

Compliance Berater

10 / 2020

Betriebs-Berater Compliance

23.9.2020 | 8. Jg
Seiten 357–404

EDITORIAL

Arbeitsrecht als Compliance-Bremse | I

Dr. Malte Passarge, RA

AUFSÄTZE

Kuka war gestern – Neue Rahmenbedingungen für ausländische Direktinvestitionen in Deutschland | 357

Andreas Haak, RA, Dr. Maria Brakalova, RAin und Dr. Barbara Thiemann, RAin

Das Verbandssanktionengesetz im Spannungsfeld zwischen Vorstand und Aufsichtsrat – Teil 1 | 362

Dr. Christoph Klahold, RA

Compliance bei der Emission von Green Bonds | 369

Dr. Thorsten Kuthe, RA, und Meike Dresler-Lenz, RAin

Sonderkooperationen in der Corona-Krise | 374

Dr. Daisy Walzel, RAin, und Johannes Simon, FAArbR

Die psychologische Erklärung des Widerstands gegen Compliance-Systeme durch die Reaktanztheorie | 379

Dr. Manfred Rack, RA

Länderreport Finnland 2020 | 385

Antti Aalto und Dr. Bernd Federmann, RA

RECHTSPRECHUNG

BGH: Abzug von Schwarzlöhnen bei der Steuerhinterziehung | 391

LAG Köln: Zustimmung des Betriebsrats bei internen Untersuchungen | 394

LAG Mecklenburg-Vorpommern: Entschädigung wegen Videoüberwachung von Beschäftigten | 400

CB-BEITRAG

Dr. Thorsten Kuthe, RA, und Meike Dresler-Lenz, RAin

Compliance bei der Emission von Green Bonds

Ein neuer Typ von Öko-Aktivist*innen trägt Nadelstreifen: 16 deutsche Finanzmarktakteure haben sich im Juni verpflichtet, Kredite und Investments nach Klimaschutzziele auszurichten. Auch sonst sind umweltfreundliche, soziale und nachhaltige Investitionen im Trend und institutionelle Investoren auf der Suche nach passendem „Grünzeug“ für ihr Portfolio. Entsprechend zweckgebundene Anleihen („Green Bonds“) sind oft weit überzeichnet. Die Luxemburger Börse hat die erste spezielle Handelsplattform für die neue Klasse von Wertpapieren geschaffen („Luxembourg Green Exchange“). Und alle Akteure der schönen grünen Finanzwelt fürchten den Imageschaden, den es bedeuten würde, wenn sich herausstellen sollte, dass ihr Green Bond nicht wirklich der Umwelt hilft, sondern nur „grün gewaschen“ wurde. Wie also muss ein waschechter Green Bond gestaltet, verwaltet und verwendet werden? Und wer bestätigt, was „grün“ ist?

I. Relevante Standards und externe Bestätigung ihrer Einhaltung

Für Emittenten besteht die Möglichkeit, mit ihrem Green Bond freiwillig einen oder mehrere grüne Standards einzuhalten, die Investoren das Erkennen und Vergleichen nachhaltiger Investitionen erleichtern sollen. Einen einzigen, verbindlichen Standard gibt es bisher nicht – schon gar nicht weltweit. In Europa sind vor allem die Green Bond Principles, der Climate Bonds Standard und der geplante EU Green Bond Standard relevant.

1. Green Bond Principles der ICMA

Die Green Bond Principles („GBP“), Stand Juni 2018¹, wurden 2014 von einer Gruppe großer Investmentbanken initiiert. Die International Capital Market Association („ICMA“) entwickelt sie unter Beteiligung verschiedener Interessengruppen laufend weiter – ebenso wie die „Social Bond Principles“ für Bonds mit sozialen Zwecken und die „Sustainability Bond Guidelines“ für Anleihen, die gleichzeitig grünen und sozialen Zwecken dienen. Zu den drei Standards gibt es ein ergänzendes „Guidance Handbook“² (Stand April 2020).

Die GBP empfehlen, einen unabhängigen externen Prüfer damit zu beauftragen, die Ausrichtung des Bonds nach den Leitlinien der GBP zu bestätigen („Second Party Opinion“).³ Die ICMA hat Richtlinien für eine solche Prüfung veröffentlicht⁴. Sie geben externen Gutachtern aber nur eine freiwillige Orientierungshilfe und sehen ausdrücklich vor, dass die Prüfung in ihrem Umfang variieren kann und sich nicht zwingend auf alle Aspekte der GBP erstrecken muss. Eine Second Party Opinion bestätigt also nicht unbedingt die vollständige Übereinstimmung mit den GBP.

