Schwerpunkt Pfandbriefe und Covered Bonds

Grün kommt an!

Der Grüne Pfandbrief spiegelt den Trend in Gesellschaft, Wirtschaft, Banken und am Kapitalmarkt zu mehr Nachhaltigkeit wider. Und das funktioniert; obwohl oder gerade weil es nicht ausreicht, sich als Emittent einen nachhaltigen und einer Anleihe einen grünen Anschein zu geben, um bei nachhaltigen Investoren zu punkten. Eine akribische Vorbereitung ist notwendig, wie die Autoren im Folgenden erläutern. Ferner muss man sich als Emittent dessen bewusst sein, dass viele der anfallenden Arbeiten mit der Emission nicht abgeschlossen sind, sondern bis zu dessen Fälligkeit andauern. Die Überprüfung des Nachhaltigkeitsgehalts erfolgt dabei meist durch einen unabhängigen Dritten und dessen Bericht, den sogenannten Second Party Opinion Provider. Er überprüft neben dem Nachhaltigkeitsrating des Emittenten und der Anleihe die vier Green Bond Principles: Die Mittelverwendung, deren Management, die Projektevaluation und -selektion sowie die transparente Berichterstattung für die Investoren. Red.

Am 27. April 2015 hat die Berlin Hyp als erste Bank einen Grünen Pfandbrief emittiert. Die 500 Millionen Euro große Emission im Benchmarkformat war vierfach überzeichnet, der Kupon mit 0,125 Prozent der niedrigste, mit dem ein öffentlich platzierter siebenjähriger Pfandbrief jemals ausgestattet war und das Orderbuch unterschied sich fundamental von allen anderen Covered-Bonds-Orderbüchern seit Beginn des dritten Ankaufprogramms (CBPP 3) der Europäischen Zentralbank (EZB) im November des vergangenen Jahres. Der Anteil der Emission, der an Zentralbanken ging, war mit 18 Prozent so niedrig wie bei bisher keiner anderen gedeckten Bankanleihe aus der Eurozone. Anstelle dessen gingen 48 Prozent an nachhaltige Investoren und die Berlin Hyp konnte 15 Anleger begrüßen, die noch nie zuvor eine gedeckte oder ungedeckte Emission der Bank gezeichnet hatten.

Die Autoren

Gero Bergmann

Mitglied des Vorstands

Bodo Winkler

Leiter Investor Relations - Credit Treasury

beide Berlin Hyp, Berlin

Soviel zu den Fakten, die am Kapitalmarkt bekannt und in diversen Fachpublikationen bereits ausführlich besprochen worden sind. Vielfach wurde dabei hervorgehoben, dass der Erfolg des Grünen Pfandbriefs den Trend in Gesellschaft, Wirtschaft, Banken und am Kapitalmarkt zu mehr Nachhaltigkeit widerspiegelt. Es reicht jedoch nicht aus, sich als Emittent einen nachhaltigen und einer Anleihe einen grünen Anschein zu geben, um bei nachhaltigen Investoren zu reüssieren. Vielmehr ist eine akribische Vorbereitung notwendig. Gleichzeitig muss man sich als Emittent dessen bewusst sein, dass viele der anfallenden Arbeiten rund um einen Green Bond mit der Emission nicht abgeschlossen sind, sondern bis zu dessen Fälligkeit andauern.

Green-Building-Finanzierungen kennzeichnen

Bereits im Jahr 2009 gab es in der Berlin Hyp erste Überlegungen, einen Grünen Pfandbrief zu emittieren. Schon damals sollten solche Darlehen zur Deckung verwendet werden, die durch nach nachhaltigen Standards errichtete und extern zertifizierte Gebäude besichert sind. Die Bank hatte sich hierfür bereits die Internet-Domains „www.gruener-pfandbrief.de“ und „www.green-pfandbrief.com“ gesichert, musste das Projekt jedoch im Frühjahr 2010 stoppen. Es mangelte an einem ausreichenden Volumen geeigneter Deckungswerte.

