IDW KNOWLEDGE PAPER

GREEN BONDS

AUF DEM WEG ZU EINEM VERLÄSSLICHEN MARKT FÜR GRÜNE ANLEIHEN

STAND 16.02.2021

IDW
INSTITUT DER WIRTSCHAFTSPRÜFER

INHALT

1. Vorbemerkungen 3

2. Bedeutung von Green Bonds: Dynamische Steigerung des Emissionsvolumens 5

3. Phasen der Emission von Green Bonds 8

4. Green Bond Standards und Ausblick auf den EU Green Bond Standard 10

5. Externe Prüfungen im Zusammenhang mit Green Bonds 14
5.1. Bestandsaufnahme 14
5.2. Vorgaben des EU Green Bond Standards 18

6. Ausblick: Social und Sustainability Bonds 19

7. Schlussbemerkungen 22

Fußnoten 23

1. VORBEMERKUNGEN

Das Thema der nachhaltigen Transformation der Wirtschaft und deren Finanzierung hat eine breite Öffentlichkeit erreicht. In großem Umfang werden mittlerweile Finanzinstrumente emittiert, die für sich das Label „Green Bond“ in Anspruch nehmen. Hierunter wird die Aufnahme von Mitteln verstanden, die für Aktivitäten bzw. Investitionen zur Verringerung bzw. Verhinderung von Umwelt- bzw. Klimaschäden dienen sollen. In der Praxis haben sich einige von den emittierenden Unternehmen unabhängige Regelwerke etabliert, sog. Green Bond Standards, deren Anforderungen zu zahlreichen praktischen Auslegungsfragen führen. Solche Unklarheiten verstärken die Sorge einer verlässlichen Klassifizierung von Finanzprodukten als „grün“ und erhöhen das Risiko, dass Emittenten „Greenwashing“ betreiben könnten, also Investments als nachhaltig ausweisen, obwohl diese klima- oder umweltschädliche Elemente enthalten oder finanzieren.[1] Schließlich werden die unternehmensindividuellen Rahmenwerke (Frameworks) zur Emission von Green Bonds aus den freiwillig anzuwendenden Green Bond Standards abgeleitet.

Auch die im Zusammenhang mit der Emission von Green Bonds durchgeführten externen Verifizierungen weisen eine hohe Heterogenität auf. Dies betrifft vor allem die angewandten (Prüfungs-) Standards einschließlich des Umfangs der durchzuführenden Validierungshandlungen. Dabei wird die Aussagekraft „grüner" Zertifikate von Institutionen außerhalb des Berufsstands der Wirtschaftsprüfer zunehmend kritisch hinterfragt, z.B. wenn die genutzte Untersuchungsmethodik lediglich auf der Auswertung von Fragebögen basiert.

Diese Heterogenität auf Emittenten- und Prüferseite erschwert den Marktteilnehmern gegenwärtig eine Vergleichbarkeit der emittierten grünen Anleihen. Der europäische Gesetzgeber hat diese Probleme erkannt und arbeitet zurzeit an der Entwicklung eines unverbindlichen EU Green Bond Standards.[2] Die Veröffentlichung eines Legislativvorschlags durch die EU-Kommission ist für Juni 2021 angekündigt.

Das vorliegende IDW Knowledge Paper stellt Beobachtungen und Entwicklungen rund um die Emission von Green Bonds dar. Hierzu wird zunächst die dynamische Entwicklung des Marktes für Green Bonds beschrieben. Darauf aufbauend werden die idealtypischen Prozesse im Rahmen einer Emission von Green Bonds dargelegt. Es folgt ein Überblick über die aktuell am Markt etablierten wesentlichen Green Bond Standards sowie eine Erläuterung von absehbaren Neuerungen durch den EU Green Bond Standard. Abschließend werden mögliche Prüfungsleistungen bei der Emission von Green Bonds dargelegt, die das Vertrauen des Kapitalmarkts in die emittierten Produkte stärken können.

Aus Sicht des Berufsstands der Wirtschaftsprüfer stellen Green Bonds ein zentrales Element der nachhaltigen Transformation der Wirtschaft dar. Regulatorische Maßnahmen sind daher sorgfältig und unter Berücksichtigung marktwirtschaftlicher Hebel zu entwickeln. Mit diesem Papier möchte das IDW einen Beitrag zur notwendigen, laufenden Debatte über die Zukunft der Emission von Green Bonds leisten. Es richtet sich an die interessierte Öffentlichkeit, insbesondere an Emittenten, Investoren und die Politik.

2. BEDEUTUNG VON GREEN BONDS: DYNAMISCHE STEIGERUNG DES EMISSIONSVOLUMENS

Seitdem die European Investment Bank den ersten Climate Awareness Bond im Jahr 2007 und die Weltbank den ersten gekennzeichneten Green Bond für institutionelle Investoren 2008 emittiert haben, hat sich der Markt für Green Bonds, aber auch der für Sustainability sowie Social Bonds[3], dynamisch weiterentwickelt. Die Möglichkeit, die Kapitalbeschaffung an grüne Projekte zu knüpfen, hat sich weltweit durchgesetzt. Der konkrete Gegenstand der Finanzierungen sowie die Transparenz darüber werden damit immer relevanter.

G20, OECD und der IMF (International Monetary Fund) haben das Potenzial der Green Bond-Märkte schon vor längerer Zeit erkannt und ab 2016 deren Rolle aktiv in der G20 Green Finance Study Group diskutiert.[4] Nachdem die internationalen Organisationen und Banken die ersten Green Bonds emittierten, wurde im Jahr 2013 der erste Green Bond eines Industrieunternehmens sowie der erste Green Bond einer Stadtgemeinde (Green Muni Bond) aufgelegt.

Mit den verschiedenen Arten eines Green Bonds hat sich die Emittentenbasis stark diversifiziert, was in der folgenden Abbildung 1 veranschaulicht wird.

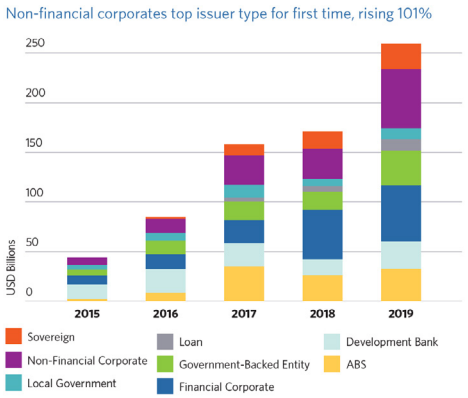


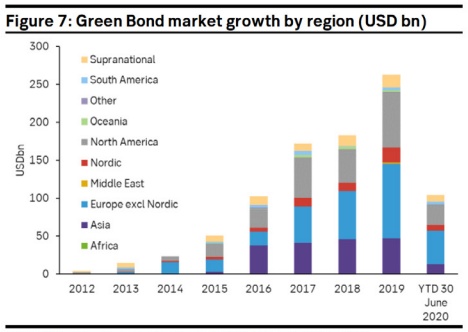
Abbildung 1: Emittenten von Green Bonds, 2015-2019; Quelle: CBI, Global Green Bonds 2019 Report