In einer aktuellen Umfrage unter 86 Finanzverantwortlichen unterschiedlichster Emittenten von Green Bonds⁵ gaben 85% der Befragten an, eine Second Party Opinion eingeholt zu haben. Typische Ersteller

einer solchen Opinion sind Anbieter von ESG⁶-Ratings. Zusätzlich empfehlen die GBP die externe Prüfung der zweckentsprechenden Verwendung der Mittel aus dem Green Bond, z.B. durch einen Wirtschaftsprüfer.⁷

2. Climate Bonds Standard

Der Climate Bonds Standard, Stand Dezember 2019 (Version 3.0)⁸ entstammt ebenfalls einer Initiative der Finanzindustrie: Die 2009 gegründete gemeinnützige internationale Climate Bonds Initiative („CBI“) hat sich das speziellere Ziel gesetzt, Investitionen zu fördern, die eine CO₂-effizientere und klimaresistente Weltwirtschaft ermög-

1 <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Green-Bonds-Principles-June-2018-270520.pdf> im englischen Original oder <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/#translations> in diversen Übersetzungen, unter anderem auf Deutsch.

2 <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Guidance-Handbook-April-2020-050620.pdf>.

3 In der englischen Fassung Seite 6 „External Review“, Ziffer 1; dort wird ergänzend auch auf andere Möglichkeiten der externen Bestätigung verwiesen.

4 Guidelines for Green, Social and Sustainability Bonds External Reviews (Stand Juni 2020), <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/External-Review-GuidelinesJune-2020-090620.pdf>.

5 Green Bond Treasurer Survey der Climate Bond Initiative (April 2020), Seite 4, zum Download verfügbar unter <https://www.bourse.lu/documents/CBI-Green-Bond-Treasurer-Survey-report.pdf>.

6 ESG = Environmental Social Governance (zu Deutsch: Umwelt, Soziales und Unternehmensführung).

7 In der englischen Fassung Seite 5, am Ende des Kapitels „Management of Proceeds“.

8 <https://www.climatebonds.net/files/files/climate-bonds-standard-v3-20191210.pdf>.

lichen. Der Climate Bonds Standard („CBS“) nebst Zertifizierungsschema ist ihr Schlüsselprojekt.

Anders als für den GBP gibt es für den CBS ein eigenes Gremium („Climate Bonds Standard Board“) aus unabhängigen Mitgliedern, das nicht nur den Standard verabschiedet, sondern auch zur Bestätigung der CBS-Konformität zugelassenen Prüfer akkreditiert und Anträge auf Zertifizierung nach dem Climate Bonds Standard selbst prüft.

Die Zertifizierung nach dem CBS schließt die Bestätigung ein, dass ein Green Bond (1) vollständig mit den Green Bond Principles und dem geplanten EU Green Bond Standard (dazu weiter unten) übereinstimmt⁹, (2) optimale (Compliance-)Verfahren für interne Kontrollen, Nachverfolgung der Erlösverwahrung und -verwendung, Berichterstattung und externe Verifizierung einsetzt und (3) Projekte/Vermögenswerte finanziert, die im Einklang mit den Zielen des Pariser Klimaschutzabkommens stehen.

Die Bestätigung dieser Punkte durch einen speziell dazu zugelassenen unabhängigen Prüfer („Verifier“) ist im CBS-Zertifizierungsprozess („Pre-Issuance Certification“) obligatorisch. Während der Laufzeit eines Climate Bond muss der Emittent gegenüber der Zertifizierungsstelle jährlich über die Einhaltung der laufenden Verpflichtungen aus dem CBS berichten. 24 Monate nach Begebung des Bonds ist nochmals eine Prüfung durch einen externen Verifier vorzunehmen („Post-Issuance Certification“). Die CBI veröffentlicht ebenfalls „Guidance for Verifiers“.¹⁰

3. EU Green Bond Standard in Verbindung mit der EU Taxonomie

Auch die EU-Kommission verfolgt auf Basis des im März 2018 vorgelegten „Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ unter anderem das Ziel, glaubwürdigen Standards und Labels für grüne Finanzprodukte – angefangen mit Green Bonds – zu schaffen.

