Helaba

Im Fokus: Sustainable Finance

09. November 2022

Die Rendezvous-Clause: Ein sinnvoller Zwischenschritt zur ESG-Zinskopplung



Rainer Neidnig
Head of Sustainable Finance Advisory
Tel. 0 69/91 32-3862

Sustainability-Linked Loans, bei denen die Kreditmarge auch an Nachhaltigkeitsindikatoren gekoppelt ist, entwickeln sich zum Standard für Konsortialkredite. Die grundlegende Idee dabei ist einfach: Durch die Kopplung der Finanzierungkosten an Nachhaltigkeitsindikatoren (KPIs) entsteht ein zusätzlicher Anreiz, vorab definierte Nachhaltigkeitsziele zu erreichen. Was aber, wenn die ESG-Berichterstattung noch nicht ausreichend belastbare Daten bietet oder strategische Nachhaltigkeitsziele gerade erst entwickelt werden? Für diesen Fall hat sich unter dem Namen „Rendezvous-Clause" ein Konzept entwickelt, das erlaubt, die konkreten KPIs und entsprechenden Zielwerte nach Abschluss des Vertrages zu vereinbaren. Richtig eingesetzt bietet die Rendezvous-Clause verschiedene Vorteile für alle Beteiligten. Schließlich sind die Relevanz der gewählten Kennzahlen und das Ambitionsniveau der gesetzten Ziele für die Qualität einer ESG-Zinskopplung entscheidend.

Zusätzlicher Anreiz für nachhaltiges Handeln zentrales Element

Die Sustainability-Linked Loan Principles der Loan Market Association (LMA) setzen einen klaren Rahmen für die Kernelemente eines Sustainability-Linked Loans. Im Wesentlichen geht es darum, für strategisch bedeutsame Nachhaltigkeitskennzahlen ambitionierte Zielwerte zu vereinbaren. Das Erreichen oder Verfehlen dieser Zielwerte entscheidet darüber, ob die Finanzierungskosten angepasst werden oder nicht. In aller Regel handelt es sich im aktuellen Zinsumfeld hierbei – je nach Bonität des Kreditnehmers – um 2,5 bis 5 Basispunkte. Das ist deutlich weniger als bei durch Credit Ratings oder Finanzkennzahlen getriebenen Margenanpassungen, in unserer Erfahrung aber mehr als ausreichend, um die Bedeutung des Nachhaltigkeitsmanagements innerhalb eines Unternehmens noch einmal signifikant aufzuwerten. Ein Sustainability-Linked Loan nach den Maßgaben der LMA setzt somit aber zwingend voraus, dass ein Unternehmen bereits über (i) eine belastbare Nachhaltigkeitsberichterstattung mit geeigneten Kennzahlen, (ii) eine bestehende Nachhaltigkeitsstrategie mit klar erkennbaren Schwerpunkten und (iii) quantifizierte Nachhaltigkeitsziele verfügt.

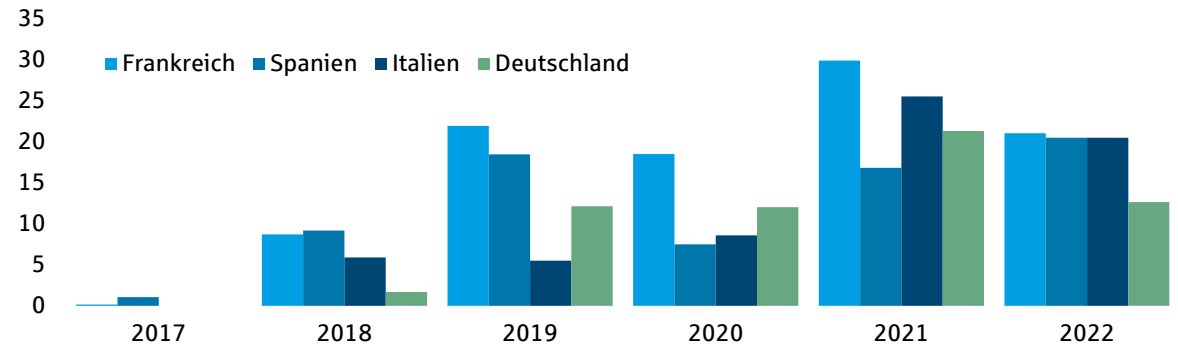
Vorraussetzungen varieren von Unternehmen zu Unternehmen und von Land zu Land