2015 waren es noch mehrheitlich die Entwicklungsbanken und -agenturen, die per se einen starken Fokus auf Nachhaltigkeit richten. Im Laufe der Zeit sind mehr und mehr die Akteure des allgemeinen Finanzsektors und der Realwirtschaft hinzugekommen und haben die Emittentenlandschaft um einen starken Anteil der Privatwirtschaft erweitert. Immer mehr Banken emittieren Green Bonds, deren Mittel sie dann in der Form von Green Loans an ihre Kunden weitergeben.[5] Die KfW finanziert beispielsweise seit 2014 Kredite für den Ausbau

erneuerbarer Energien und seit 2019 auch Kredite für den Bau energieeffizienter Gebäude durch Green Bond-Emissionen.[6] Auch immer mehr Regierungen emittieren Green Bonds als Staatsanleihen, wie z.B. Frankreich, Belgien, Irland und zuletzt auch Deutschland.

Im Jahr 2019 wurde erstmalig ein Emissionsvolumen für Green Bonds von über USD 250 Mrd. weltweit erreicht.[7] Damit hat sich das jährliche Emissionsvolumen von 2010 (USD 2,5 Mrd.) bis 2019 verhundertfacht. Die Emissionen konnten nach ersten Berechnungen im Jahr 2020 weiter gesteigert werden. Damit hat das gesamte Emissionsvolumen von Green Bonds seit 2007 eine Höhe von USD 1 Billion erreicht.[8] Für 2021 werden sogar Neuemissionen von Green Bonds in Höhe von über USD 500 Mrd. prognostiziert.[9]

Abbildung 2 zeigt die Verteilung der Green Bond-Emissionen auf die Weltregionen sowie supranationale Emittenten. Die drei emissionsstärksten Weltregionen sind Europa, Nordamerika und Asien. Bis Juni 2020 entfielen auf Europa (ohne Skandinavien) 42,1% des globalen Marktes. Die anteilsmäßig stärksten Länder weltweit sind die USA, gefolgt von China und Frankreich.



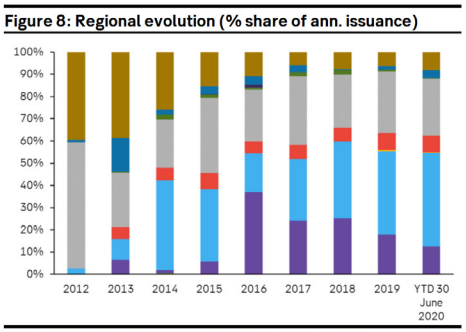


Abbildung 2: Kumulative Emissionsvolumina von Green Bonds in den Weltregionen sowie die prozentuale Verteilung, 2012-2019; Quelle: SEB (2020), The Green Bond, July 2020

Die häufigsten Verwendungszwecke für Green Bonds sind Erneuerbare Energien, grüne Gebäude sowie nachhaltiger Transport und Verkehr. (s. Abb. 3)

Mit dem Green Bond von Teekay Shuttle Tankers 2019[10], dessen Mittel für die Entwicklung von E-Booten für den Transport von Öl verwendet werden sollen, hat sich die Debatte um den Verwendungszweck am Markt intensiviert. Eine Diskussion zur Emission von Transition Bonds wurde eröffnet. Diese unterstützen zwar die nachhaltige Transformation der Wirtschaft, stellen aber noch nicht die technologische Zielvorstellung einer kohlenstoffarmen Wirtschaft dar. „Grün" hätte dann verschiedene „Shades of Green".

Deutsche Emittenten zählen zu den Pionieren am Green Bond-Markt. Sowohl die KfW als auch die Landwirtschaftliche Rentenbank emittieren seit 2013 Green Bonds, die NRW.Bank und das Land Nordrhein-Westfalen seit 2014.[11] Bis Mai 2019 ist das kumulative Emissionsvolumen in Deutschland auf EUR 33,6 Mrd. angestiegen, so dass Deutschland den viertgrößten Markt weltweit darstellt.[12]

Abbildung 4 zeigt die Emissionsvolumina von 2013 bis Mai 2019 in Deutschland und die Aufteilung auf die verschiedenen Marktteilnehmer. Die Emissionen werden hauptsächlich von Entwicklungsbanken und Akteuren des Finanzsektors (z.B. Berlin Hyp, Deutsche Hypo, LBBW, Commerzbank und DZ Bank) begeben. Aber auch realwirtschaftliche Unternehmen nehmen vermehrt am Green Bond-Markt teil, z.B. VW, EnBW, enercity, MEP Werke und BayWa. Die Bundesrepublik Deutschland hat im September 2020 einen ersten und bereits im November 2020 einen zweiten Green Bond begeben. Es kann davon ausgegangen werden, dass die Signalwirkung einer grünen Bundesanleihe den deutschen Green Bond-Markt weiter ankurbeln wird.

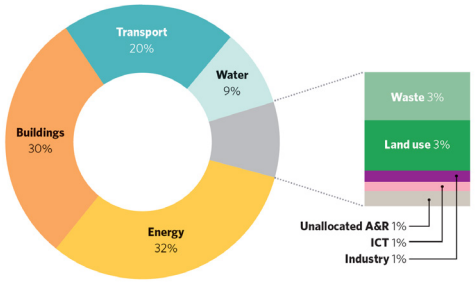


Abbildung 3: Verwendungszwecke der Mittel aus Green Bond Emissionen 2019; Quelle: Climate Bonds Initiative (2019), Green Bonds Global State of the Market 2019

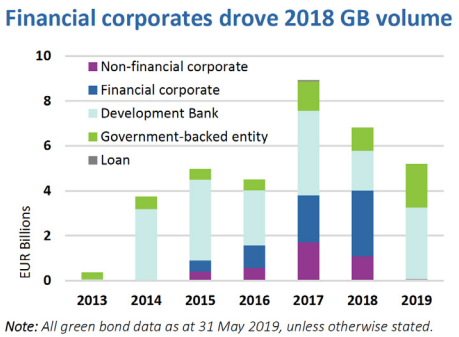


Abbildung 4: Green Bond Emissionsvolumina in Deutschland 2013-2019 (Mai 2019); Quelle: Climate Bonds Initiative (2019), Germany Green Finance State of the Market - 2019 update

3. PHASEN DER EMISSION VON GREEN BONDS

Green Bonds sind Wertpapiere (Finanzinstrumente) zur Kapitalbeschaffung über den Kapitalmarkt. Die Phasen der Emission eines Green Bonds verlaufen analog zur Ausgabe klassischer Anleihen. Dabei sind grob drei Phasen zu unterscheiden:

- Phase 1: Zeit vor Ausgabe des Green Bonds,
- Phase 2: Ausgabe des Green Bonds,
- Phase 3: Zeit nach Ausgabe des Green Bonds.