Im Juni 2018 setzte die EU-Kommission einen Expertenausschuss („Technical Expert Group“, „TEG“) ein, der helfen soll, wesentliche Ziele des Aktionsplans zu konkretisieren, darunter auch:

- ein einheitliches Klassifizierungssystem („Taxonomie“) für grüne Wirtschaftsaktivitäten einschließlich technischer Screening-Kriterien für die einzelnen Aktivitäten und
- einen EU Green Bond Standard, der auf die EU-Taxonomie aufsetzt.

Am 18.6.2019 erschien der Abschlussbericht der TEG zum Green Bond Standard zusammen mit vorläufigen Arbeitsergebnissen zur Taxonomie, zu der es dann am 9.3.2020 einen Abschlussbericht einschließlich eines technischen Anhangs mit Screening-Kriterien (z.B. Metriken und Schwellenwerte) für Aktivitäten zur Eindämmung des Klimawandels und zur Anpassung an den Klimawandel gab. Kriterien für weitere Umweltschutzziele sollen später folgen. Gleichzeitig veröffentlichte die TEG am 9.3.2020 auch einen Leitfaden zur Anwendung des EU Green Bond Standards („Usability Guide“), der einen aktualisierten Vorschlag für den Green Bond Standard¹¹ enthält.

Der Entwurf des EU Green Bond Standards sieht eine obligatorische Überprüfung der Inhalte des bei der Emission zu veröffentlichenden Rahmendokuments (siehe dazu unten II.1) und des endgültigen Berichts über die Verwendung der Mittel aus dem Green Bond (siehe dazu unten II.5) durch einen externen Gutachter vor. Die TEG empfiehlt, dass externe Gutachter, die eine entsprechende Prüfung vornehmen, durch die European Securities and Markets Authority („ESMA“) formell akkreditiert und beaufsichtigt werden.

Erst nach einer erneuten Konsultationsphase, die vom 12.6. bis zum 2.10.2020 stattfindet, will die EU-Kommission im vierten Quartal 2020 darüber entscheiden, wie der Green Bond Standard weiter vorange-

bracht werden soll. Trotzdem beeinflusst er bereits jetzt als Orientierungshilfe die Marktpraxis – zumal seine Basis, die Taxonomie Verordnung¹², bereits am 22.7.2020 in Kraft getreten ist.

4. Sonstige „grüne Siegel“

Neben der Second Party Opinion zur Einhaltung der GBP oder der Zertifizierung nach CBS gibt es derzeit ein breites Spektrum von anderweitigen Möglichkeiten, für einen Green Bond irgend eine Art von externem „grünen Siegel“ zu erhalten, z.B. durch Rating-Agenturen und Non-Finance-Rating-Agenturen, Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, Sachverständige, Zertifizierungsstellen und Umweltberatungsfirmen. Einen Überblick bietet die ICMA auf ihrer Website an.¹³ Die große Bandbreite von Prüfungs- und Scoring-Ansätzen, die von Akteuren mit sehr unterschiedlichen Fachkenntnissen in Umweltfragen angeboten werden, macht den Green Bond Markt aktuell unübersichtlich.

II. Die Standards im inhaltlichen Vergleich

Alle drei genannten Standards sind freiwillige Leitlinien und haben vier Kernkomponenten:

- Sie definieren ihren jeweiligen Begriff des „Green Bond“ durch eine Beschreibung der „grünen“ Zwecke, zu denen der Emissionserlös verwendet werden darf („Use-of-Proceeds Approach“) und sie machen Vorgaben,
- für den Prozess der Bewertung und Auswahl der im Rahmen des grünen Zwecks zu finanzierenden Vorhaben,
- für die Verwaltung des Emissionserlöses sowie
- für die Berichterstattungspflichten des Emittenten.

Die letzten drei Komponenten erfordern, dass der Emittent für die Laufzeit des Green Bonds spezielle interne Prozesse und Verantwortlichkeiten einrichtet, z.B. bei größeren Unternehmen als Teil der Compliance-Organisation.

1. Rahmendokument („Green Bond Framework“)

In der Praxis etabliert hat es sich, in Form eines Rahmendokuments („Green Bond Framework“), für einen oder mehrere Bonds darzustellen, dass und wie die Standard-Vorgaben jeweils verwirklicht werden.

Die Green Bond Principles („GBP“) erwähnen dieses Dokument nicht aber die ICMA-Prüfungsrichtlinien setzen eine entsprechende Marktpraxis voraus.