Für große börsennotierte Konzerne sind diese Voraussetzungen fast immer erfüllt, da viele institutionelle Investoren das Thema ESG schon seit Jahren im Fokus haben. Nicht-börsennotierten oder mittelständisch geprägten Unternehmen fehlen aber häufig noch die entsprechenden Voraussetzungen, zumindest hierzulande. Der Grund hierfür ist, dass für viele deutsche Unternehmen bislang keine Pflicht zu einer Nachhaltigkeitsberichterstattung besteht. Diese Pflicht wird es auf breiter Front erst mit der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) ab dem Berichtsjahr 2024 beziehungsweise 2025 geben. Erst dann werden auch klare Vorgaben zu Art und Umfang der zu berichtenden Kennzahlen und die Pflicht einer externen Verifizierung gelten. Andere Länder sind hier schon deutlich weiter, allen voran Frankreich. Dort gelten schon seit dem Jahr 2011 für Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mehr als 100 Mio. EUR und mehr als 500 Mitarbeitenden sehr klare ESG-Berichterstattungspflichten. Insofern ist es nicht überraschend, dass gerade französische Unternehmen sehr früh das neue Konzept der Sustainability-Linked Loans aufgenommen haben. Diesseits des Rheins werden wir als Sustainable Finance Advisory aber regelmäßig mit der Frage konfrontiert, ob und wie Unternehmen, die noch an ihrer Nachhaltigkeitsstrategie oder der diesbezüglichen Berichterstattung arbeiten, eine ESG-Zinskopplung darstellen können. Diese Frage

hat für unsere Kunden umso mehr Gewicht, als dass bei Konsortialkreditverträgen häufig das Format von 5+1+1 gewählt wird. Unter Berücksichtigung der Verlängerungsoption entspricht das einer Laufzeit von sieben Jahren. Die Möglichkeiten, eine Konsortialfinanzierung um ein ESG-Element zu erweitern, sind zeitlich gesehen also rar gesät.

Französische Unternehmen nutzten als erste intensiv Sustainability-Linked Loans

Volumen in Mrd. USD



Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Rendezvous-Clause als Zwischenschritt …

Für diese oder ähnlich gelagerte Situationen, in denen eine ESG-Margenkopplung nicht unmittelbar umsetzbar ist, bietet die Rendezvous-Clause eine sinnvolle Lösung, die in den letzten Monaten zunehmend genutzt wurde. Obwohl es bislang keinen einheitlichen Marktstandard gibt, hat sich ein klares Grundmuster herausgebildet: Im Kern der Rendezvous-Clause steht der Gedanke, die technischen Regelungen für eine ESG-Margenanpassung bereits bei Vertragsabschluss festzuschreiben, die konkrete Definition der ESG-KPIs und das Niveau der ESG-Zielwerte aber erst zu einem späteren Zeitpunkt mit den Kreditnehmern im Rahmen einer sogenannten *ESG-Ergänzungsvereinbarung* (*Sustainability Supplement)* festzulegen. Gleichzeitig erklärt der Kreditnehmer im Rahmen der Rendezvous-Clause seine Absicht, innerhalb einer bestimmten Frist, die erforderlichen Kennzahlen und Zielwerte sowie die Art und Weise, wie diese mit den Finanzierungskosten verknüpft werden, mit den Kreditgebern zu vereinbaren. Zwar resultieren aus einem ergebnislosen Verstreichen dieser Frist (bislang) nur in Ausnahmefällen konkrete Rechtsfolgen, wie beispielsweise eine Margenerhöhung. Tatsächlich hat der Kreditnehmer aber aus Reputationsgründen gegenüber seinen Finanzpartnern einen immensen Anreiz, fristgerecht zu liefern.

Snapshot: Sustainability-Linked Loan vs. Kredit mit Rendezvous-Clause

	Sustainability-Linked Loan	Kredit mit Rendezvous-Clause	
Konkrete Definition der ESG-KPIs	✓	×	KPI-Benennung
Anzahl der ESG-KPIs	✓	✓	
Definition der ESG-Zielwerte	✓	×	
Höhe der ESG-Margenanpassung	✓	✓	
Mechanismus für ESG-Margenanpassung	✓	×	
Berichtspflichten	✓	✓	
Art und Umfang der KPI-Prüfung durch WP	✓	✓	
Sonderregelungen (M&A, Force Majeure, etc.)	✓	✓	
Frist für ESG-Ergänzungsvereinbarung	n.a.	✓	