Je Phase hat der Emittent unterschiedliche Anforderungen zu beachten. Diese ergeben sich zum einen aus gesetzlichen Vorgaben, z.B. Regeln zur Erstellung von Prospekten sowie Mitteilungs- und Vorlagepflichten an die Finanzaufsicht nach WpHG, KAGB, VermAnlG und WpPG.

Zum anderen müssen Emittenten entscheiden, ob und falls ja, welchen Green Bond Standard sie der Emission eines Green Bonds zugrunde legen. In der Praxis hat sich eine auf einem etablierten Green Bond Standard aufbauende Entwicklung eines unternehmensindividuellen Rahmenwerks (Frameworks) etabliert, angepasst an die zu (re-)finanzierenden Projekte. Im Green Bond Standard sowie im daraus abgeleiteten Framework werden (Mindest-) Voraussetzungen für das „Label“ Green Bond dargelegt. Diese betreffen unter anderem notwendige Abgrenzungen zu finanzierender „grüner“ Projekte sowie Analysen und Vorgaben zur Überwachung und Berichterstattung nach der Emission. Hierzu sind von den Emittenten angemessene und wirksame Systeme, Prozesse und Verfahren einzurichten und zu überwachen. Die Abbildung 5 veranschaulicht exemplarisch die einzelnen Prozessschritte und wesentliche Eckpfeiler der Emission von Green Bonds.

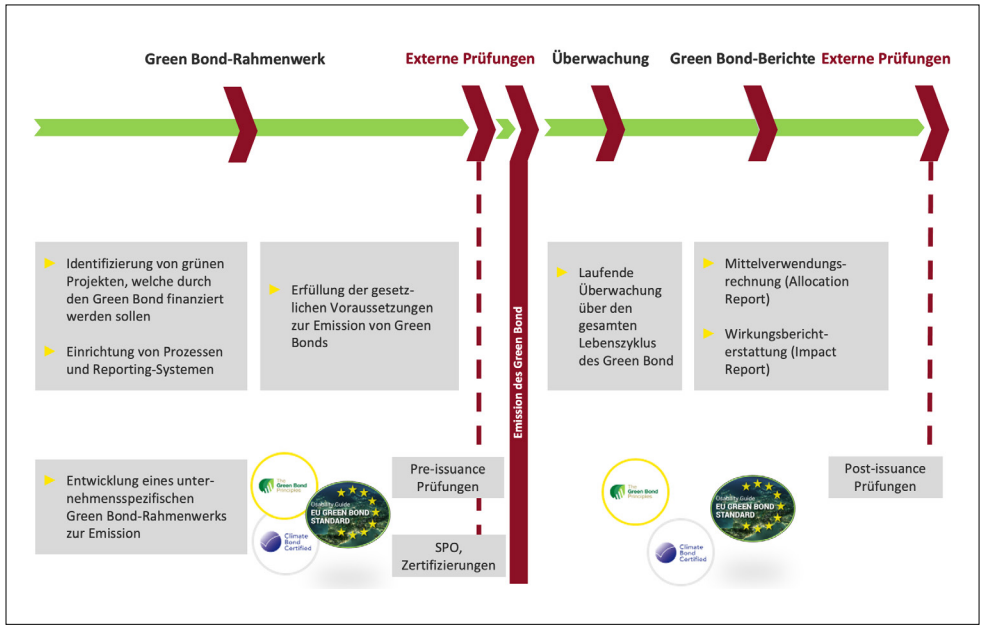


Abbildung 5: Phasen der Emission von Green Bonds

4. GREEN BOND STANDARDS UND AUSBLICK AUF DEN EU GREEN BOND STANDARD

Für die Emission eines Green Bond haben sich am Markt mehrere Standards etabliert. Zu nennen sind beispielsweise die „Green Bond Principles“ (GBP)[13], die unter dem Dach der International Capital Market Association (ICMA) entwickelt wurden, sowie der Climate Bonds Standard[14] der Climate Bonds Initiative (CBI), der auf Basis der GBP entwickelt wurde. Verpflichtend ist die Anwendung eines Standards bei der Emission eines Green Bond bislang nicht. Dennoch haben diese Standards die Vereinheitlichung der Emission von Green Bonds maßgeblich geprägt.

Die GBP werden im Wesentlichen in vier Bausteine gegliedert:

- **Verwendung der Emissionserlöse (Use of Proceeds):** Die GBP beschreiben Mindestanforderungen an grüne Projekte, die mittels der Green Bonds finanziert werden sollen. Dabei geben sie Hinweise auf mögliche Abgrenzungskriterien, u.a. durch die Beschreibung von Kategorien „geeigneter“ grüner Projekte.

- **Prozess der Projektbewertung und -auswahl (Process for Project Evaluation & Selection):** Emittenten sollen transparente Angaben zur ökologischen Zielsetzung, zur Vorgehensweise bei der Bestimmung grüner Projekte sowie zu den jeweiligen Eignungs- und Ausschlusskriterien machen. Darüber hinaus sind Angaben zu Maßnahmen zur Identifikation und Steuerung potenzieller ökologischer und sozialer Risiken im Zusammenhang mit den Projekten zu machen. Den Emittenten wird zudem eine externe Prüfung des Prozesses empfohlen.

- **Management der Erlöse (Management of Proceeds):** Es ist durch interne Prozesse sicherzustellen, dass das aus der Emission des Green Bonds erhaltene Kapital ausschließlich für die Kredit- und Investitionstätigkeiten der grünen Projekte verwendet wird. Die GBP verlangen ein hohes Maß an Transparenz und empfehlen die Prüfung der Mittelverwendung durch einen Wirtschaftsprüfer oder einen sonstigen Dritten.

- **Berichterstattung (Reporting):** Die Emittenten sollen aktuelle Informationen über die Verwendung der Emissionserlöse bereitstellen. In einer jährlichen Berichterstattung sollten nach den GBP als Mindestbestandteile enthalten sein: Eine Übersicht über die dem Green Bond zugeordneten Projekte, eine kurze Projektbeschreibung und die entsprechend zugeflossenen Beträge. Darüber hinaus werden Hinweise zur Wirkungsberichterstattung (erwartete Umweltauswirkungen) verlangt. Hierbei wird die Verwendung qualitativer Leistungsindikatoren und, sofern möglich, quantitativer Kennzahlen empfohlen.

Der CBI Climate Bonds Standard greift diese vier Kernkomponenten der GBP auf und unterscheidet deutlicher zwischen den Anforderungen für die Zeit vor (pre-issuance requirements) und nach der Emission des Green Bonds (post-issuance requirements). Der Standard konkretisiert die Anforderungen in vielen Teilen und gibt damit insgesamt striktere Leitlinien vor.