Im Oktober 2014 erfolgte ein erneuter Anlauf. Da die IT-Systeme der Bank bis dahin keine gesonderte Kennzeichnung von Green-Building-Finanzierungen vorsahen, wurde seitens des Kreditbereichs eine Aufstellung der in den letzten Jahren finanzierten Gebäude erstellt, die über ein Nachhaltigkeitszertifikat oder eine geeignete Energieeffizienzzertifizierung verfügten. Im Anschluss wurden im juristischen System Eingabefelder ergänzt, die es ermöglichen, Finanzierungen grüner Gebäude gesondert zu kennzeichnen sowie das Zertifikatelevel und die Zertifikatelaufzeit zu erfassen und so ein geeignetes internes wie externes Reporting zu erstellen.

Rahmenwerk definiert die Ausgestaltung

Diese erste Liste mit Green-Building-Finanzierungen diente dem Treasury der Berlin Hyp als Grundlage dafür, alle weiteren erforderlichen Maßnahmen zur Vorbereitung der Emission vorzunehmen. Hierzu musste zunächst ein Rahmenwerk erstellt werden, das die genaue Ausgestaltung des Grünen Pfandbriefs definiert. Es wurde beschlossen, dass sich während der gesamten Laufzeit des Grünen Pfandbriefs im Hypothekendeckungsstock der Berlin Hyp Darlehen in Höhe des Nominalvolumens des Grünen Pfandbriefs befinden sollen, die für den Ankauf, die Errichtung oder die Sanierung extern zertifizierter grüner Gebäude herausgelegt wurden und durch diese besichert sind. Diese können allerdings nicht in einer separaten Deckungsmasse abgebildet werden, sondern sind Bestandteil der bereits bestehenden.

Als geeignete Zertifizierungslevel wurden LEED Silver, BREEAM Gold, DGNB Silber und HQE Basic angesehen. Energieeffizienzzertifizierungen müssen sich im A-Bereich befinden. Gleichzeitig tut die Bank ihr Möglichstes, einen Betrag in Höhe des Emissionserlöses während der Pfandbrieflaufzeit in neue grüne Deckungswerte zu investieren und diese in Deckung zu nehmen. Für diese gelten

dieselben Anforderungen wie für die diejenigen, die sich bereits im Deckungsstock befinden. Zusätzlich muss die Komponente „Energieeffizienz" innerhalb des Nachhaltigkeitszertifikats mindestens 50 Prozent des maximal erzielbaren Wertes erreichen beziehungsweise die Energieeffizienz der finanzierten Immobilie die lokale Benchmark übertreffen.

Diese in den sogenannten Use of Proceeds dokumentierten Anforderungen waren streng genug, um das anfänglich ausgemachte Volumen von mehr als einer Milliarde Euro um ein Viertel schrumpfen zu lassen.

Second Party Opinion

Bei Green Bonds lassen die meisten Emittenten den Nachhaltigkeitsgehalt und den durch die Emission zu erzielenden ökologischen Mehrwert durch einen unabhängigen Dritten überprüfen und veröffentlichen dessen Bericht. Ein solcher Second Party Opinion Provider kann eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, eine Nachhaltigkeitsratingagentur oder ein anderes in diesem Gebiet spezialisiertes Unternehmen sein.

Nach einem Ausschreibungsverfahren entschied sich die Berlin Hyp für die Nachhaltigkeitsratingagentur Oekom Research. Die Gründe für diese Entscheidung lagen zum einen in dem Ruf, den Oekom bei nachhaltigen Investoren genießt. Die Anforderungen der Agentur sind als streng bekannt. Zum anderen überzeugte der methodische Ansatz des deutschen Marktführers für Nachhaltigkeitsratings. So setzt sich das Gesamturteil der Second Party Opinion bei Oekom aus dem Nachhaltigkeitsgehalt der Anleihe, deren Übereinstimmung mit den Green Bond Principles und der allgemeinen Nachhaltigkeit des Emittenten zusammen.

Nachhaltigkeitsrating des Emittenten und der Anleihe

Letztere findet ihren Ausdruck im Nachhaltigkeitsrating des Emittenten. Die Berlin Hyp war hierbei von Oekom im Februar 2015 in das Prime-Segment hochgestuft worden. Dieser Ratingverbesserung war ein komplexer Prozess vorausgegangen, in dem die Bank ihre verschiedenen Nachhaltigkeitsmaßnahmen im wirtschaftlichen, ökologischen und sozialen Bereich an verschiedenen Stellen