… mit Vorteilen für alle Beteiligte

Der große Vorteil einer Rendezvous-Clause für den Kreditnehmer liegt auf der Hand: Sie verschafft ihm die erforderliche Zeit, um die am besten geeigneten Kennzahlen zu identifizieren und belastbar zu erheben, strategische Zielwerte zu formulieren oder bestehende Langfristziele auf konkret messbare, jährliche Zwischenziele herunter zu brechen. Nur so kann die ESG-Margenkopplung einen Anreiz setzen, der dem Unternehmen wirklich hilft, sein wirtschaftliches Handeln nachhaltiger zu gestalten. Somit ist eine Rendezvous-Lösung auch für alle kreditgebenden Banken vorteilhaft, die Wert auf ein fundiertes ESG-Konzept legen und nicht an „irgendeiner" ESG-Margenkopplung im Sinne einer Formalie interessiert sind.

In der Praxis ist zudem klar zu beobachten, dass sich durch eine Rendezvous-Clause die Entwicklung der Nachhaltigkeitsberichterstattung und der Nachhaltigkeitsstrategie nicht ent-, sondern beschleunigt. Häufig wird die Bedeutung der Nachhaltigkeitsteams innerhalb eines Unternehmens deutlich aufgewertet, sobald eine vertragliche Verbindung zwischen den Themen Nachhaltigkeit und Finanzierung hergestellt wurde. Das ist wichtig, denn für die Erhebung von nachhaltigkeitsbezogenen, nicht-finanziellen Leistungsindikatoren oder die Setzung konkreter Zielwerte ist in aller Regel die Einbindung einer Vielzahl operativ tätiger Abteilungen erforderlich. In diesen entsteht dann häufig ein zusätzlicher Aufwand, der zum Hemmschuh werden kann. Die Rückendeckung des Nachhaltigkeitsteams durch die Unternehmensleitung wirkt in solchen Situationen wie ein Katalysator.

Der zügige Aufbau der Nachhaltigkeitsberichterstattung und die Formulierung konkreter ESG-Zielsetzungen sind auch aus der Perspektive der Banken zu begrüßen, denn nicht-finanzielle, nachhaltigkeitsbezogene Informationen werden im Kreditentscheidungsprozess immer wichtiger. Zudem hat die Rendezvous-Clause einen in ihrer Grundidee nicht direkt beabsichtigten, aber dennoch positiven Nebeneffekt, da sie aus Bankensicht die Entscheidung über die Teilnahme an einer Finanzierung von der Zustimmung zu dem vorgeschlagenen ESG-Margen-Link entkoppelt. Die Praxis zeigt nämlich, dass nicht alle als Sustainability-Linked Loan bezeichneten Kredite, diese Bezeichnung wirklich verdienen. Die Relevanz der Kennzahlen und insbesondere der Ambitionsgrad der Zielsetzungen variieren mitunter stark. Finanzinstitute geraten hier in ein Dilemma, weil über die Teilnahme an einer Konsortialfinanzierung in vielen Fällen der Kreis der Kernbanken und somit die Aussicht auf lukratives ‚Side-Business' definiert wird. Der kommerzielle Druck zu einer Teilnahme ist also groß. Um einem Etikettenschwindel vorzubeugen, wäre es deshalb grundsätzlich sinnvoll, die Entscheidung über die Finanzierungszusage von der Entscheidung über die ESG-Zinskopplung zu trennen. Genau das tut die Rendezvous-Clause.

Kein einheitlicher Marktstandard, …

In der Praxis zeigen sich neben dem einheitlichen Grundmuster teils unterschiedliche Akzente in der konkreten Ausgestaltung. So bezieht sich die Rendezvous-Clause in manchen Fällen beispielsweise nur auf einen von drei KPIs, während die anderen beiden samt Zielwerten bereits zu Vertragsabschluss klar definiert werden können. In anderen Situationen sind die Zielwerte bis zu einem gewissen Berichtsjahr bereits fix, müssen für die Folgejahre aber erst noch definiert werden. Zudem können die Handlungsfelder bereits benannt werden, z.B. die Reduktion von Treibhausgasen oder eine höhere Diversität in Führungspositionen. Nur die konkrete Definition der Kennzahl und die entsprechenden Zielwerte müssen noch erarbeitet werden. Ein wichtiger Parameter ist auch die zeitliche Ausgestaltung. Während sich in den ersten Rendezvous-Clauses noch keine Frist für den Abschluss der ESG-Ergänzungsvereinbarung fand, hat sich diese mittlerweile durchgesetzt. Auch für die von der Kreditgeberseite erforderliche Zustimmungsquote für die ESG-Ergänzungsvereinbarung gibt es keinen einheitlichen Standard – und wird es wohl auch künftig nicht geben (s.u.). Last but not least ist es möglich, das ergebnislose Verstreichen der für die ESG-Ergänzungsvereinbarung festgelegten Frist mit einer Margenerhöhung zu sanktionieren, was sich bislang allerdings nicht in der Breite des Marktes durchgesetzt hat.