Im Jahr 2018 wurde die Technische Expertengruppe der EU-Kommission für nachhaltige Finanzen (TEG) mit der Erarbeitung eines Berichts zur Entwicklung eines EU-Standard für Green Bonds beauftragt. Die TEG setzte ihre Arbeit auf den etablierten Standards auf. Dabei sollten vor allem die Klassifizierungskriterien präzisiert werden. Im Juni 2019 veröffentlichte die TEG ihren ersten Bericht mit zehn Empfehlungen zur Schaffung eines EU-Standards für Green Bonds. Im März 2020 legte die TEG einen Anwendungsleitfaden „Usability Guide for the EU Green Bond Standard“ (EU GBS) vor. Nach Ansicht der TEG soll die Anwendung des EU GBS für solche Emittenten relevant sein, die eine Emission auf hohem Qualitätsniveau anstreben.

Die TEG definiert vier zentrale Regelungsinhalte:

1. Klassifizierungskriterien für grüne Projekte im Einklang mit der „grünen Liste" nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten entsprechend der EU-Taxonomie[15],
2. Erstellung eines Green Bond-Rahmenwerks durch den Emittenten,
3. Aufstellung verpflichtender Berichte über die Erlösverwendung („Allocation Reporting") und den ökologischen Nutzen („Impact Reporting"),
4. verpflichtende Prüfung durch akkreditierte externe Prüfer.

Der Anwendungsleitfaden enthält vor allem Orientierungshilfen für das vom Emittenten zu erstellende Green Bond-Rahmenwerk (Anhang 2), die Berichterstattung (Anhang 3) sowie die Darstellung der Verknüpfung der Klassifizierung mit der EU-Taxonomie (Anhang 4).

Nach diesem Entwurf eines EU Green Bond Standards wird vom Emittenten eines EU Green Bonds die Veröffentlichung folgender Dokumente verlangt:

- Green Bond Framework,
- Allocation Reporting,
- Impact Reporting.

In seinem unternehmensspezifischen Green Bond Framework bestätigt der Emittent die freiwillige Anwendung des EU GBS und veröffentlicht Einzelheiten zu allen wesentlichen Aspekten der vorgesehenen Mittelverwendung sowie zu seinen grünen Projekten und den ihnen zugrunde liegenden Green Bond-Strategien und -Prozessen.[16] Das Framework muss vor oder spätestens zur Emission veröffentlicht werden (Pre-Issuance-Reporting) und bis zur Fälligkeit des EU Green Bonds öffentlich zugänglich sein. Bei späteren Änderungen oder Ergänzungen der Taxonomie einschließlich der Technical Screening Criteria (TSC) sollen ausstehende Emissionen rechtlichen Bestandsschutz genießen.

Der EU GBS sieht als Post-Issuance-Reporting ein Allocation Reporting und ein Impact Reporting vor.

Ein öffentliches Allocation Reporting hat bis zur vollständigen Mittelverwendung mindestens jährlich zu erfolgen, bei wesentlichen Veränderungen der Mittelallokation sind anlassbezogene Aktualisierungen notwendig. Besondere Bedeutung kommt dabei dem Allocation Report zur vollständigen Mittelverwendung zu (Final Allocation Report).[17]

Ein Allocation Report beinhaltet eine Bestätigung der Anwendung des EU GBS, eine Aufgliederung der den grünen Projekten (bereits) zugewiesenen Beträge zumindest bis auf Sektorenebene disaggregiert und die geographische Verteilung der Projekte.

Für die Organisation einer EU Green Bond-Emission ist bedeutsam, dass das Allocation Reporting bereits im Framework zu beschreiben ist. Insoweit sind die Anforderungen an das Allocation Reporting durch den Emittenten bereits auf Ebene des Frameworks zu antizipieren. In der Folge richtet sich das konkrete Allocation Reporting nach den im jeweiligen Framework festgelegten Bedingungen.

Ein Impact Reporting ist zwingend mindestens einmal während der Laufzeit der Emission nach vollständiger Mittelverwendung zu veröffentlichen, sowie zusätzlich anlassbezogen bei wesentlichen Veränderungen der Mittelallokation.

Auch für das Impact Reporting ist vorgeschrieben, dass es bereits im Framework darzustellen ist. In der Folge richtet sich das konkrete Impact Reporting nach den im jeweiligen Framework festgelegten Anforderungen. Lediglich die Methoden und Annahmen, mit denen die Auswirkungen „beurteilt" (laut Kap. 4.3 des EU GBS) bzw. „berechnet" (laut Kap. 4.2 des EU GBS) werden sollen, dürfen im Impact Reporting selbst „nachgereicht" werden.

Die folgende Abbildung 6 veranschaulicht die Kernelemente nach dem EU GBS:

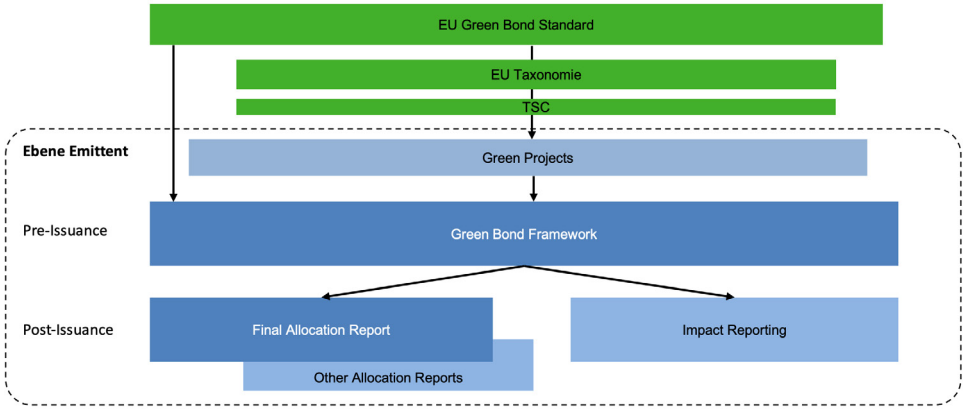


Abbildung 6: Kernelemente des EU Green Bond Standard

Die TEG empfiehlt eine freiwillige Anwendung des EU GBS für alle Marktteilnehmer. Dabei kann der EU GBS zur Finanzierung von Projekten innerhalb aber auch außerhalb der EU angewendet werden. Ferner kann er für alle Arten von notierten und nicht-notierten Schuldinstrumenten zur Anwendung kommen.