Mehr Wert

PUBLIC SECTOR FINANCE
REAL ESTATE FINANCE

pbb

DEUTSCHE
PFANDBRIEFBANK

Die pbb Deutsche Pfandbriefbank ist eine führende europäische Spezialbank für die Immobilienfinanzierung und öffentliche Investitionsfinanzierung in Deutschland und Europa. Als spezialisierte Bank verfügen wir über umfangreiche Expertise und Fähigkeiten, um Ihre Projekte erfolgbringend zu unterstützen. Unsere effizienten Strukturen und Prozesse stellen den Kunden in den Mittelpunkt.

www.pfandbriefbank.com

IFM Immobilien AG
„Kureck" Wiesbaden
€ 58 Millionen

Entwicklungsfinanzierung
Deutschland, Mai 2015

ADO Group Ltd.
Wohnimmobilienportfolio
€ 280 Millionen

Ankaufsfinanzierung, Club Deal
pbb als Agent & Mandated Lead Arranger
Deutschland, März 2015

aurelis Real Estate GmbH & Co. KG
Immobilienportfolio
€ 530 Millionen

Konsortialdarlehen
pbb als Agent & Lead-Arranger
Deutschland, März 2015

Garbe Logistic AG
Logistikimmobilien-Portfolio
€ 52 Millionen

Ankaufsfinanzierung
Deutschland, Dezember 2014

evoreal
Projektentwicklung Wohnen
Prinzregentenstraße
München-Bogenhausen
€ 124 Millionen

Bauträgerfinanzierung
Deutschland, Mai 2015

ergänzt, in einem strukturierten Nachhaltigkeits-Managementsystem zusammengeführt und veröffentlicht hat.

Um den Nachhaltigkeitsgehalt der Anleihe bestätigen zu können, hat Oekom die infrage kommenden Grünen Gebäude auf Einzeldarlehensbasis überprüft. Hierfür wurde jeweils das komplette Nachhaltigkeitszertifikat verlangt. In Fällen, in denen das Zertifikat von der Agentur für die Analyse benötigte Angaben nicht enthielt, wurde dieses angefordert.

Zudem wurde die Anbindung der Immobilien an den öffentlichen Nahverkehr untersucht und die rechtliche Grundlagen in den Ländern, in denen die finanzierten Grünen Gebäude belegen sind, die einen Einfluss auf die Nachhaltigkeit einer Immobilie haben, analysiert. Hierzu zählen zum Beispiel die jeweiligen Bauordnungen oder das Arbeitsrecht. Schließlich erfolgte eine Überprüfung hinsichtlich der Nutzung durch sogenannte kontroverse Geschäftsfelder, wie etwa die Produktion von Waffen, Tabak oder Pornografie.

Während dieser Analysen fand ein beständiger Austausch zwischen dem Second Party Opinion Provider und der Emittentin statt, währenddessen Letztere fortwährend die Möglichkeit hatte, die Struktur der Anleihe anzupassen und Aktiva, die den hohen Nachhaltigkeitsanforderungen der Agentur nicht genügten, zu entfernen. Bis zur Fertigstellung der Second Party Opinion verringerte sich dadurch das Volumen der in Deckung befindlichen und für den Grünen Pfandbrief verwendeten Green-Building-Finanzierungen auf 657 Millionen Euro.

Green Bond Principles

Der dritte Bestandteil der Second Party Opinion, die Überprüfung der Einhaltung der Green Bond Principles, ist ein formaler. Oekom gleicht die Struktur der Anleihe mit den vier Green Bond Principles ab. So muss die Mittelverwendung in den Use of Proceeds ebenso klar definiert sein wie deren Management, der Prozess der Projektevaluation und -selektion muss dokumentiert sein und angewendet werden und den Investoren ist eine transparente Berichterstattung zugänglich zu machen.

Erstellt wurden die Green Bond Principles in ihrer ersten Fassung im Jahr 2014 von am Green-Bond-Markt aktiven Marktteilnehmern, das heißt in erster Linie Investoren, Emittenten und Investmentbanken. Den organisatorischen Überbau hierzu bietet die Internation Capital Markets Association (ICMA) in London. Vor der ersten Emission bietet es sich für Emittenten an, offizieller Beobachter der Green Bond Principles zu werden. Nach der Emission kann man deren Mitglied werden und ist damit berechtigt, aktiv an der Weiterentwicklung von Standards am Green-Bond-Markt teilzunehmen. Die Berlin Hyp ist den beschriebenen Weg gegangen und hat damit eine geeignete Plattform gefunden, um sich als neuer Green-Bond-Emittent zu profilieren.

