

Green Bonds – Black Box mit grünem Etikett?

*Grüne Anleihen – ein neuer Weg zur Finanzierung
von Umweltschutz und Entwicklung?*



Impressum

Bonn, Juni 2016

Herausgeber:

SÜDWIND e.V. – Institut für Ökonomie und Ökumene
Kaiserstraße 201
53113 Bonn
Tel.: +49 (0)228-763698-0
info@suedwind-institut.de
www.suedwind-institut.de

Bankverbindung:

KD-Bank
IBAN: DE45 3506 0190 0000 9988 77
BIC: GENODED1DKD

Autorin:

Antje Schneeweiß

Redaktion und Korrektur:

Carina-Nora Bockard,
Sandra Grigentin-Krämer,
Dorothee Nussbruch,
Frank Wettlauffer

V.i.S.d.P.: Martina Schaub

Gestaltung und Satz:

www.pinger-edn.de

Druck und Verarbeitung:

Brandt GmbH, Bonn,
gedruckt auf Recycling-Papier

Titelbild:

www.pinger-edn.de
ekostov-fotolia
JiSign-fotolia

Für den Inhalt dieser Publikation ist allein SÜDWIND e.V. verantwortlich. Die hier dargestellten Positionen geben nicht den Standpunkt von Engagement Global gGmbH und dem Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung wieder.

Im Rahmen eines neuen Projektes konnte diese Studie ins Englische übersetzt werden. Für diese Förderung danken wir der KD-Bank.



Inhalt

1	Einführung	4
2	Wie funktionieren Green Bonds?	4
3	Green Bonds als Instrument nachhaltiger Investitionen	8
3.1.	Green Bonds als Beitrag für die nachhaltige Gestaltung der Finanzmärkte	8
3.2.	Green Bonds als Chance für die Finanzierung nachhaltiger Projekte	8
3.3.	Green Bonds als Chance für den nachhaltigen Anleger	10
4	Gestaltung und Regulierung von Green Bonds	11
4.1.	Die Green Bond Principles (GBP)	11
4.2.	Die Climate Bonds Initiative (CBI)	14
4.3.	Zweitmeinungen, Second Party Opinions (SPO)	15
4.4.	Regulierungsansätze: EU, China, Indien	18
5	Offene Fragen an grüne Anleihen	20
5.1.	Problematische Kategorien und Ausschlusskriterien	21
5.2.	Transparenz	22
5.3.	Nachhaltigkeit des Emittenten	23
5.4.	Additionalität	24
6	Schlusswort und Forderungen	26
7	Literaturverzeichnis	27

Ausführliche Tabellen zu Green Bonds Emissionen und Kohlefinanzierung, zu Ausschlusskriterien (SPO) für Green Bonds sowie Green Bonds Data finden Sie unter www.suedwind-institut.de/publikationen.

Gefördert aus Mitteln des Kirchlichen Entwicklungsdienstes, durch Brot für die Welt - Evangelischer Entwicklungsdienst, durch den Evangelischen Kirchenverband Köln und Region sowie die Evangelische Kirche im Rheinland.

Gefördert von ENGAGEMENT GLOBAL
im Auftrag des



Gefördert durch:



Abkürzungsverzeichnis

ABC	Agricultural Bank of China	G20	Gruppe der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer
CBI	Climate Bonds Initiative / Initiative für Klima-Anleihen (Non-Profit-Organisation)	HSBC	Hongkong and Shanghai Banking Corporation
CBS	Climate Bonds Standard / von der CBI entwickelter Standard für grüne Anleihen	ICMA	International Capital Market Association
CERES	Certification of Environmental Standards / US-amerikanischer Zusammenschluss nachhaltiger Unternehmen und Investoren	ICO	Instituto de Credito Oficial / spanische Förderbank
CIB	China Industrial Bank	IFC	International Finance Corporation / Tochtergesellschaft der Weltbank für den Privatsektor
EDF	Électricité de France / staatlicher, französischer Stromversorger	IFFIm	Internationale Finanzierungsfazilität für Impfungen
EIB	Europäische Investmentbank	ISEAL	International Social and Environmental Accreditation and Labeling / standardsetzende Organisation für Nachhaltigkeitssiegel
EU	Europäische Union	KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
Eurosif	European Sustainable Investment Forum / Europäisches Forum für Nachhaltige Geldanlagen	NRO	Nichtregierungsorganisation
FMO	Entrepreneurial Development Bank / niederländische Entwicklungsbank	SDG	Sustainable Development Goals / nachhaltige Entwicklungsziele der UN bis 2030
GBA	Green Bonds Assessment / Beurteilung von Green Bonds	SPD	Shanghai Pudong Development Bank
GBP	Green Bond Principles / von Banken und Investoren entwickelte Grundprinzipien für grüne Anleihen	SPO	Second Party Opinion / Zweitmeinung zu Green Bonds, die vor der Auflage herausgegeben wird
		WWF	World Wildlife Fund / Umweltschutzorganisation

Grüne, soziale oder nachhaltige Anleihen – zur Begrifflichkeit

Mit der Herausgabe von Anleihen nehmen Staaten, Unternehmen, Banken oder Versicherungen große Geldsummen an den internationalen Kapitalmärkten auf. Die Verwendung der Erlöse dieser Anleiheemissionen war bisher nur in groben Zügen bekannt. In der Regel hieß es, dass das Kapital für die „allgemeine Geschäftstätigkeit“ der Bank oder des Unternehmens verwendet wird. Mit Green Bonds hat sich das geändert. Bei der Herausgabe von Green Bonds oder sogenannten grünen Anleihen informiert der Emittent darüber, in welchen ökologisch sinnvollen Projektkategorien er die Gelder einsetzt. In geringerem Maße gibt es Anleiheemissionen, deren Erlöse nur soziale Projekte, wie z.B. den Kauf von Impfstoff finanzieren, diese werden dann Social Bonds genannt. Geschätzt wird, dass rund 10 % der aufgelegten Nachhaltigkeitsanleihen nur soziale Projekte finanzieren, während die Erlöse der restlichen 90 % überwiegend Umweltprojekten zugutekommen (Experteninterview, Sommer 2016).