Als Teil des Green Deal bekräftigte die EU-Kommission Anfang 2020 ihre Bestrebungen zur Standardisierung des Marktes für grüne Anleihen. Die im Oktober 2020 abgeschlossene Konsultation der EU-Kommission („Establishment of an EU Green Bond Standard") basierte auf dem EU GBS-Bericht der TEG einschließlich des Anwendungsleitfadens und der EU-Taxonomie.[18] Die Vorlage eines Vorschlags für einen EU Green Bond Standard durch die EU Kommission wird derzeit im Juni 2021 erwartet.[19]

5. EXTERNE PRÜFUNGEN IM ZUSAMMENHANG MIT GREEN BONDS

5.1. Bestandsaufnahme

Prüfungen unterstützen Emittenten bei ihrer Überwachung der hohen Anforderungen an die Governance und Kontrollen während des Lebenszyklus des Green Bonds. Eine unabhängige externe Prüfung ist darauf ausgerichtet, den Sicherheitsbedarf von Investoren zu adressieren. Schließlich benötigen diese Gewissheit darüber, dass ein Green Bond über seinen Lebenszyklus den spezifischen und veröffentlichten Kriterien entspricht, um ihrerseits Reputationsschäden zu vermeiden und die Anforderungen an die eigene Governance und das Risikomanagement zu erfüllen. Darüber hinaus stiften Prüfungen gesellschaftlichen Nutzen durch die Sicherstellung von Transparenz und Glaubwürdigkeit als Gegenpol zu möglichen Greenwashing-Gefahren. Prüfungen durch unabhängige Dritte stärken also das Vertrauen in den Green Bond-Markt insgesamt.

Um Informationsasymmetrien für Marktteilnehmer zu reduzieren, empfehlen einige Green Bond-Standards den Emittenten, ihr Green Bond Framework, ihre Green Bond-Prozesse bzw. ihre Berichterstattungen zur Emission von Green Bonds von einem oder mehreren externen Prüfern analysieren bzw. die Übereinstimmung mit den Anforderungen des gewählten Green Bond Standards verifizieren zu lassen. Einige Standards sehen verpflichtende externe Verifizierungen/Validierungen vor.

Dabei sind drei verschiedene Tätigkeitsbereiche eines externen Prüfers zur Emission von Green Bonds zu unterscheiden:

1. Eine Prüfung oder Zertifizierung des Rahmenwerks für grüne Anleihen vor der Ausgabe (pre-issuance),
2. die Prüfung der Mittelverwendung (Allocation Report) und
3. die Prüfung der Auswirkungen der mit den Mitteln finanzierten Projekte (Impact Report).

Derzeit werden Validierungen von vier Institutionen angeboten:

- Wirtschaftsprüfungsgesellschaften,
- Beratungsunternehmen, die sich auf sog. Second Party Opinions und Zertifizierungen spezialisiert haben,
- Nachhaltigkeits-Ratingagenturen und
- Zertifizierungsbehörden.[20]

Die von den Organisationstypen angebotenen Validierungen weisen vor allem einen deutlichen Unterschied hinsichtlich ihres Aussagegehalts und Sicherheitsniveaus auf.

Die Unterschiede zwischen den Leistungen, insbesondere zwischen Prüfungen und Zertifizierungen bzw. Second Party Opinions, ergeben sich vor allem aus den folgenden Merkmalen:

- Vergleichbarkeit der herangezogenen Kriterien für die Untersuchung,
- Nachvollziehbarkeit der durchgeführten Prüfungs- bzw. Untersuchungshandlungen,
- erreichbares Sicherheitsniveau,
- Einheitlichkeit des Aufbaus der Berichterstattung des Prüfers oder des Beraters,

- die an den Prüfern gerichteten Aus- und Fortbildungsanforderungen und die Maßnahmen, zur deren Einhaltung,
- die erforderlichen Qualitätssicherungsverfahren,
- die erforderlichen externen Qualitätskontrollmaßnahmen,
- die Grundsätze der Berufsausübung, einschl. der Anforderungen an die Unabhängigkeit des Prüfers,
- die Erfahrung und Expertise in „assurance skills and techniques".

Nach den GBP sind grob die folgenden vier Kategorien von Verifizierungen zu unterscheiden:[21]

- Second Party Opinions (SPO) sind in der EU und in Deutschland die meistverbreitete Art von Verifizierungen im Zusammenhang mit Green Bonds. Sie zielen auf eine persönliche Einschätzung ab, ob das unternehmensspezifische Rahmenwerk des Green Bonds im Einklang mit den Anforderungen des gewählten Green Bond Standards steht. SPO werden zurzeit insbesondere durch Beratungs- und ESG-Ratingagenturen angeboten, die keine Prüfungen mit begrenzter oder hinreichender Sicherheit im Sinne international anerkannter Prüfungsstandards, z.B. nach ISAE 3000 (Rev.), durchführen. Die Vorgehensweise bei der Meinungsfindung unterliegt damit keinem einheitlichen internationalen Standard. Zudem unterliegen die Beratungs- und ESG-Ratingagenturen – z.B. im Unterschied zu Wirtschaftsprüfern – regelmäßig u.a. keinen strengen Vorgaben internationaler Standards an ihre Unabhängigkeit vom Auftraggeber sowie keiner regelmäßigen externen Qualitätskontrolle durch eine unabhängige Instanz.

  Aufbau und Inhalte der Second Party Opinions unterscheiden sich zwischen den Anbietern. Generell sind SPO aber nach den vier zentralen Kernkomponenten des GBP aufgebaut: Use of Proceeds, Process for Evaluation and Selection, Management of Proceeds sowie Reporting. Die verwendete Methodologie und die Beschreibung der verwendeten Maßstäbe werden in unterschiedlichem Umfang transparent gemacht. Eine Vergleichbarkeit der Aussagen für den Emittenten bzw. den Investor oder sonstige Adressaten der SPOs zwischen verschiedenen Anbietern wird dadurch erschwert. Teilweise werden auch keine Angaben zur erreichten Sicherheit der Aussage gemacht. Die Aussagekraft solcher SPO ist begrenzt.

- Bei einer Prüfung i.e.S. wird auf Basis geeigneter Kriterien mit hohem Sicherheitsniveau beispielsweise festgestellt, ob Rahmenwerke und deren Umsetzung im Einklang mit den Anforderungen des gewählten Standards stehen. Hierzu gehört z.B. die Prüfung, ob Prozesse und Vorkehrungen geeignet sind, konforme grüne Projekte zu identifizieren und diese dann auch zu finanzieren. Darüber hinaus können Prüfungen durchgeführt werden, um die Vollständigkeit und Genauigkeit von Mittelverwendungsrechnungen und das Impact Reporting zu bestätigen. Hierzu gibt der Prüfer ein Prüfungsurteil ab (Prüfungsvermerk).

  Solche Prüfungen erfolgen auf Basis von anerkannten Prüfungsstandards mit hinreichender (reasonable) oder begrenzter (limited) Sicherheit (assurance), z.B. nach ISAE 3000 (Rev.) oder nach IDW PS 480 und IDW PS 490. Dabei bestehen hohe Anforderungen an Unabhängigkeit und Kompetenz des Prüfers, so dass die Prüfungen im Wesentlichen durch Wirtschaftsprüfer durchgeführt werden. Wirtschaftsprüfer führen seit vielen Jahren Prüfungen mit hinreichender oder begrenzter Sicherheit zu Umweltbelangen auch unter Einsatz von multidisziplinären Prüfungsteams durch. In den Vermerken des Prüfers werden die verwendeten Kriterien und die Vorgehensweise bei der Prüfung sowie der Grad der damit erreichten Aussagesicherheit jeweils entsprechend dem verwendeten Prüfungsstandard transparent gemacht. Eine Vergleichbarkeit auch zwischen den verschiedenen Erstellern der Prüfungsvermerke wird für den Adressaten damit unterstützt.

