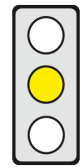


KERNPUNKTE

Hintergrund: Laut Kommission weisen die existierenden globalen Marktstandards für grüne Anleihen Defizite auf.

Ziel der Verordnung: Ein EU-Standard für grüne Anleihen soll es Investoren erleichtern, in wirtschaftliche Tätigkeiten zu investieren, die die Nachhaltigkeitskriterien der grünen EU-Taxonomie erfüllen. Die Anleihen sollen von externen Bewertern begutachtet werden. Die Nutzung des EU-Standards soll den Emittenten überlassen bleiben.

Betroffene: Investoren in und Emittenten von grünen Anleihen, externe Bewerter.



Pro: (1) Die Nutzung des EU-Standards soll freiwillig sein, so dass die existierenden Marktstandards nicht automatisch aus dem Markt gedrängt werden.

(2) Die Kopplung des EU-Standards an die Taxonomie kann dem Markt Orientierung über die zulässige Verwendung der Erlöse geben.

Contra: (1) Die Kopplung des EU-Standards an die Taxonomie birgt jedoch auch die Gefahr, dass der EU-Standard nicht genutzt wird, denn die grüne Taxonomie kann die sehr unterschiedlichen Nachhaltigkeitsvorstellungen der Investoren nicht abbilden.

(2) Sowohl Emittenten als auch Investoren sollten sich darauf verlassen können, dass eine grüne Anleihe ihren Status als EuGB auch bei Änderungen der grünen Taxonomie nicht verliert. Die Kommission sollte daher umfassenden Bestandschutz gewähren.

Die wichtigsten Passagen im Text sind durch einen Seitenstrich gekennzeichnet.

INHALT

Titel

Vorschlag COM(2021) 391 vom 6. Juli 2021 für eine **Verordnung über europäische grüne Anleihen**

Kurzdarstellung

► Hintergrund und Ziele

- „Grüne Anleihen“ sind festverzinsliche Wertpapiere, die zumeist von Regierungen, Banken oder Unternehmen begeben werden und deren Emissionserlöse zur Finanzierung oder Refinanzierung umweltfreundlicher Investitionen verwendet werden.
- Der Markt für grüne Anleihen in der EU wächst stark. Wurden 2015 noch Anleihen im Umfang von ca. 20 Mrd. Euro begeben, waren es 2020 bereits ca. 129 Mrd. Euro. [Folgenabschätzung S. 87] Allerdings machten grüne Anleihen 2020 nur ca. 4% der von Unternehmen emittierten Anleihen aus [S. 2 und 3].
- Es existieren zwei von Marktakteuren entwickelte Standards für grüne Anleihen, die auf breite Akzeptanz stoßen [Folgenabschätzung S. 7]:
 - die von der „International Capital Market Association“ (ICMA) entwickelten „Green Bond Principles“ (GBP) und
 - der von der „Climate Bonds Initiative“ (CBI) entwickelte „Climate Bonds Standard“ (CBS).
- Laut Kommission haben diese Marktstandards Schwächen. Insbesondere [S. 3 und 5]
 - ist deren Definition umweltfreundlicher Investitionen „nicht ausreichend standardisiert, streng und umfassend“, was aufgrund von Greenwashing Reputationsrisiken bergen kann,
 - ist die „Transparenz und Rechenschaftspflicht“ von externen Bewertern der Anleihen nicht hinreichend sichergestellt, zumal diese nicht beaufsichtigt werden.
- Die Kommission will mit der Verordnung daher einen eigenen EU-Standard für grüne Anleihen schaffen [S. 2].

► Grundlagen des EU-Standards für grüne Anleihen

- Mit der Verordnung wird ein freiwilliger EU-Standard für grüne Anleihen etabliert. Emittenten können entscheiden, ob sie eine grüne Anleihe nach dem EU-Standard, nach bestehenden Marktstandards oder ohne Rückgriff auf einen Standard begeben wollen. [S. 6] Entscheiden sie sich für den EU-Standard, müssen sie die Anforderungen der Verordnung erfüllen [Art. 1].
- Der EU-Standard kann genutzt werden [Erwägungsgrund 3, S. 13, Art. 2 Abs. 1]
 - von Finanz- und Nichtfinanzunternehmen sowie öffentlichen Emittenten, aus der EU und aus Drittstaaten,
 - für verschiedene Anleiheformen, inkl. gedeckter Schuldverschreibungen, Verbriefungen und Projektanleihen.
- Grüne Anleihen nach dem EU-Standard erhalten die geschützte Bezeichnung „Europäische grüne Anleihe“ bzw. „EuGB“ (im Folgenden: EuGB) [Art. 3].