… aber Best Practice kristallisiert sich heraus

Klarheit und Transparenz sind, wann immer Nachhaltigkeitsaspekte in die Finanzierung einbezogen werden, von entscheidender Bedeutung. Für einen ‚Sustainability-Linked Loan' ist nach den Maßgaben der LMA zwingend erforderlich, dass die für eine ESG-Margenkopplung relevanten KPIs und Zielwerte vor Abschluss des Kreditvertrags festgelegt werden. Die Bezeichnung ‚Sustainability-Linked Loan' sollte für Kredite mit einer Rendezvous-Clause folglich gänzlich vermieden werden. Auch alternative Begrifflichkeiten, wie ‚ESG-Linked' oder ‚nachhaltigkeitsbezogen', sollten erst gebraucht werden, nachdem die ESG-Ergänzungsvereinbarung unter Dach und Fach ist. Noch wichtiger erscheint uns jedoch, dass vermehrt die konkreten KPIs und das Niveau der Zielwerte einer breiten Öf-

fentlichkeit offengelegt werden – unabhängig davon, ob diese bei Vertragsabschluss oder im Nachhinein festgelegt werden. Das ist nicht nur eine Empfehlung der LMA, sondern aus unserer Sicht auch der beste Schutz vor einem möglichen Etikettenschwindel.

Hinsichtlich der *zeitlichen Ausgestaltung* erscheint uns eine Fristsetzung für die ESG-Ergänzungsvereinbarung unabdingbar. Dabei muss sicherlich immer die unternehmensspezifische Ausgangssituation berücksichtigt werden, insbesondere mit Blick auf den aktuellen Status der Nachhaltigkeitsberichterstattung und die verfügbaren Ressourcen im Nachhaltigkeitsteam. Grundsätzlich sollte aber gelten: Je früher desto besser.

Ob die *Zustimmung zu der ESG-Ergänzungsvereinbarung* durch einen Mehrheitsbeschluss oder das einstimmige Votum aller Banken im Konsortium erfolgen soll, ist eine etwas kompliziertere Frage. Klar ist, dass möglichst alle Banken die gewählten KPIs und Zielwerte aus der Nachhaltigkeitsperspektive positiv bewerten sollten. Klar ist auch, dass die Festlegung der Höhe der potenziellen ESG-Margenanpassung eine zwingende Voraussetzung für eine Zustimmung durch Mehrheitsbeschluss darstellt. Welche Variante sich in einem konkreten Fall besser eignet, ist aber schlichtweg von den jeweiligen Umständen abhängig. Bei einem ‚Club Deal' mit nur wenigen Banken ist ein ‚All Lenders' Consent' sicherlich zu präferieren. Bei größeren Konsortien birgt diese Lösung aus Sicht des Kreditnehmers aber theoretisch die Gefahr, dass eine einzelne Bank ihre Zustimmung zu einer fundiert ausgearbeiteten ESG-Ergänzungsvereinbarung als Verhandlungsmasse für andere Zwecke missbraucht. Auch aus Sicht der Banken wäre es nachteilig, wenn ein einziges Institut eine ESG-Margenkopplung, die alle anderen Banken umsetzen möchten, blockieren kann. Außerdem erlaubt ein Mehrheitsbeschluss im Gegensatz zu einem hundertprozentigen Zustimmungserfordernis ein von kommerziellen Aspekten ungetrübtes Feedback, da eine einzelne Bank nicht befürchten muss, in die Rolle des Spielverderbers zu geraten. Last but not least bedeutet eine Umsetzung über Mehrheitsbeschluss keineswegs, dass Kritik unberücksichtigt bleibt und ein vorgeschlagenes ESG-Konzept nicht nachgebessert werden kann. Schließlich gehen seriöse Unternehmen und Banken eine ESG-Margenkopplung mit aufrichtigen Absichten an und sind daher bereit, einen erheblichen Zusatzaufwand zu betreiben, um ein bestmögliches Ergebnis zu erzielen.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Autor: Rainer Neidnig
Helaba Research & Advisory

Redaktion: Stefan Rausch

verantwortlich
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 0 69/91 32-20 24
Internet: **http://www.helaba.de**

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.