- Bei der Zertifizierung kann ein Emittent sein Rahmenwerk oder seine öffentlichen Berichterstattungen über die Green Bonds von externen Stellen zertifizieren lassen. Die Zertifizierung beruht auf internen Kriterien der Zertifizierer, die ihre Einschätzungen häufig auf der Basis der Beantwortung von Fragebögen durch den Emittenten abgeben. Eine konkrete Aussage über Art und Umfang der durchgeführten Untersuchungshandlungen ist in dem Zertifikat regelmäßig nicht enthalten.

- Neben den genannten Ausprägungsformen externer Bestätigungsleistungen werden im Markt auch Green Bond-Ratings angeboten. Diese werden von Researchanbietern oder Ratingagenturen auf Basis eines internen (nicht unbedingt einsehbaren) Ratingverfahrens durchgeführt.

  Die folgende Abbildung 7 veranschaulicht das unterschiedliche Sicherheitsniveau von angebotenen Verifizierungen:

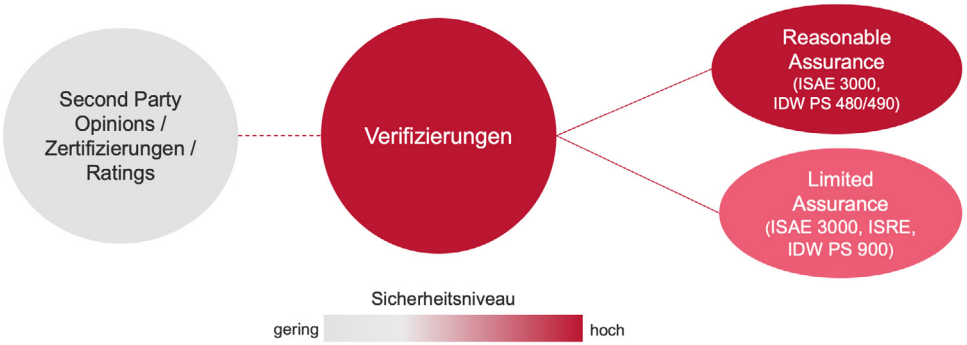


Abbildung 7: Sicherheitsniveau von unterschiedlichen externen Verifizierungen

5.2. Vorgaben des EU Green Bond Standards

Der vorliegende Entwurf des EU GBS der TEG sieht verpflichtende externe „Verifications“ durch zugelassene „Verifier“ vor, die sowohl den Pre-issuance- als auch den Post-Issuance-Bereich betreffen:[22]

1. Vor oder zum Zeitpunkt der Emission: Prüfung der Übereinstimmung des unternehmensspezifischen Green Bond Framework (GBF) des Emittenten mit dem EU GBS einschließlich einer Berücksichtigung der Vorgaben der EU-Taxonomie.
2. Nach der vollständigen Verwendung der Mittel für die grünen Projekte: Prüfung der Übereinstimmung des Final Allocation Reports mit den Anforderungen des EU GBS.

Prüfung anderer Allocation Reports (z.B. der pflichtmäßigen jährlichen Berichte vor vollständiger Allokation der Mittel) sowie des Impact Reportings werden im EU GBS empfohlen, sollen nach den Vorstellungen der TEG jedoch nicht verpflichtend vorgeschrieben werden.

Die vorgesehenen Regelungen des EU GBS zur Prüfung sind in der folgenden Abbildung 8 veranschaulicht:

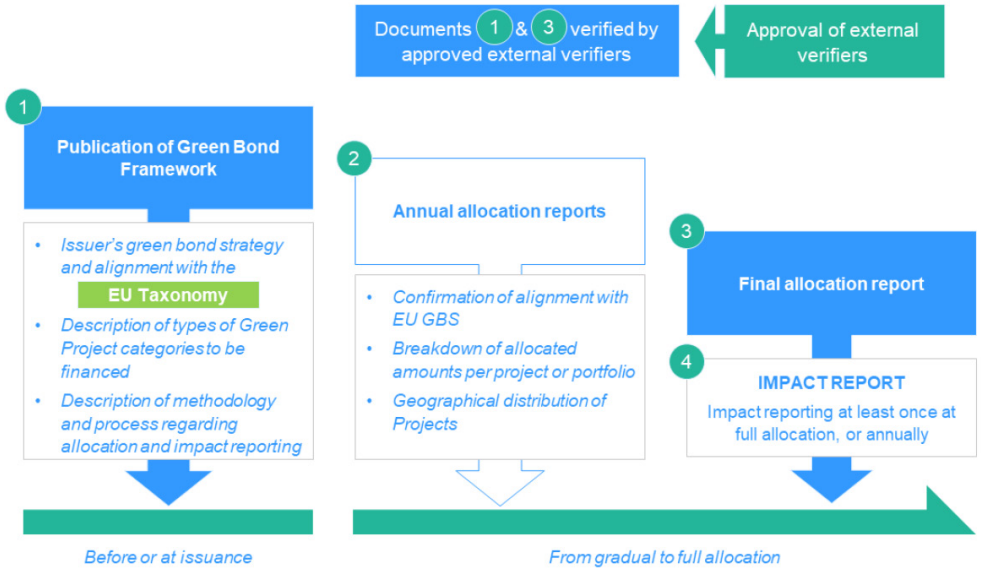


Abbildung 8: Kernbestandteile des Entwurfs eines EU Green Bond Standards der TEG[23]

Das Ergebnis der externen Prüfung, z.B. der Vermerk des Wirtschaftsprüfers nach ISAE 3000, muss zusammen mit dem jeweiligen Reporting veröffentlicht werden.

Die TEG spricht sich zudem für eine Überwachungsinstanz der Prüfer von Green Bonds aus. Diese soll nach Auffassung der TEG von der European Securities and Markets Authority (ESMA) organisiert werden. Bis zur Umsetzung einer solchen Überwachungseinrichtung könne nach Meinung der TEG eine maximal drei Jahre andauernde Übergangslösung etabliert werden, die einen Registrierungsprozess für die Prüfer vorsehen sollte.