► **Verwendung der Erlöse von EuGB**

- Die Erlöse von EuGB können zur Finanzierung von „Anlagegütern“, „Investitions- und bestimmten Betriebsausgaben“ sowie „finanziellen Vermögenswerten“ eingesetzt werden [Erwägungsgrund 9, Art. 4 und 5]:
 - „Anlagegüter“ – z.B. Windräder, Gebäude, Produktionsstätten – können materieller und immaterieller Natur sein und auch solche von privaten Haushalten umfassen;
 - „Investitions- und bestimmte Betriebsausgaben“ können insbesondere Ausgaben sein, die dem Erwerb, der Modernisierung oder Instandhaltung von Anlagegütern dienen, inklusive Wartungs-, Forschungs- und Entwicklungskosten; die Betriebsausgaben dürfen jedoch maximal drei Jahre zurückliegen;
 - „Finanzielle Vermögenswerte“ können Fremd- und Eigenkapital sein – z.B. ein Kredit oder eine Aktie –, deren Erlöse für Anlagegüter, Investitions- oder Betriebsausgaben eingesetzt werden.
 Öffentliche Emittenten können die Anleiheerlöse insbesondere auch für Steuervergünstigungen oder Subventionen einsetzen, die weniger als drei Jahre vor der Emission gewährt wurden [Erwägungsgrund 16, Art. 4 Abs. 2].
- Die Anleiheerlöse müssen verwendet werden [Art. 4 Abs. 1]
 - vor Fälligkeit der Anleihe,
 - in vollem Umfang und
 - ohne Abzug der Kosten für die Aufteilung der Erlöse auf verschiedene Verwendungen.

► **Taxonomiekonforme Verwendung der Erlöse von EuGB**

- Nach der Taxonomie-Verordnung [(EU) 2020/852, s. [cepAdhoc](#)] gelten wirtschaftliche Tätigkeiten als ökologisch nachhaltig („taxonomiekonform“), wenn sie [S. 13; Art. 4 der Taxonomie-Verordnung]
 - einen „wesentlichen Beitrag“ zu mindestens einem von sechs Umweltzielen (z.B. Klimaschutz) leisten,
 - keines dieser Umweltziele „erheblich beeinträchtigen“,
 - Mindestschutzvorschriften zu Menschen- und Arbeitsrechten einhalten, sowie
 - die von der Kommission in delegierten Rechtsakten festgelegten technischen Bewertungskriterien erfüllen.
- Die Erlöse aus EuGB müssen zur Finanzierung von wirtschaftlichen Tätigkeiten eingesetzt werden, die [Art. 6 Abs. 1 und 2]
 - bereits taxonomiekonform sind oder
 - in einem Zeitraum von maximal fünf Jahren, in Ausnahmefällen zehn Jahren, taxonomiekonform werden.
- EuGB sind taxonomiekonform, wenn die zu finanzierenden Tätigkeiten die bei Emission geltenden technischen Bewertungskriterien erfüllen. Werden die Anleiheerlöse für Fremdkapital eingesetzt, ist der Zeitpunkt der Schaffung des Fremdkapitals einschlägig. [Art. 7]
- Ändern sich die Bewertungskriterien nach der Emission bzw. der Fremdkapitalschaffung, muss die Verwendung der Anleiheerlöse binnen fünf Jahren an die geänderten Kriterien angepasst werden [Art. 7].

