

Neuer einheitlicher Standard für EU Green Bonds – Aktuelle Entwicklungen

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT BILLIGT EINEN FREIWILLIGEN STANDARD FÜR DIE VERWENDUNG DER KENNZEICHNUNG ALS EUROPÄISCHE GRÜNE ANLEIHE (EU GREEN BOND)



Executive Summary

- Am 5. Oktober 2023 haben die Abgeordneten des Europäischen Parlaments eine EU-Verordnung über europäische grüne Anleihen gebilligt.
- Die Verordnung definiert erstmals verbindlich einheitliche Anforderungen für Emittenten von Anleihen, die zu erfüllen sind, damit diese als „europäische grüne Anleihen“ oder „European Green Bonds“ (kurz: „EuGB“) bezeichnet werden dürfen.
- Der EuGB-Standard bleibt ein freiwilliges Qualitätssiegel.
- 15 % der Erlöse aus einem EuGB können in Sektoren investiert werden, die noch nicht von der EU-Taxonomie abgedeckt sind.
- Emittenten, die die Emissionserlöse zur Finanzierung von Investitionen bzw. Ausgaben verwenden möchten, müssen einen Investitionsplan veröffentlichen.
- Es wird hohe Transparenz- und Offenlegungsanforderungen geben, die von externen Prüfern zu verifizieren sind.
- Die EuGB-Verordnung schafft einen hohen Qualitäts- und Transparenzstandard für grüne Anleihen und ist daher aus Investorensicht zu begrüßen.





A. Hintergrund

Mit dem sog. EU Action Plan on Sustainable Finance hatte die EU-Kommission bereits am 8. März 2018 (zuletzt aktualisiert am 6. Juli 2021) einen Plan erarbeitet, der eine Reihe von Maßnahmen umfasst, die darauf abzielen, einen Rahmen für nachhaltige Finanzen zu schaffen und die Umstellung auf eine kohlenstoffarme Wirtschaft zu beschleunigen. Darunter fallen beispielsweise die Überarbeitung bereits bestehender Rahmenregelwerke wie der Benchmark-Verordnung¹, der CSRD² oder der IDD³, daneben aber auch gänzlich neue Regelungsinstrumente wie die Offenlegungsverordnung⁴ oder die Taxonomie-Verordnung⁵.

Zumindest teilweise gilt dies auch für eine weitere Maßnahme, mit der die Grundlage zur Verwendung der Bezeichnung „europäische grüne Anleihe“ geschaffen

werden sollte, mit denen ökologisch nachhaltige Ziele im Sinne der Taxonomie-Verordnung verfolgt werden: der angestrebten Verordnung für EU Green Bonds.

Diese fußt auf einer sich bereits seit längerer Zeit abzeichnenden Entwicklung, denn etliche Unternehmen – auch im mittelständischen Bereich – emittierten bereits Green Bonds bzw. solche, welche mit nachhaltigen Merkmalen eng verknüpft sind (sog. „Sustainability-linked Bonds“). In- des fehlte bisher hierfür ein einheitlicher, regulatorischer Rahmen bzw. eine fundierte Klassifizierung als „Green Bond“, auf die man sich beziehen und die insbesondere auch für Investoren als Anhaltspunkt dienen konnte. Die geplanten Regelungen zielen nunmehr darauf ab, erstmals einen einheitlichen Rahmen für diese Praxis zu schaffen und damit auch die Gefahr von Greenwashing zu reduzieren.

¹ Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2016 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2014/17/EU sowie der Verordnung (EU) Nr. 596/2014

² Richtlinie (EU) 2022/2464 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2022 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 537/2014 und der Richtlinien 2004/109/EG, 2006/43/EG und 2013/34/EU hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen

³ Richtlinie (EU) 2016/97 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Januar 2016 über Versicherungsvertrieb (Neufassung) Text von Bedeutung für den EWR

⁴ Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (SFDR)

⁵ Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 (Taxonomie-Verordnung)



Wie wichtig das Thema Green Bonds für Finanzmarktakteure mittlerweile ist, zeigen jüngere Emissionsvolumina von grünen Anleihen. So notierte im Februar 2023 ein Green Bond mit einem Volumen von bis zu EUR 25 Mio., im Januar 2023 von CHF 175 Mio., im November 2022 von bis zu EUR 77,5 Mio. und im September 2022 wurde gar ein Green Bond mit einem Volumen von EUR 1,8 Mrd. emittiert. Beispielhaft ist hier auch die 2016 von der Luxemburger Börse ins Leben gerufene Luxembourg Green Exchange zu nennen, die weltweit erste und führende Plattform, die sich ausschließlich der nachhaltigen Finanzierung widmet und die mittlerweile rund 3.100 Wertpapiere beherbergt und dazu beigetragen hat, Luxemburg zum führenden Zentrum für grüne, soziale und nachhaltige Anleihen zu machen. Der Wandel fand mithin bereits statt, es mangelte jedoch an einheitlichen Vorgaben und einem verbindlichen Klassifizierungssiegel.