Der Climate Bond Standard („CBS“) sieht ein Green Bond Framework ausdrücklich vor und macht genaue Vorgaben für den Inhalt, zu dem unter anderem eine ausdrückliche Bestätigung gehört, dass die jeweilige grüne Anleihe dem Climate Bonds Standard entspricht.

Auch der geplante EU Green Bond Standard („GBS“) sieht ein „Green

9 Seite 4 der CBS Version 3.0: „Key features include full alignment with the Green Bond Principles, Green Loan Principles, the proposed EU Green Bond Standard [...]“.

10 <https://www.climatebonds.net/files/files/cbs-guidance-for-verifiers-v2.pdf>.

11 https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-green-bond-standard-usability-guide_en.pdf.

12 Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der VO (EU) 2019/2088, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R0852&from=EN>.

13 <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Guidance-on-Sustainability-StandardsJune-2020-090620.pdf>.

Bond Framework“ mit der expliziten Bestätigung, dass der GBS eingehalten wird, verbindlich vor. Die Vorgaben des GBS zum weiteren Inhalt des Rahmendokuments enthalten einen teilweisen Bruch mit dem „Use-of-Proceeds Approach“ der Green Bonds Definition. Letzterer müsste nämlich eigentlich bedeuten, dass es völlig irrelevant ist, ob der Emittent insgesamt ein umweltfreundliches Unternehmen ist, solange nur die Anleiheerlöse „grün“ verwendet werden. Ein „Green Bond Framework“ im Sinne des GBS muss aber auch die Frage beantworten, wie die Emission eines Green Bond zur Gesamtstrategie des Emittenten beiträgt.¹⁴

2. Green Bond und grüner Verwendungszweck (Use of Proceeds)

a) Green Bond Principles

Die GBP definieren „Green Bonds“ als Anleihen, deren Emissionserlöse ausschließlich zur anteiligen oder vollständigen (Re-)Finanzierung geeigneter grüner Projekte verwendet werden und die an den vier Kernkomponenten der Green Bonds Principles ausgerichtet sind. Die GBP enthalten bewusst kein vollständiges Klassifizierungssystem für grüne Aktivitäten, also keine eigene Taxonomie, sondern nur eine indikative, nicht abschließende Liste mit neun gängigen und im Markt akzeptierten Kategorien grüner Projekte:

- Erneuerbare Energien,
- Energieeffizienz,
- Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung,
- Nachhaltige Bewirtschaftung der lebenden natürlichen Ressourcen,
- Erhaltung der terrestrischen und aquatischen biologischen Vielfalt,
- Sauberer Verkehr,
- Nachhaltige (Ab-)Wasserwirtschaft,
- Anpassung an den bereits existierenden Klimawandel,
- Umwelteffiziente und/oder für die Kreislaufwirtschaft bestimmte Produkte, Produktionstechnologien und Verfahren sowie
- Umweltfreundliche Gebäude.

Ergänzend stellt die ICMA ein High-Level Mapping¹⁵ mit einer Gegenüberstellung verschiedener Klassifizierungen für grüne, soziale und/oder nachhaltige Projekte mit Beispiel-Indikatoren für das Vorliegen des jeweiligen Umweltnutzens zur Verfügung. Emittenten werden ermutigt, auch diese zur Bewertung ihrer grünen Projekte heranzuziehen und ggf. selbst neue Kategorien grüner Projekte zu entwickeln.

b) Climate Bonds Standard

Ein Climate Bond ist ein Green Bond, der die zusätzlichen Anforderungen des CBS erfüllt und durch das dafür zuständige Gremium entsprechend zertifiziert ist.

Der Emissionserlös eines Climate Bond darf ausschließlich für Projekte und Vermögenswerte verwendet werden, die dem Ziel des Pariser Klimaschutzabkommens dienen, die globale Erwärmung auf 2 °C gegenüber vorindustriellen Werten zu begrenzen. Eine eigene „Climate Bonds Taxonomy“ hilft mit einem Ampelsystem, Anlagen und Projekte daraufhin zu überprüfen, ob ihre CO₂-Emissionen mit dem Ziel des Pariser Klimaschutzabkommens vereinbar sind. Nach und nach entwickelt die CBI für die Zertifizierungsfähigkeit der einzelnen Typen von Anlagen und Projekten detaillierte, sektorspezifische Auswahlkriterien.

c) EU Green Bond Standard in Verbindung mit der EU Taxonomie

Die EU Taxonomie-VO versteht sich als detaillierte „grüne Liste“.