► **Offenlegungspflichten und deren externe Bewertung**

- Vor der Emission von EuGB müssen Emittenten ein „Factsheet“ veröffentlichen, das Informationen zur beabsichtigten Erlösverwendung, zur Umweltstrategie und zu den Umweltzielen enthalten muss [Art. 8, Anhang I und IV].
- Nach der Emission eines EuGB müssen Emittenten veröffentlichen
 - bis zur vollständigen Verwendung der Emissionserlöse jährlich einen „Erlösverwendungsbericht“ und danach einen weiteren [Art. 9 Abs. 1 und Abs. 3, Anhang II und IV],
 - nach der vollständigen Verwendung der Emissionserlöse und noch während der Laufzeit der Anleihe mindestens einen „Wirkungsbericht“ über die erzielten Umweltauswirkungen [Art. 10, Anhang III].
- Emittenten müssen externe Bewerter – z.B. Anbieter von Second Party Opinions (SPO), Wirtschaftsprüfer, Ratingagenturen – beauftragen [Art. 8 Abs. 1 und 3, Art. 9 Abs. 7]:
 - vor der Emission mit der Prüfung des Factsheets, ob der Emittent die Erlöse gemäß der Verordnung einzusetzen gedenkt, und
 - nach Emission mit der Prüfung der Erlösverwendungsberichte, ob der Emittent sich an die im Factsheet angegebene Erlösverwendung gehalten hat und die Erlöse gemäß den Anforderungen der Verordnung eingesetzt hat.
- Ein EuGB kann nur begeben werden, wenn ein externer Bewerter zum Factsheet eine „befürwortende Stellungnahme“ abgegeben hat [Art. 8 Abs. 1].
- Öffentliche Emittenten können neben externen Bewertern auch staatliche Prüfer oder andere öffentliche Stellen mit der Prüfung ihres Factsheets und ihrer Erlösverwendungsberichte beauftragen [Art. 11].
- Setzen öffentliche Emittenten die Anleiheerlöse für Steuervergünstigungen oder Subventionen ein, muss bei der Bewertung der Erlösverwendungsberichte nur beurteilt werden, ob die „Bedingungen“ bzw. „Modalitäten“ der Vergünstigungen oder Subventionen den Anforderungen zur Erlösverwendung und zur Taxonomiekonformität genügen [Erwägungsgrund 16, Art. 9 Abs. 8].

► **Anforderungen an externe Bewerter**

- Externe Bewerter von EuGB müssen sich bei der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) registrieren lassen [Art. 14].
- Die ESMA registriert sie nur, wenn [Art. 15 Abs. 2]
 - deren Geschäftsleitung ausreichend gut beleumdet und qualifiziert ist,

- die Zahl des an den Bewertungen beteiligten Personals und deren Qualifikation ausreichend sind und
- sie „wirksame Vorkehrungen“ getroffen haben, um die Anforderungen der Verordnung einhalten zu können.
- Externe Bewerter von EuGB müssen ferner insbesondere
 - sicherstellen, dass das an Bewertungen beteiligte Personal über angemessene Kenntnisse über die ihnen zugewiesenen Aufgaben verfügt und nicht an Verhandlungen über Entgelte teilnimmt [Art. 20],
 - eine Compliance-Funktion für die Bewertungstätigkeiten schaffen und unterhalten [Art. 21],
 - sicherstellen, dass ihre Geschäftsinteressen die Unabhängigkeit und Genauigkeit ihrer Bewertungen nicht beeinträchtigen [Art. 22],
 - sicherstellen, dass Bewertungen auf einer „gründlichen“ Analyse aller verfügbaren Informationen beruhen, wobei diese von „ausreichender“ Qualität sein und aus „zuverlässiger“ Quelle stammen müssen [Art. 23],
 - Interessenkonflikte des beteiligten Personal ermitteln, beseitigen und offenlegen; die Gebühren für Bewertungen dürfen z.B. nicht vom Bewertungsergebnis abhängen [Art. 27],
 - Interessenkonflikte des Bewerter zwischen Bewertungstätigkeiten und anderen Tätigkeiten vermeiden [Art. 28] und
 - ihre Bewertung bis zur Fälligkeit des EuGB auf ihren Websites zugänglich machen [Art. 30].
- **Aufsicht**
 - Die nach der Prospektverordnung [(EU) 2017/1129, s. [cepAnalyse](#)] benannten nationalen Aufsichtsbehörden sind für die Aufsicht über Emittenten von EuGB zuständig [Titel IV, Kapitel 1].
 - Die ESMA ist für die Aufsicht über die externen Bewerter von EuGB zuständig [Titel III, Titel IV, Kapitel 2].