Den ersten Vorschlag einer Verordnung für europäische grüne Anleihen veröffentlichte die EU-Kommission bereits am 6. Juli 2021.⁶ Diesbezüglich erzielten der Rat der Europäischen Union sowie das Europäische Parlament am 28. Februar 2023 eine politische Einigung. Inhaltlich kam es in der vorläufigen Einigung zu etlichen Änderungen im Vergleich zum ersten Vorschlag der EU-Kommission. Diese betrafen insbesondere die Verwendung von Emissionserlösen sowie den Bestandsschutz von bereits emittierten EU Green Bonds.

Der EU Green-Bond-Standard ist ein freiwilliger Standard, dessen Bezeichnung „europäische grüne Anleihe“ allen Emittenten – sowohl innerhalb als auch außerhalb der EU – die eben jene Anforderungen des Vorschlags erfüllen, zur Verfügung stehen soll. Diese sollen ihre Emissionserlöse grundsätzlich taxonomiekonform verwenden und darüber vor der Emission sowie während ihrer Laufzeit eine umfassende Transparenz schaffen.

B. Neue Anforderungen an EU Green Bonds nach der Verordnung

Am 5. Oktober 2023 hat das Europäische Parlament eine EU-Verordnung über europäische grüne Anleihen final verabschiedet und gebilligt. Die Abgeordneten des Europäischen Parlaments haben dabei mit 418 Ja-Stimmen gegen 79 Nein-Stimmen bei 72 Enthaltungen die Verordnung angenommen.

Folgende Elemente des finalen EU-Rahmens sind besonders relevant:

- Die Emissionserlöse der EuGB sollen zur Finanzierung von Aktivitäten verwendet werden, die mit der Taxonomie übereinstimmen. Es wird jedoch eine Flexibilitätsreserve von 15 % für Staats- und Unternehmensemittenten bereitgestellt. Diese kann für Aktivitäten genutzt werden, die nicht den technischen Prüfkriterien auf Level 2 der Taxonomie-Verordnung entsprechen, sofern es sich um Aktivitäten handelt, für die noch keine technischen Kriterien entwickelt wurden, oder es um Aktivitäten im Rahmen der Entwicklungshilfe geht. Voraussetzung ist jedoch, dass die Aktivität, die durch die grüne Anleihe finanziert wird, den Umweltstandards entspricht und keine signifikanten negativen Auswirkungen auf die Umwelt hat (engl. „do not significant harm“ – DNSH). Die DNSH-Prüfung umfasst eine gründliche Bewertung der Auswirkungen der Aktivität auf verschiedene Aspekte der Umwelt, einschließlich Klimawandel, Luftqualität, Wasserschutz, Biodiversität und Abfallmanagement. Insgesamt spielt hierbei lediglich die ökologische („E“) Komponente eine Rolle, etwaige soziale Aspekte bleiben insoweit unberücksichtigt.
- Eine Besonderheit wurde überdies festgelegt für den Fall von Änderungen der Technischen Bewertungskriterien der Taxonomie-Verordnung („EU Taxonomy Technical Screening Criteria“ – kurz: „TSCs“). Dabei handelt es sich um eine Liste von Bewertungskriterien, die von der EU entwickelt wurden, um Unternehmen

⁶ Vorschlag für eine VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES über europäische grüne Anleihen, COM (2021) 391.



dabei zu helfen, die Nachhaltigkeit ihrer wirtschaftlichen Aktivitäten zu bewerten. Wenn sich diese Kriterien nach der Emission von Anleihen ändern, können Emittenten sieben weitere Jahre lang auf die bereits bestehenden Kriterien zurückgreifen. Das gilt, solange die Erlöse noch nicht bestimmten Verwendungszwecken zugeordnet wurden, nicht vom Investitionsplan abgedeckt sind und noch nicht den Taxonomieanforderungen entsprechen. Dieser allgemeine Bestandschutz gilt allerdings lediglich für bereits emittierte EU Green Bonds, mithin erst nach Inkrafttreten der künftigen Verordnung.