Ökologische Nachhaltigkeit im Sinne der EU Taxonomie-VO bedeutet Förderung eines der in Art. 5 definierten sechs Umweltziele.

- Klimaschutz
- Anpassung an den Klimawandel
- Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen
- Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Abfallvermeidung und Recycling
- Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung
- Schutz gesunder Ökosysteme.

Den EU Green Bond Standard kann jede Art von Anleihe erfüllen, deren Emissionserlös zur Finanzierung oder Refinanzierung von Projekten/Aktivitäten verwendet wird, die

- einen wesentlichen Beitrag zu mindestens einem der sechs Umweltziele der EU Taxonomie leisten,
- keines der anderen Ziele erheblich beeinträchtigen („Do no significant harm“-Prinzip),
- soziale Mindeststandards einhalten¹⁶ und
- den technischen Screening-Kriterien für das jeweilige Umweltziel entsprechen, soweit diese schon vorliegen.

Bisher sind lediglich die Screening-Kriterien für Aktivitäten zum Klimaschutz und zur Anpassung an den Klimawandel weit fortgeschritten. Man rechnet mit einer Finalisierung bis zum Jahresende. Screening-Kriterien für die vier verbleibenden Umweltziele sollen bis Ende 2021 entwickelt werden. Zu diesem Zweck sieht die Taxonomie-Verordnung ein weiteres Novum vor: Eine „international Platform on Sustainable Finance“ („IPSV“) soll die Arbeit der TEG fortführen. Die Plattform wird auf Basis eines Bewerbungsverfahrens mit internationalen Experten und Behörden- sowie EU-Vertreten und Beobachtern besetzt. Neben der EU haben sich der IPSF auch Argentinien, Chile, China, Indien, Kanada, Kenia, Marokko und die Schweiz angeschlossen.

Auch mit der Frage, für welche Kosten eines grundsätzlich förderfähigen grünen Projekts der Emissionserlös eines Green Bonds verwendet werden darf, befasst sich der GBS: Zu den über den Green Bond finanzierbaren Kosten gehören jedenfalls alle Investitionsausgaben („CapEx“, für engl. capital expenditure). Betriebskosten („OpEx“, für engl. operational expenditure) sind nur in Sonderfällen förderfähig, z. B. Instandhaltungskosten im Zusammenhang mit grünen Anlagen, die entweder die Lebensdauer oder den gegenwärtigen oder zukünftigen Wert der Anlagen erhöhen, sowie Kosten für Forschung und Entwicklung. Grüne Ausgaben von Staaten und Gebietskörperschaften können auch relevante öffentliche Investitionen, Subventionen und Ausgaben umfassen.

14 Auch im Guidance Handbook zu den GBP heißt es auf S. 7, Punkt 1.8: „Der Fokus von Green Bonds liegt auf den förderungswürdigen Projekten und nicht auf dem Emittenten selbst. Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass die GBP den Emittenten empfehlen, den Anlegern ihre Ziele im Bereich der ökologischen Nachhaltigkeit insgesamt klar zu vermitteln und zu erläutern, wie sie potenzielle ökologische und soziale Risiken im Zusammenhang mit den ausgewählten Projekten erkennen und bewältigen werden.“

15 <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Mapping-SDGs-to-Green-Social-and-Sustainability-Bonds-2020-June-2020-090620.pdf>.

16 Insbesondere Menschenrechte und grundlegende Arbeitsschutzbestimmungen.

3. Prozess der Projektbewertung und -auswahl (Process for Project Evaluation and Selection)

Hier geht es darum, nach welchen Kriterien, durch wen in der Organisation des Emittenten und nach welchem Verfahren grüne Projekte ausgewählt werden, die ein Green Bond finanziert. Dies ist vor allem dann wichtig, wenn diese Projekte bei Emission der Anleihe noch nicht feststehen.

Die GBP fordern Emittenten auf, vor der Emission ihre übergeordneten Ziele, Strategie, Politik und/oder Verfahren in Bezug auf die ökologische Nachhaltigkeit sowie alle grünen Standards oder Zertifizierungen, die für die Projektauswahl relevant sind, offenzulegen.

