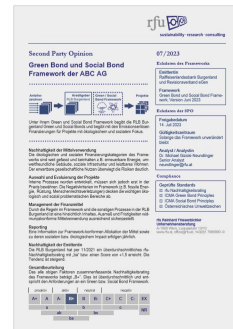
F. Reporting: Beschreibung und Bewertung der Berichterstattung zu Mittelverwendung und Impact (1 Seite).

G. Nachhaltigkeit des Emittenten: Beschreibung und Ergebnisse des rfu Nachhaltigkeitsratings des Emittenten insgesamt (1 Seite).

H. Sofern der finale Mittelempfänger nicht ident ist mit dem Emittenten (vor allem bei Banken), wird auch dieser gesondert bewertet (1 Seite).

I. Gesamtbeurteilung: Zusammenfassung von B bis H und Aggregation zu einer Gesamtbewertung (1 Seite).

J. Standards: Explizite Compliance-Prüfung zu den vom Emittenten gewählten Standards (1 bis 3 Seiten).



Die Struktur jedes Kapitels umfasst (a) die Kernfragestellung, (b) die Darstellung des Hintergrundes bzw. der Anforderung, (c) die Beschreibung des Ansatzes des Emittenten, (d) die Interpretation durch die rfu und (e) die Bewertung in Form eines Ratings auf der neunstufigen rfu Skala von A+ bis C-.

E. Management der Finanzmittel

„Wie sieht die Emittent die Verwendung der Finanzmittel im Sinne der Nachhaltigkeit sicher?“

Die Emittent ist dafür verantwortlich, eine zweckgebundene Trennung (z.B. getrennte Buchhaltungskonten für Portfolio, eigene Dokumenten) sowie eine ausreichende und nachvollziehbare Deckung der Forderungen mit nachhaltigen Projekten sicherzustellen. U.a. die Green und die Social Bond Principles der ICM (International Capital Markets Association) liefern hierfür klare Prozesse und Maßnahmen festzulegen.

E.1. Management der Finanzmittel

- Das Portfolio der aufgewendeten nachhaltigen Finanzmittel wird von folgt bilanziell die aus den nachhaltigen Anlageprodukten (überwiegend Green und Social Bonds) bezogenen fiktiven (Fiktiv) diese ausschließlich der Finanzierung neuer bzw. bestehender Kreditinstrumente (Kredite, Darlehen, Staatsanleihen, etc.) mit ökologischem bzw. sozialem Nutzen (Aktivseite).
- Ein Rückgriff auf bestehende Finanzierungen ist gemäß Framework auf 15 Monate vor dem Zeitpunkt des Angebots der jeweiligen Emission zulässig.
- Nachhaltige Kreditinstrumente werden im Rahmen des jährlichen Zielanlagensberichts dokumentiert. Darin werden Mittelherkunft, Mittelverwendung und allfälliger Saldo dargestellt. Zuständigkeiten und Hierarchien sind hierbei definiert.
- Ein tolereierter Scheitelpuffer für eine projektbezogene Überdeckung wurde nicht definiert. Eine mögliche Überdeckung bei der Mittelverwendung wird mittels österreichischer Staatsanleihen, Anleihen mit einer Garantie der Republik Österreich oder mit mindestens nachhaltigen Fonds der Fallbeis Capital Management ausgeglichen. Dies sind durchwegs Anlageinstrumente mit hoher Nachhaltigkeitsqualität.
- Ein Handbuch dokumentiert die Arbeitsabläufe rund um die korrekte Kennzeichnung der Finanzierungen. Ein Etablierungsprozess im Hinblick auf die Ebene des Vorstands wurde kurz skizziert. Die Vergleichenweise bei Umkehrhalten hinsichtlich Zuständigkeiten und Prozessschritten ist derzeit erst sehr grob definiert.
- Veränderungen im Framework werden zentral von der Abteilung Wertpapiere/Treasury unter Einbindung von Fachabteilungen (insbesondere Risiko- und Nachhaltigkeitsmanagement) etabliert.
- Durch die Regeln im Framework und die sonstigen relevanten Prozessen in der RL B Budgetstand ist eine hinsichtlich inhaltlicher, Ausmaß und Fristigkeiten widmungskonforme Mittelverwendung ausreichend sichergestellt.