- Emittenten, die die Emissionserlöse zur Finanzierung neuer Investitionen bzw. Ausgaben (CapEx/OpEx) verwenden möchten, müssen einen Investitionsplan veröffentlichen. Darin wird eine Frist festgelegt, vor deren Ablauf alle durch den EuGB finanzierten Investitionen bzw. Ausgaben taxonomiekonform sein müssen; diese Frist muss vor dem Fälligkeitstermin des EuGB liegen.
- Emittenten von EuGBs müssen vor der Emission ein Fact Sheet erarbeiten. Einmal im Jahr bis zur Fälligkeit des EuGB sind sie verpflichtet, einen Allokationsbericht über die Zuweisung der Erlöse und gegebenenfalls den Fortschritt des Investitionsplans zu erstellen. Beide Dokumente sind von einem externen Prüfer zu verifizieren. Mindestens einmal während der Laufzeit und nach der vollständigen Allokation der Erlöse sollen EuGB-Emittenten einen Impact-Bericht veröffentlichen.
- Für EuGBs, die als verbriefte Anleihen emittiert werden, gelten Besonderheiten. Anleihen, die für Zwecke synthetischer Verbriefung begeben werden, sind nicht berechtigt, die Bezeichnung als EuGB zu verwenden. Die EU-Verordnung enthält jedoch einen Abschnitt zur grünen True-Sale-Verbriefung, welcher sich auf prospektpflichtige Asset-Backed-Securities konzentriert und damit private Verbriefungen, die keinen Prospekt erfordern, vom Anwendungsbereich der EuGB-Verordnung ausschließt
- Für andere grüne Anleihen, die nicht als EuGB beworben werden („bonds marketed as environmentally sustainable“), sowie für Anleihen mit Nachhaltigkeitsbezug („sustainability-linked bonds“) soll die EU-Kommission zwölf Monate nach Inkrafttreten der EuGB-Verordnung Leitlinien mit standardisierten Vorlagen erarbeiten, die für Informationen im Vorfeld der Emission freiwillig genutzt werden können.



C. Ausblick und Herausforderungen für die Praxis

Die vom EU-Parlament final verabschiedete und angenommene EU-Verordnung über europäische grüne Anleihen ist vorläufig und muss noch vom Rat der Europäischen Union bestätigt und überdies angenommen werden. Erst anschließend wird sie endgültig und im EU-Amtsblatt veröffentlicht. Die finale Verordnung tritt schließlich 20 Tage nach ihrer Veröffentlichung in Kraft und soll zwölf Monate danach in der Praxis angewandt werden.

Ob sich der EuGB-Standard im Markt durchsetzen wird, ist allerdings noch unklar. Für die Attraktivität der EuGBs wäre es wichtig, dass Fondsgesellschaften und andere Investoren die Anlagen in EuGBs umfassend als taxonomiekonform einstufen können, auch wenn der Emittent von der 15-Prozent-Flexibilitätsquote Gebrauch macht.



WESENTLICHE PUNKTE FÜR DIE PRAKTISCHE UMSETZUNG

Für Marktteilnehmer ergeben sich aus diesen Plänen folgende Herausforderungen in Bezug auf EuGBs:

- 1) Green Bonds, die dem Entwurf des EU Green Bond Standard entsprechen wollen, beschreiben die grünen Projekte, welche finanziert oder refinanziert werden sollen, in ihrem Green Bond Factsheet.
- 2) Die Anleihe darf der Öffentlichkeit innerhalb der EU erst angeboten werden, nachdem das Factsheet zusammen mit einer vor Emission vorgenommenen Bewertung dieses Informationsblatts durch einen externen Bewerter auf der Website des Emittenten veröffentlicht wurde.
- 3) Für den EuGB muss ein mit der EU-Prospektverordnung⁷ konformer Prospekt erstellt werden, der von der zuständigen nationalen Behörde gebilligt und vor der Emission veröffentlicht werden muss.
- 4) Sofern ein Green Bond ausgegeben wird, erfordert dies vom Emittenten jährlich die Erstellung eines Berichts über die Erlösverwendung der EuGB, bis die Erlöse aus der Anleihe vollständig zugewiesen sind, wofür drei Monate nach dem Ende des Bezugsjahres Zeit sind. Zudem muss nach der vollständigen Zuweisung der Erlöse mindestens einmal während der Lebensdauer der Anleihe ein Impact-Bericht erstellt werden.
- 5) Unternehmen, die als externe Prüfer für Emittenten europäischer grüner Anleihen fungieren möchten, werden bei der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) registriert und haben entsprechend bestehende Anforderungen an Qualifikation, Erfahrung, Aufbewahrung von Aufzeichnungen, Transparenz und Umgang mit Interessenkonflikten zu erfüllen.