Die CBS sind wesentlich konkreter und detaillierter: Der Emittent muss einen Entscheidungsprozess einrichten, dokumentieren und aufrechterhalten, den er zur Bestimmung der Eignung der zur Finanzierung nominierten Projekte und Vermögenswerte anwendet. Darzustellen sind unter anderem die klimabezogenen Ziele der Anleihe und die sonstigen Gründe für ihre Emission im Kontext der übergreifenden Ziele, Strategie, Politik und/oder Prozesse des Emittenten in Bezug auf die ökologische Nachhaltigkeit sowie der Auswahlprozess und seine Grundlagen, z. B.

- Eignungs- und ggf. Ausschlusskriterien; alle grünen Standards oder Zertifizierungen, auf die bei der Auswahl der nominierten Projekte und Vermögenswerte Bezug genommen wird
- das Verfahren, das angewandt wird, um potenziell wesentliche Umwelt-, Sozial- oder Governance-Risiken im Zusammenhang mit den nominierten Projekten und Vermögenswerten zu identifizieren und zu bewältigen.

Der Usability Guide zum GBS nennt beispielhaft als unter diesem Punkt zu machende Angaben: Einsatz von Ausschüssen, internem oder externem Umweltfachwissen, Ausschlusskriterien, Förderfähigkeitsprinzipien, Metriken und Schwellenwerte, Methoden, Standards oder Zertifizierungen.

4. Verwaltung des Emissionserlöses (Management of Proceeds)

Hier verlangen alle Standards, dass die Emissionserlöse eines Green Bond so bald wie möglich für die entsprechenden „grünen“ Projekte verwendet werden. In den Fällen, in denen Emissionserlöse vor der zweckentsprechenden Verwendung vorübergehend anderweitig verwahrt werden müssen, bestehen aber Unterschiede in den Vorgaben:

Die GBP verlangen, dass die Nettoerlöse eines Green Bond von anderem Vermögen separiert werden (Unterkonto o. ä.). Durch einen formalen internen Prozess hat der Emittent sicherzustellen, dass die Erlöse ausschließlich für den grünen Zweck der Anleihe verwendet werden.

Auch der CBS verlangt ein „Tracking“ (Rückverfolgbarkeit) und „Earmarking“ (Zweckbindung) der Emissionserlöse. Das Parken vorübergehend nicht zweckentsprechend benötigter Emissionserlöse soll ausschließlich in Form von flüssigen Mitteln und kurzfristigen Investments oder zur vorübergehenden Reduzierung der revolvingen Verschuldung erfolgen und offengelegt werden. Die dafür verwendeten Investitionsinstrumente dürfen sich nicht auf CO₂-intensive Projekte beziehen.

Der Usability Guide zum GBS besagt: „Die Verwaltung der Verwendung von Emissionserlösen entspricht im Allgemeinen dem in den GBP formulierten Ansatz. Sie beinhaltet daher die Sicherstellung von Zuweisungen an grüne Projekte in Höhe eines Betrages, der dem Nettoerlös entspricht, und die Dokumentation dieser Zuweisungen.“ Eine Separierung der Green Bonds-Erlöse vom sonstigen Vermögen

scheint nach dieser Formulierung – anders als nach den GBP – nicht zwingend zu sein.

5. Berichterstattung (Reporting)

Als laufende Compliance-Pflicht kennen alle hier behandelten Standards sowohl eine Berichterstattung über die Zuordnung und Verwendung der Emissionserlöse aus dem Green Bond („Allocation Reporting“) als auch eine Berichterstattung über die Umweltauswirkungen („Impact Report“), die durch Verwendung der Mittel aus der grünen Anleihe erzielt wurden. Die Regelungen dazu unterscheiden sich in Nuancen sowie im Grad der Verbindlichkeit. Der Climate Bond Standard kennt zusätzlich die Kategorie des „Eligibility Reporting“, die sich auf den Prozess der Projektbewertung und -auswahl und seine Ergebnisse bezieht.

a) Allocation Reporting

Laut GBP sollen Emittenten Informationen über die Verwendung der Emissionserlöse, die bis zur vollständigen Zuteilung mindestens jährlich zu aktualisieren sind, zugänglich machen und auf dem neuesten Stand halten. In der jährlichen Berichterstattung sollte eine Übersicht über die dem Green Bond zugeordneten Investments und Projekte mit jeweils einer kurzen Beschreibung und den entsprechend zugeflossenen Beträgen enthalten sein. Eine Offenlegung des Anteils der Emissionserlöse, der für Refinanzierungen (also nicht für zusätzliche grüne Verwendungszwecke, die es ohne den Bond nicht gäbe) verwendet wurde, wird empfohlen. Außerdem soll angegeben werden, welche Investments und Projekte refinanziert werden und wie weit ein Emittent zeitlich zurückblickt, um zu beurteilen, ob sich eine Refinanzierung auf eine grüne Ausgabe bezieht („look-back period“).