Subsidiaritätsbegründung der Kommission

Die Märkte für grüne Anleihen und für externe Bewerter sind grenzüberschreitend. Nationale gesetzgeberische Maßnahmen hätten daher eine Fragmentierung des Binnenmarkts und Wettbewerbsverzerrungen zur Folge.

Politischer Kontext

Im Januar 2018 hat die hochrangige Sachverständigengruppe für ein nachhaltiges Finanzwesen die Einführung eines EU-Standards für grüne Anleihen empfohlen. In ihrem Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums [COM(2018) 97, s. [cepAnalyse](#)] kündigte die Kommission die Einführung eines solchen Standards an. Im Juni 2019 legte die Sachverständigengruppe [Empfehlungen](#) zur Einführung des Standards vor. Im Rahmen von NextGenerationEU will die Kommission in den kommenden Jahren grüne Anleihen im Umfang von bis zu 250 Mrd. Euro begeben. Dabei greift sie in erster Linie auf den Marktstandard der ICMA zurück, will die Emissionen jedoch bereits „so weit wie möglich“ am EuGB ausrichten.

Stand der Gesetzgebung

06.07.21 Annahme durch Kommission

Offen Annahme durch Europäisches Parlament und Rat, Veröffentlichung im Amtsblatt, Inkrafttreten

Politische Einflussmöglichkeiten

Generaldirektionen:	GD Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion (federführend)
Ausschüsse des Europäischen Parlaments:	Wirtschaft und Währung (federführend), Berichterstatter: Paul Tang (S&D-Fraktion, NL)
Bundesministerien:	Finanzen (federführend)
Ausschüsse des Deutschen Bundestags:	Finanzen (federführend)
Entscheidungsmodus im Rat:	Qualifizierte Mehrheit (Annahme durch 55% der Mitgliedstaaten, die 65% der EU-Bevölkerung ausmachen)

Formalien

Kompetenznorm:	Art. 114 AEUV (Binnenmarkt)
Art der Gesetzgebungszuständigkeit:	Geteilte Zuständigkeit (Art. 4 Abs. 2 AEUV)
Verfahrensart:	Art. 294 AEUV (ordentliches Gesetzgebungsverfahren)

BEWERTUNG

Ökonomische Folgenabschätzung

Laut der Sachverständigengruppe für ein nachhaltiges Finanzwesen ist der "Markt für grüne Anleihen [...] nicht mit größeren Marktstörungen konfrontiert" [EU Green Bond Standard, Interim Report, März 2019, S. 21]. Die bestehenden im Markt entwickelten Standards für grüne Anleihen finden zudem laut Kommission „breite Anwendung“ und

werden „allgemein als standardsetzend akzeptiert“ [S. 2]. Es besteht daher eigentlich kein Bedarf an einem weiteren Standard. **Die Nutzung des EU-Standards soll immerhin freiwillig sein, so dass die existierenden sowie potenzielle künftige Marktstandards nicht automatisch aus dem Markt gedrängt werden.** Damit bleibt der Wettbewerb um den besten Standard grundsätzlich gewahrt und bei allen Standardentwicklern – auch bei der EU-Kommission – bleibt der Anreiz bestehen, ihre jeweiligen Standards laufend zu verbessern und sie an Marktentwicklungen anzupassen. Bei einem verpflichtenden EU-Standard würde dieser Wettbewerbsdruck fehlen.

Dass die Kommission für den EU-Standard die taxonomiekonforme Verwendung der Anleiheerlöse verlangt, ist aufgrund ihrer Anstrengungen bei der Entwicklung der grünen Taxonomie nachvollziehbar. **Die Kopplung des EU-Standards an die grüne Taxonomie kann den Emittenten Haftungsrisiken nehmen und dem Markt Orientierung über die zulässige Verwendung der Erlöse geben.**

Sie birgt jedoch auch die Gefahr, dass der EU-Standard nicht genutzt wird, denn die bis ins Detail gehende grüne Taxonomie kann die sehr unterschiedlichen Nachhaltigkeitsvorstellungen der Investoren nicht adäquat abbilden. Dies zeigt bereits der industriepolitische Interessen reflektierende offene Streit um die Einstufung der Atomkraft und von Erdgas. Erfüllt die grüne Taxonomie die Nachhaltigkeitspräferenzen der Investoren nicht, besteht die Gefahr, dass der EU-Standard den Markt für grüne Anleihen eher behindert als fördert. Dies gilt insbesondere dann, wenn Marktstandards für grüne Anleihen, die eigene Kriterien für die grüne Erlösverwendung festlegen, verdrängt werden. Diese Gefahr besteht durchaus: Denn die Kommission ist bestrebt, die grüne Taxonomie schrittweise zum alleinigen Referenzpunkt für die Definition „nachhaltiger“ Finanzprodukte zu machen (s. [cepInput](#)). Ob Marktstandards für grüne Anleihen, die eigene Nachhaltigkeitsvorstellungen verfolgen, dem langfristig standhalten können, ist fraglich.