⁷ Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot

KONTAKT KAPITALMARKTRECHT

Dr. Alexander J. Thomas

Partner, Standort: München
alexander.thomas@gsk.de
+49 89 288174-98

KONTAKTE SUSTAINABLE FINANCE

Philippe Lorenz

Local Partner, Standort: München
philippe.lorenz@gsk.de
+49 89 288174-662

Dr. Dominik Stolz

Senior Associate, Standort: München
dominik.stolz@gsk.de
+49 89 288174-273

KONTAKTE IN LUXEMBURG

Andreas Heinzmann, LL.M. eur.

Partner, Standort: Luxemburg
andreas.heinzmann@gsk-lux.com
+352 271802-30

Katharina Schramm

Senior Associate, Standort: Luxemburg
katharina.schramm@gsk-lux.com
+352 271802-34



von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist.



YOUR PERSPECTIVE.

GSK.DE | GSK-LUX.COM

Urheberrecht

GSK Stockmann – Alle Rechte vorbehalten. Die Wiedergabe, Vervielfältigung, Verbreitung und/oder Bearbeitung sämtlicher Inhalte und Darstellungen des Beitrages sowie jegliche sonstige Nutzung ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von GSK Stockmann gestattet.

Haftungsausschluss

Diese Mandanteninformation enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umständen eines Einzelfalles gerecht zu werden. Sie hat nicht den Sinn, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen jedweder Art zu sein. Sie stellt keine Beratung, Auskunft oder ein rechtsverbindliches Angebot auf Beratung oder Auskunft dar und ist auch nicht geeignet, eine persönliche Beratung zu ersetzen. Sollte jemand Entscheidungen jedweder Art auf Inhalte dieser Mandanteninformation oder Teile davon stützen, handelt dieser ausschließlich auf eigenes Risiko.

GSK Stockmann und auch die in dieser Mandanteninformation namentlich genannten Partner oder Mitarbeiter übernehmen keinerlei Garantie oder Gewährleistung, noch haftet GSK Stockmann und einzelne Partner oder Mitarbeiter in irgendeiner anderen Weise für den Inhalt dieser Mandanteninformation. Aus diesem Grund empfehlen wir, in jedem Fall eine persönliche Beratung einzuholen.

www.gsk.de



GSK Stockmann

Rechtsanwälte Steuerberater Partnerschaftsgesellschaft mbB

BERLIN

Mohrenstraße 42
10117 Berlin
T +49 30 203907-0
F +49 30 203907-44
berlin@gsk.de

HEIDELBERG

Mittermaierstraße 31
69115 Heidelberg
T +49 6221 4566-0
F +49 6221 4566-44
heidelberg@gsk.de

FRANKFURT/M.

Bockenheimer Landstr. 24
60323 Frankfurt am Main
T +49 69 710003-0
F +49 69 710003-144
frankfurt@gsk.de

MÜNCHEN

Karl-Scharnagl-Ring 8
80539 München
T +49 89 288174-0
F +49 89 288174-44
muenchen@gsk.de

HAMBURG

Neuer Wall 69
20354 Hamburg
T +49 40 369703-0
F +49 40 369703-44
hamburg@gsk.de

LUXEMBURG

GSK Stockmann SA
44, Avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxemburg
T +352 271802-00
F +352 271802-11
luxembourg@gsk-lux.com

LONDON

GSK Stockmann International
Rechtsanwaltsgesellschaft mbH,
Zweigniederlassung London
Queens House, 8-9 Queen Street
London EC4N 1SP
United Kingdom
T +44 20 4512687-0
london@gsk-uk.com

Sitz der GmbH: München,
Amtsgericht München
HRB 281930
Geschäftsführer:
Dr. Mark Butt, Andreas Dimmling