Nach dem CBS muss der Emittent schon bei der Emission im Rahmen des verbindlichen Green Bond Frameworks über die geplante Verwendung der Emissionserlöse für Klimaschutzprojekte sowie die Auswahlkriterien für diese Projekte und deren laufende Einhaltung berichten und angeben, ob und wie er diese Angaben aktualisieren wird. Mindestens jährliche Update Reports sind verpflichtend und müssen sowohl den Anleihegläubigern als auch dem „Climate Bonds Standard Board“ zugänglich gemacht werden. Im Falle wesentlicher Veränderungen werden zusätzlich zeitnahe Updates empfohlen. Deren Ausbleiben kann zum Verlust der Zertifizierung führen. Der Mittelverwendungsbericht soll auch eine Schätzung des Anteils des Emissionserlöses, der jeweils für die Finanzierung und die Refinanzierung verwendet wurde, enthalten sowie Informationen dazu, welche Projekte und Vermögenswerte refinanziert wurden. Dies kann auch eine look-back period umfassen.

Emittenten, die Compliance mit dem EU Green Bond Standard anstreben, erstatten mindestens jährlich über die Mittelverwendung Bericht, und zwar bis zur vollständigen Zuteilung des Emissionserlöses und danach im Falle einer wesentlichen Änderung der Zuteilung. Eine externe Prüfung ist nur für den finalen Allocation Report vorgesehen.

Der Allocation Report nach GBS muss Folgendes enthalten:

- eine Erklärung über die Einhaltung des GBS
- eine Aufschlüsselung der jeweils zugewiesenen Beträge entweder auf der Ebene der einzelnen Projekte oder eines Projektportfolios, mindestens aber auf Sektor-Ebene
- die geographische Verteilung der Grünen Projekte (auf Länder-Ebene empfohlen)

Den Emittenten wird empfohlen anzugeben, ob die grünen Projekte direkt oder indirekt zur Erreichung des angestrebten Umweltziels beitragen. Bei grünen Projekten zur Eindämmung des Klimawandels

soll der Emittent angeben, ob das Projekt selbst CO₂-effizient ist oder ob es zum Übergang zu einer CO₂-effizienteren Wirtschaft beiträgt. Vermögenswerte, die zum Zeitpunkt der Emission des Green Bonds die Auswahlkriterien erfüllen, qualifizieren sich ohne look-back period für eine Refinanzierung. Erstattungsfähige Betriebsausgaben (OpEx) qualifizieren sich für eine Refinanzierung mit einer maximal dreijährigen look-back period.

b) Impact Reporting

Die GBP empfehlen die Erstreckung des Reportings auf die erwarteten Umweltauswirkungen anhand qualitativer Leistungsindikatoren und Kennzahlen unter Offenlegung der dazu angewendeten Methoden und/oder Annahmen. Für einzelne Projektkategorien bestehen freiwillige Leitlinien für ein einheitliches Impact Reporting¹⁷.

Der CBS empfehlen ebenfalls ein Impact Reporting mit Blick auf die klimabezogenen Ziele der Anleihe und machen Vorgaben dazu. Zwingend ist es allerdings – anders als Allocation und Eligibility Reporting – nicht.

Nach den GBS ist mindestens einmal während der Laufzeit der Anleihe über die Umweltauswirkungen der finanzierten grünen Projekte zu berichten, und zwar nach der vollständigen Zuweisung der Emissionserlöse und ggf. erneut im Falle wesentlicher Änderungen dieser Zuweisung.

Der Impact Report nach GBS muss enthalten:

- eine Beschreibung der finanzierten Projekte,
- das/die verfolgte(n) Umweltziel(e)
- eine Aufschlüsselung nach der Art dessen, was finanziert wird (Vermögenswerte, Investitionen (CapEx), Betriebsausgaben (OpEx) usw.) sowie nach dem Anteil von Finanzierung und Refinanzierung
- Informationen und ggf. Metriken bezüglich der Umweltauswirkungen
- Methoden und die Annahmen, die der Bewertung der Auswirkungen zugrunde liegen.