6. AUSBLICK: SOCIAL UND SUSTAINABILITY BONDS

Neben Green Bonds sind in den letzten Jahren zunehmend auch andere nachhaltige Finanzierungsinstrumente wie Social oder Sustainability Bonds am Markt zu beobachten. Bei Social Bonds handelt es sich um Anleihen, deren Emissionserlöse ausschließlich zur anteiligen oder vollständigen Finanzierung oder Refinanzierung geeigneter sozialer Projekte verwendet werden. Anleihen, deren Erlöse sowohl grünen als auch sozialen Projekten zufließen, werden als Sustainability Bonds bezeichnet. Hinzu gekommen sind seit kurzem auch sogenannte Sustainability-Linked Bonds.
Bei Sustainability-Linked Bonds handelt es sich anders als bei Social und Sustainability Bonds um Anleihen, bei denen die Emissionserlöse nicht zweckgebunden sind, deren finanzielle oder strukturelle Merkmale aber durch das Erreichen oder Nicht-Erreichen anhand von Key Performance Indicators (KPIs) vordefinierter Sustainability Performance Targets (SPTs) variieren können.

Die Emissionsvolumina sozialer bzw. nachhaltiger Anleihen sind in den letzten Jahren überproportional gestiegen. Neben supranationalen Organisationen, einzelnen Staaten, Regierungsbehörden und Banken haben auch Unternehmen Social, Sustainability und Sustainability-Linked Bonds herausgegeben.

Im Jahr 2020 ist aufgrund des erheblichen Bedarfs an finanziellen Mitteln, um den umfangreichen sozialen Herausforderungen der Covid-19-Pandemie zu begegnen, ein besonders starkes Wachs-

tum bei der Platzierung von Social Bonds zu verzeichnen gewesen. So hat beispielsweise die International Finance Corporation ihren bisher größten Social Bond begeben, um im Rahmen eines Maßnahmenpakets der Weltbankgruppe solche Entwicklungsländer, die vom Ausbruch der Covid-19-Pandemie besonders stark betroffen sind, bei der Stärkung ihrer Gesundheitssysteme zu unterstützen. Im Oktober 2020 hat die Europäische Kommission angekündigt, dass sie ihre künftigen EU-SURE-Anleihen (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency) zur Finanzierung der Abmilderung der sozialen Auswirkungen der Covid-19-Pandemie in der EU im Wert von bis zu EUR 100 Mrd. als Social Bonds ausgeben wird. Noch im selben Monat wurden Anleihen über EUR 17 Mrd. platziert. Es folgten weitere Mittelaufnahmen von EUR 14 Mrd. und EUR 8,5 Mrd. im November 2020. Es ist davon auszugehen, dass die Covid-19-Pandemie auch Unternehmen und Finanzinstitutionen auf dem Markt für soziale Anleihen aktiver werden lässt. Parallel ist im Jahr 2020 auch das Emissionsvolumen von Sustainability und Sustainability-Linked Bonds gestiegen.

Transparenz für Sustainability Bonds

Ähnlich wie bei Green Bonds haben Investoren auch bei Social, Sustainability und Sustainability-Linked Bonds Interesse an möglichst einheitlichen und klaren Vorgaben für die Kategorisierung einer Anleihe als sozial bzw. nachhaltig. Es besteht die Gefahr, dass Anleihen als sozial oder nachhaltig etikettiert werden, die soziale Wirkung oder der Nachhaltigkeitseffekt der Projekte, in die investiert wird, jedoch nicht messbar und ggf. sogar fragwürdig ist. Oder aber, dass bei Sustainability-Linked Bonds Performance Targets für KPIs definiert werden, die im Zusammenhang mit der Nachhaltigkeitsentwicklung des Emittenten nicht relevant sind.

Mit den Social Bond-Principles (SBP) und den Sustainability Bond-Guidelines (SBG) hat die International Capital Markets Association (ICMA) freiwillige Prozessleitlinien für die Emission von Social bzw. Sustainability Bonds herausgegeben. Diese Leitlinien sollen Emittenten zur Transparenz anhalten, um den Marktteilnehmern relevante Informationen zu den spezifischen Social bzw. Sustainability Bond Charakteristika bereitzustellen. Darüber hinaus hat die ICMA im Mai 2020 erstmals auch Sustainability-Linked Bond Principles (SLBP) veröffentlicht.

Die veröffentlichten Leitlinien beinhalten Empfehlungen zur Emission von Social, Sustainability und Sustainability-Linked Bonds, u.a. zur Gestaltung der unternehmensspezifischen Rahmenwerke, zur Berichterstattung durch die Emittenten und zur externen Prüfung in Form von Pre- und Post-Issuance Leistungen. Wie bei der Emission von Green Bonds beziehen sich die Pre-Issuance-Leistungen im Zusammenhang mit Social und Sustainability Bonds in der Praxis zur Zeit im Wesentlichen auf Second Party Opinions, die eine Würdigung des individuellen Rahmenwerks zum Ziel haben, und auf Post-Issuance-Prüfungsleistungen im Zusammenhang mit dem Allocation und dem Impact Reporting. Bei Sustainability-Linked Bonds werden zur Zeit vor allem Second Party Opinions zur Würdigung der KPIs und der vordefinierten Sustainability Performance Targets abgegeben; Post-Issuance-Prüfungen beziehen sich auf das Erreichen der Sustainability Performance Targets.

Die von der ICMA im Juni 2020 veröffentlichten External Review Guidelines[24] erkennen ISAE 3000 (Revised) explizit als geeigneten Standard für die Durchführung der in den Principles empfohlenen Prüfungen an.

Die ICMA Principles für Social, Sustainability und Sustainability-Linked Bonds beinhalten keine konkreten technischen Bewertungskriterien für die Einstufung von Anleihen als sozial oder nachhaltig. Auch in Bezug auf zu verwendende KPIs und Sustainability Performance Targets bei Sustainability-Linked Bonds werden keine konkreten Vorgaben gemacht. Die Kriterien sind deshalb in den individuellen Rahmenwerken der Emittenten festzulegen. Dabei können sich die Emittenten an unterschiedlichen externen Social Standards orientieren; die Verwendung eines konkreten Standards ist nicht verpflichtend. Dies führt zu einer geringeren Vergleichbarkeit der emittierten Bonds und erfordert im Rahmen von Pre-Issuance Leistungen nach ISAE 3000 (Revised) eine zusätzliche Prüfung, ob die im individuellen Rahmenwerk festgelegten Kriterien für die Einstufung von Anleihen als sozial oder nachhaltig geeignet sind bzw. ob im Fall von Sustainability-Linked Bonds geeignete KPIs und Sustainability Performance Targets definiert wurden.

Vor diesem Hintergrund wäre die zeitnahe Erweiterung der EU-Taxonomie um soziale Ziele und die Definition entsprechender technischer Bewertungskriterien zu begrüßen.

7. SCHLUSSBEMERKUNGEN

Durch eine wachsende Nachfrage nach nachhaltigen Investments nimmt auch der Anreiz zu, „Greenwashing“ zu betreiben. Sowohl die Verabschiedung der EU-Taxonomie als auch die Einführung von Labels und einheitlichen Standards wirken dieser Entwicklung entgegen. Eine besondere Bedeutung kommt hierbei dem für 2021 von der EU-Kommission angekündigten EU Green Bond Standard zu. Dabei sollten jedoch sowohl der nationale als auch der europäische Gesetzgeber auch den Markt von Social bzw. allgemein Sustainability Bonds im Blick behalten, da hier vergleichbare Anforderungen hinsichtlich Transparenz und Zuverlässigkeit bestehen.