E.2. Rating – Management der Finanzmittel

	positiv	stark	neutral	negativ	
A+	A	B+	B	C+	C
	a	b	c		NR
		ba	bc		

VI. Ablauf und Kosten

Erst-SPO meist binnen 2-3 Monaten; Pricing abhängig von Umfang/Komplexität, KMU-Status, etc.

1. Vorgespräch
Ausgangspunkt ist ein ausführliches Gespräch über die geplante Emission bzw. den Stand des Frameworks, die angestrebten Standards und Labels und sonstige Rahmenbedingungen wie z.B. Investoren-Zielgruppe, Timeline, vorhandene interne Ressourcen, etc.
2. Angebotslegung
Auf dieser Basis erstellt die rfu einen Arbeitsvorschlag inklusive Kosten.
3. Arbeitsplanung
Nach Auftragserteilung werden, gemeinsam mit dem Auftraggeber, die Struktur und die Schwerpunkte der SPO abgeleitet, die erforderlichen Dokumentationen und Informationen definiert, der Arbeitsprozess und die beteiligten Personen bestimmt sowie die Milestones des Projektes festgelegt.
4. Datenlieferung
Nach Eingang der wichtigsten Unterlagen und eventuellen ergänzenden Klärungen und Nachträgen erstellt das Team der rfu eine Rohversion der SPO und übermittelt diese an den Auftraggeber.
5. Rohversion
6. vorläufige Finalversion
Der Auftraggeber kommentiert die Rohversion und liefert gegebenenfalls ergänzende Informationen, welche von der rfu eingearbeitet werden und in eine vorläufige Finalversion münden.
7. Finalversion ggf. + zweite Sprache
Die vorläufige Finalversion in Deutsch und/oder Englisch ergeht für eventuelle letzte Korrekturen und die Freigabe an den Auftraggeber.



Bei einer erstmaligen Emission bzw. Zusammenarbeit ist für diese Schritte mit **zwei bis drei Monaten** zu rechnen. Folge-SPOs können meist rascher erstellt werden.

Pricing ist abhängig von Projekten bzw. Finanzierungskategorien und sonstigen Faktoren.

Die **Kosten** einer SPO hängen vor allem von Umfang und Vielschichtigkeit der einem Bond zugrundeliegenden Projekte bzw. der durch ein Framework festgelegten Finanzierungskategorien ab. Weitere Faktoren für das Pricing sind, ob bereits ein rfu Nachhaltigkeitsrating des Emittenten vorhanden ist, ob auch ein Label (Österreichisches Umweltzeichen) gewünscht ist und welche Sprachversionen benötigt werden.

KMU-freundliches Pricing

Die limitierten Ressourcen **kleinerer und mittlerer Unternehmen** beziehen wir gerne in die Preiskalkulation ein.

.....
Kostenschätzung bzw. Angebot

erstellen wir gerne auf Basis eines Vorgesprächs oder einer kurzen schriftlichen Darstellung der Ausgangslage.
.....

VII. Die rfu

Österreichs Spezialistin für nachhaltiges Investment

Die rfu ist spezialisiert auf die Nachhaltigkeitsbeurteilung von Unternehmen, Ländern und Rohstoffen

Die rfu mit Sitz in Wien, gegründet 1997, ist Österreichs Spezialistin für nachhaltiges Investment. Mit einem erfahrenen Team aus 13 Personen unterstützen wir institutionelle Kunden bei der Entwicklung und Umsetzung von nachhaltigkeits-orientierten Anlagestrategien.

Impressum

rfu Reinhard Friesenbichler Unternehmensberatung
A-1060 Wien, Loquaipplatz 13/10
www.rfu.at, office@rfu.at; +43 (0)1 7969999 0
rfu © 2023



Druckerei:
Print Alliance HAV
Produktions GmbH



Gedruckt nach den Richtlinien des Österreichischen Umweltzeichens