Eine Überprüfung des Impact Reporting ist nicht zwingend. Emittenten werden jedoch ermutigt, auch ihr Impact Reporting von einer unabhängigen dritten Partei überprüfen zu lassen.

III. Fazit

Die EU-Taxonomie und der EU Green Bond Standard haben das Potenzial, die Entwicklung und die Globalisierung des Marktes für grüne Anleihen ein gutes Stück voran zu bringen. Ob das gelingt, wird nicht zuletzt davon abhängen, dass der durchaus berechtigte Regulierungsdrang nicht länger von zu vielen Akteuren ausgeht, sondern in Initiativen wie der „Platform on Sustainable Finance“ möglichst weltweit gebündelt wird. Es darf nicht sein, dass es für Emittenten und Investoren weiterhin einen großen Aufwand bedeutet, sich einen Überblick über verschiedene Standards, Label und Prüfer zu verschaffen. Wie der vorliegende Aufsatz zeigt nähern sich die Standards ohnehin im Laufe der Zeit aneinander an. Wer die Finanzierung grüner Vorhaben erleichtern will, sollte diesen Prozess beschleunigen.

Auch darf die ursprüngliche Idee der GBP nicht ganz in Vergessenheit geraten, die weniger die Klassifizierung bereits existierender grüner Aktivitäten betont haben als die Notwendigkeit, immer neue grüne

Ansätze zu entwickeln. So hilfreich die EU-Taxonomie auch sein mag, werden wir doch ab einem gewissen Punkt in der nahen Zukunft keine noch detaillierteren grünen Listen mehr brauchen, sondern ausreichend wissenschaftlich qualifiziertes „Prüfungspersonal“, das völlig neue Ideen seriös beurteilen und zertifizieren kann.

Es fällt ferner auf, dass auf Emittenten-Seite vorwiegend Staaten, Finanzinstitute und Großunternehmen Green Bonds emittieren. Für sie ist der Image-Gewinn ein wichtiges Argument. Und sie haben die Ressourcen, um die mit einem Green Bond verbundenen Reporting-Pflichten ohne erheblich Zusatzkosten zu stemmen.

Viele kleine und mittlere Unternehmen („KMUs“) fürchten aber anscheinend nach wie vor den mit einem Green Bond verbundenen internen Compliance-Aufwand. Offensichtlich genügt die Hoffnung auf geringere Finanzierungskosten dadurch, dass Anleger für das gute Gewissen auf etwas Rendite verzichten („Greenium“¹⁸) bisher nicht, um diese diffuse Sorge aufzuwiegen. Mit den klaren Regeln des EU Green Bond Standard wird nun deutlicher und auch für kleine Emittenten kalkulierbar, welcher laufende Aufwand mit einem Green Bond verbunden ist. Berichterstattung und Prüfung werden auf das Wesentliche beschränkt und rationalisiert. Vielleicht wagen sich jetzt ja auch KMUs in grüne Wasser und bereichern den Green Bond Markt mit ihrer besonderen Innovationskraft. Wünschenswert wäre es, wenn ihnen dieser Schritt zusätzlich mit Fördergeldern oder Steuervorteilen erleichtert würde. Mit EU Taxonomie und Green Bond Standard gibt es jetzt ja klare Prüfungskriterien für eine Förderungswürdigkeit.

AUTOREN



Dr. Thorsten Kuthe, ist Rechtsanwalt und Partner bei Heuking Kühn Lüer Wojtek in Köln. Seine Kernkompetenzen liegen im Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht/Public M&A. Ein Schwerpunkt seiner Arbeit ist dabei die Begleitung von Anleiheemissionen sowie die kapitalmarktbezogene Compliance-Beratung von Unternehmen. Er ist Mitherausgeber des Handbuchs Szesny/Kuthe, Kapitalmarkt-Compliance.



Meike Dresler-Lenz, ist Rechtsanwältin bei Heuking Kühn Lüer Wojtek in Köln. Ihre Kernkompetenzen liegen im Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht/Public M&A. Ein Schwerpunkt ihrer Arbeit ist dabei die Begleitung von Anleiheemissionen sowie die kapitalmarktbezogene Compliance-Beratung von Unternehmen. Sie bringt dazu Praxiserfahrung auch als Inhouse-Juristin und Compliance Officer mit.

¹⁷ <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Handbook-Harmonized-Framework-for-Impact-Reporting-220520.pdf>.

¹⁸ Wortschöpfung aus „green“ und „premium“.