Der Berufsstand der Wirtschaftsprüfer ist davon überzeugt, dass die zu Recht ambitionierten Nachhaltigkeitsziele nur dann erreicht werden können, wenn die Wirtschaftsakteure nachhaltig Vertrauen in ESG-Maßnahmen haben. Hierzu bedarf es unabhängiger externer Prüfungen mit angemessener Aussagekraft, Zuverlässigkeit und einer transparenten Berichterstattung, welche Informationsasymmetrien zwischen den Akteuren abbauen und Vertrauen stärken.

Wie Analysen der IDW Arbeitsgruppe „Grüne Investments“ zeigen, besteht hier weltweit, aber insbesondere auch in Deutschland, ein großer Handlungsbedarf, um der Bildung „grüner Blasen“ und den daraus resultierenden Gefahren für die Finanzierung der nachhaltigen Transformation wirksam zu begegnen. Dabei ist zu beachten, dass „grüne Anlage“– wie alle anderen Anlageformen auch – einem Verlustrisiko unterliegen.

FUSSNOTEN

[1] Vgl. Antwort der Bundesregierung auf die Anfrage von Abgeordneten ”Greenwashing – von Finanzprodukten in Deutschland und in Europa” vom 17.01.2020, Drs. 19/16590.

[2] Am 18. Juni 2019 veröffentlichte hierzu die TEG ihren finalen Bericht, https://ec.europa.eu/info/files/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en, und am 9. März 2020 einen “Usability Guide”, https://ec.europa.eu/info/files/200309-sustainable-finance-teg-green-bond-standard-usability-guide_en.

[3] Vgl. dazu ausführlich Abschnitt 6.

[4] World Bank Treasury (2019), 10 Years of Green Bonds: Creating the Blueprint for Sustainability Across Capital Markets, https://www.worldbank.org/en/news/immersive-story/2019/03/18/10-years-of-green-bonds-creating-the-blueprint-for-sustainability-across-capital-markets.

[5] Ein etablierter Standard für Green Loans wird in den „Green Loans Principles“ festgehalten, die von der Loan Market Association verwaltet werden.

[6] KfW (2019), “Green Bonds – Made by KfW”, Allocation Report: Use of proceeds of 2019 Green Bond issuances, https://www.kfw.de/PDF/Investor-Relations/PFD-Dokumente-Green-Bonds/KfW-Green-Bond-Allocation-Report-2019-2.pdf.

[7] CBI, Green Bonds: Global State of the Market 2019, https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_sotm_2019_vol1_04d.pdf.

[8] Nach USD 754 Mrd. in 2019. Vgl. Climate Bonds Initiative (2019) Green bonds global state of the market 2019, https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_sotm_2019_vol1_04c_0.pdf; https://seb.de/uber-die-seb/presse/pressemitteilungen/seb-green-bond-report-dezember-2020.

[9] SEB (2020), The Green Bond: Your insight into sustainable finance, S. 16, https://sebgroup.com/siteassets/cision/documents/2020/20201210-sebs-the-green-bond-report-2021-to-be-record-year-for-sustainable-finance-en-0-2831617.pdf.

[10] Christian Fjell (2019), Teekay E-Shuttle Tanker – Groundbreaking Environmental Performance in “The Green Bond December 2019”, Seite 24 f., https://sebgroup.com/siteassets/large_corporates_and_institutions/our_services/markets/fixed_income/green_bonds/thegreenbond_december2019.pdf.

[11] Climate Bonds Initiative (2017), Deutsche Green Bonds Update und Chancen, https://www.climatebonds.net/files/files/Auf-Deutsch-Deutsche-Green-Bonds-Update-und-Chancen-Mai2017.pdf.

[12] Climate Bonds Initiative (2019), Grüner Finanzmarkt – Lagebericht 2019, Juli 2019, https://www.climatebonds.net/files/files/Germany_GBSOTM_201907_update_de.pdf.

[13] Vgl. https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/.

[14] Vgl. https://www.climatebonds.net/files/files/climate-bonds-standard-v3-20191210.pdf.

[15] 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.

[16] EU GBS Kap. 4.2; Kernelemente des unternehmensspezifischen Green Bond Framework.

[17] Vgl. dazu EU GBS, Kapitel 7(b).

[18] Für einen Überblick vgl. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-green-bond-standard_en#next; https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-an-economy-that-works-for-people/file-eu-green-bond-standard.

[19] Vgl. Arbeitsprogramm der EU Kommission für 2021, https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:91ce5c0f-12b6-11eb-9a54-01aa75ed71a1.0003.02/DOC_1&format=PDF; https://www.marketscreener.com/news/latest/EU-Commission-to-propose-EU-green-bond-standard-by-June-EU-leaders-say--31991310/.

[20] Vgl. TEG, Usability Guide, S. 26.

[21] Vgl. GBP, a.a.O., S. 7 f.

[22] Vgl. TEG, Usability Guide – EU Green Bond Standard, S. 38.

[23] Vgl. TEG, Usability Guide – EU Green Bond Standard, S. 10.

[24] ICMA, Guidelines for Green, Social and Sustainability Bonds External Reviews, June 2020.

Ihre Notizen:

Ihre Notizen:

Dieses Knowledge Paper wurde von der IDW Arbeitsgruppe „Grüne Investments“ erarbeitet.

Wir freuen uns über Ihre Anmerkungen. Sie können diese direkt an Herrn Dr. Daniel Siegel oder an Herrn Prof. Dr. Bernd Stibi, Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Postfach 320580, 40420 Düsseldorf oder an siegel@idw.de bzw. stibi@idw.de senden.

Copyright © Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf 2021.

Bildrechte:

Seiten 3, 5, 8, 10, 14, 19, 23: ~ Bitter ~©Adobe-Stock.com, Seite 3: nattanan©Adobe-Stock.com, Seite 8: Elnur©Adobe-Stock.com, Seite 10: Ekaterina Balashova©Adobe-Stock.com, Seite14: gunnar3000©Adobe-Stock.com, Seite 20: Nathakrit ©Adobe-Stock.com, Seite 22: AB Visual Arts©Adobe-Stock.com.

INSTITUT DER WIRTSCHAFTSPRÜFER IN DEUTSCHLAND E.V.
WIRTSCHAFTSPRÜFERHAUS

Tersteegenstr. 14
40474 Düsseldorf

Postfach 32 05 80
40420 Düsseldorf

Telefon: +49 (0) 211/4561-0
Telefax: +49 (0) 211/4561097

E-Mail: info@idw.de
Web: www.idw.de

IDW
INSTITUT DER WIRTSCHAFTSPRÜFER