Sowohl Emittenten als auch Investoren sollten sich darauf verlassen können, dass eine grüne Anleihe während ihrer Laufzeit ihren Status als EuGB auch bei Änderungen der grünen Taxonomie nicht verliert. Denn ein solcher Verlust würde erstens Rechts- und wirtschaftliche Unsicherheiten hervorrufen. Es würde zweitens dazu führen, dass bisher, aber nicht länger taxonomiekonforme gegen neue taxonomiekonforme Vermögenswerte ausgetauscht werden müssten. Und es würde drittens dazu führen, dass Emittenten sich auf EuGB-Anleihen mit kurzen Laufzeiten fokussieren würden. **Die Kommission sollte daher umfassenden Bestandschutz gewähren**, wie sie es auch in der Folgenabschätzung angekündigt (S. 28), im Verordnungsvorschlag aber nicht umgesetzt hat.

Bereits die bestehenden Marktstandards setzen auf Transparenzvorgaben für Emittenten. Die EU-Kommission orientiert sich mit ihren Offenlegungspflichten zu Recht weitgehend an dieser Marktpraxis: Dies verringert Informationsasymmetrien zwischen Emittenten und Investoren, fördert die Transparenz und Vergleichbarkeit der Anleihen und stärkt letztlich das Vertrauen in den Markt für EuGB.

Die vorgesehenen Registrierungs- und Aufsichtsvorschriften für externe Bewerter sollen eine Schwachstelle der existierenden Marktstandards beheben. Tatsächlich können sie das Vertrauen in grüne Anleihen nach dem EU-Standard und deren Emittenten stärken und das Vertrauen der Investoren stärken, dass die Anleiheerlöse ordnungsgemäß eingesetzt wurden. Damit können auch Reputationsrisiken aufgrund von Grünfärberei gemindert werden. Gleichzeitig verteuern diese Vorschriften jedoch die Emissionen grüner Anleihen nach dem EU-Standard. Ob die Investoren bereit sind, diese zusätzlichen Kosten für einen etwaigen Gewinn an Vertrauen in grüne Anleihen zu tragen, bleibt abzuwarten. Es ist jedenfalls sachgerecht, dass die Kommission – zumindest vorerst – auf staatliche Unterstützungsmaßnahmen – wie sie die Sachverständigenkommission noch empfohlen hat – zur Kompensation der zusätzlichen Kosten verzichtet. Denn dies würde erstens den Wettbewerb gegenüber den Marktstandards verzerren und zweitens Steuerzahlern Kosten aufbürden, die von den privaten Investoren zu tragen sind.

Juristische Bewertung

Kompetenz

Die Verordnung wird zu Recht auf Art. 114 AEUV gestützt.

Subsidiarität

Unproblematisch.

Verhältnismäßigkeit gegenüber den Mitgliedstaaten

Unproblematisch.

Zusammenfassung der Bewertung

Die Nutzung des EU-Standards soll freiwillig sein, so dass die existierenden Marktstandards nicht automatisch aus dem Markt gedrängt werden. Die Kopplung des EU-Standards an die grüne Taxonomie kann dem Markt Orientierung über die zulässige Verwendung der Erlöse geben. Sie birgt jedoch auch die Gefahr, dass der EU-Standard nicht genutzt wird, denn die grüne Taxonomie kann die sehr unterschiedlichen Nachhaltigkeitsvorstellungen der Investoren nicht abbilden. Sowohl Emittenten als auch Investoren sollten sich darauf verlassen können, dass eine grüne Anleihe ihren Status als EuGB auch bei Änderungen der grünen Taxonomie nicht verliert. Die Kommission sollte daher umfassenden Bestandschutz gewähren.