Transparenz ist das A und O

Die Green Bond Principles machen deutlich, worauf es Investoren am Green-Bond-Markt ankommt: Transparenz. Die Berlin Hyp hat deshalb unter www.gruener-pfandbrief.de (beziehungsweise englischsprachig unter www.green-pfandbrief.com) eine neue Internetseite mit Informationenen rund um den Grünen Pfandbrief erstellt. Hier finden Investoren und andere Interessierte unter anderem die Second Party Opinion, eine Investorenpräsentation, Referenzobjekte, Use of Proceeds, Final Terms und vieles mehr.

Der wichtigste Bestandteil jedoch ist das zweigliedrige Reporting, das mindestens einmal jährlich veröffentlicht wird: Berichtet wird dabei über die Entwicklung des Bestands an Green-Building-Finanzierungen in der Deckungsmasse. Die hierfür verwendeten Parameter orientieren sich an den Vorgaben des § 28 Pfandbriefgesetz. So werden Anleger etwa über das ausstehende Volumen grüner Deckungswerte und Grüner Pfandbriefe, über die Nutzungsart und Belegenheit der Immobilien und über Laufzeitenstruktur der Aktiv- und Passivseite informiert. Natürlich erhalten sie auch eine Aufgliederung der Deckungsaktiva nach Zertifikateanbietern und dem jeweils erreichten Zertifikatelevel.

Hinzu kommt ab Ultimo 2015 ein Neugeschäftsreporting. Im Gegensatz zu dem Bestandsreporting wird dabei auf Einzeldarlehens- beziehungsweise Einzelobjektebene berichtet, um den Investoren einen genauen Eindruck hinsichtlich der Mittelverwendung zu verschaffen. Auch diese Zahlen werden von Oekom geprüft und der entsprechende, ebenfalls jährlich zu erstellende Bericht auf der neuen Internetseite veröffentlicht.

Die Internetseite wurde bereits Mitte April vor Beginn der Roadshow, die die Berlin Hyp gemeinsam mit den von ihr mandatierten Banken zur Vermarktung des Grünen Pfandbriefs unternahm, in Betrieb genommen. So konnten sich die Investoren bereits im Vorfeld über das neue Produkt informieren. Üblicherweise werden im Vorfeld von Pfandbriefemissionen keine Roadshows durchgeführt. Das Produkt ist den Investoren ebenso bekannt wie die meisten Emittenten. Dementsprechend gering ist das Interesse, den Emittenten unmittelbar vor einer Transaktion persönlich zu sehen.

Im Fall des Grünen Pfandbriefs war das anders. Ein wesentliches Ziel der Emission war es, die Investorenbasis der Berlin Hyp zu verbreitern. Dieses Ziel wurde erreicht. Augenscheinlich hat der Grüne Pfandbrief das Interesse der Investoren geweckt. Innerhalb weniger Tage gelang es Crédit Agricole, DZ Bank, J.P. Morgan, LBBW und Unicredit mehr als 60 Termine in zwölf Städten in Deutschland, Österreich, der Schweiz, Frankreich, Großbritannien, Dänemark, Norwegen und Schweden für die Berlin Hyp zu arrangieren.

Verbreitern der Investorenbasis

Dabei waren drei Investorengruppen dominant. Zu nennen sind hier zunächst Green-Bond-Investoren, die ein Produkt nur dann kaufen, wenn es ihre Nachhaltigkeitserwartungen erfüllt. Des Weiteren wurden Investoren besucht, die als Anleger in „konventionellen" Anleihen bekannt sind, jedoch einen Teil ihres Portfolios explizit für grüne Produkte reserviert haben.

Schließlich gibt es eine zunehmende Anzahl von Investoren, für die die Nachhaltigkeit des Finanzinstruments nicht unbedeutend ist, deren wichtigstes Kriterium jedoch die Nachhaltigkeit des Emittenten ist. Diese drei Gruppen werden bei der Berlin Hyp als nachhaltige Investoren bezeichnet. Was sie auszeichnet, ist ein hohes Maß an Expertise in Nachhaltigkeits- und insbesondere ökologischen Themen sowie eine ausgeprägte Fragekultur.

Emittenten, die damit liebäugeln, selbst einen Grünen Pfandbrief zu emittieren, sei daher eine intensive Vorbereitung empfohlen.