Eine Grenze zwischen einer grünen und sozialen Verwendung der Anleihegelder ist besonders bei Entwick-

lungsbanken, wie der Weltbank oder der Europäischen Entwicklungsbank (EIB) jedoch schwer zu ziehen, weil ihre Projekte zum Teil sowohl positive Umweltauswirkungen als auch soziale Auswirkungen haben, wenn sie z.B. die Stromversorgung aus regenerativen Energien für Haushalte ermöglichen, die bisher keinen Netzananschluss hatten. Die niederländische Entwicklungsbank FMO verwendet deshalb die Begriffe „Nachhaltigkeitsanleihen“ oder „Sustainability Bonds“ und finanziert neben Umweltprojekten auch Mikrofinanzbanken.

Bisher dominiert der Begriff „Green Bonds“ die Diskussion. Dies entspricht insofern der Realität als die allermeisten Anleihen mit Zweckangabe ökologische Projekte finanzieren. Eine Etablierung des Begriffs „Nachhaltigkeitsanleihe“ für Anleihen mit ökologischem und sozialem Zweck ist aber in Zukunft denkbar. In dieser Studie ist in der Regel von Green Bonds oder grünen Anleihen die Rede. Die Begriffe „soziale Anleihen“ oder „Nachhaltigkeitsanleihen“ werden nur verwendet, wenn es speziell um Anleihen mit entsprechender Ausgestaltung geht.

1 Einführung

Im Jahr 2015 wurden entscheidende Weichen für die Bekämpfung der Armut und der Umweltzerstörung gestellt. Im September verabschiedete die UN-Generalversammlung nach mehrjähriger Konsultation die nachhaltigen Entwicklungsziele (SDG). An diesen 17 Prinzipien werden sich in den kommenden 15 Jahren weltweit alle Anstrengungen für eine nachhaltige, armutsmindernde Entwicklung orientieren. Im Dezember wurde auf der Weltklimakonferenz in Paris von der Weltgemeinschaft beschlossen, alle nötigen Anstrengungen zu unternehmen, die Erderwärmung im Vergleich zum vorindustriellen Niveau auf deutlich unter 2 Grad Celsius zu halten.

Für beide Vorhaben sind hohe Investitionen in so verschiedenen Bereichen, wie z.B. der medizinischen Versorgung, der Trinkwasseraufbereitung, der regenerativen Energien, der Energieeffizienz und dem Küstenschutz notwendig. Die geschätzten Summen gehen in die Höhe mehrerer Billionen Euro.

Es wird immer wieder betont, dass die nötigen Mittel nicht allein von öffentlichen Geldgebern stammen können, sondern dass institutionelle Investoren wie Pensionsfonds, Staatsfonds, Versicherungen und Stiftungen mit ihrem weltweiten Anlagevermögen von 100 Bio. US-Dollar sich an dieser Anstrengung beteiligen müssen (UNEP 2015b: 17)¹. Da institutionelle Inves-

toren zunehmend Nachhaltigkeits-Gesichtspunkte berücksichtigen und nach Anlagemöglichkeiten suchen, die ihren Nachhaltigkeitskriterien entsprechen, ist diese Aussicht durchaus realistisch.

Das in dieser Studie vorgestellte Finanzinstrument der grünen Anleihen könnte ein innovatives Instrument zur Kanalisierung von privaten Investitionsgeldern in nachhaltige Projekte werden. Die offene Frage ist, ob Green Bonds dies in ihrer derzeitigen Ausgestaltung leisten können.

Im folgenden Kapitel 2 werden Green Bonds zunächst erklärt. In Kapitel 3 werden sie in Verbindung zur Diskussion um nachhaltige Finanzmärkte und der Bereitstellung von Kapital für nachhaltige Projekte gebracht sowie die Bedeutung von Green Bonds für nachhaltige Anleger dargelegt. Das vierte Kapitel geht auf die inhaltliche Gestaltung von Green Bonds ein. Dazu werden die bestehende Selbstregulierung von Green Bonds, die Ansätze einer staatlichen Regulierung und die Überprüfung durch Zweitmeinungen detailliert beschrieben. Zuletzt werden kritische Stimmen zusammengefasst und ein Anforderungskatalog für Green Bonds aufgestellt, um diese zu einem glaubwürdigen und wirksamen Instrument für die Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft zu entwickeln.

2 Wie funktionieren Green Bonds?

Aus Sicht eines Investors ist ein Green Bond ein verbrieft Kredit, vergleichbar mit einer konventionellen Staatsanleihe oder Unternehmensanleihe. Der Emittent, also die Bank oder das Unternehmen, verschuldet sich unter Zuhilfenahme einer Emissionsbank mit einer Millionen- oder sogar Milliardensumme. Die Bank stellt diesen Betrag bereit (zeichnet die Anleihe), stückelt ihn und bietet ihn in Abschnitten von einigen tausend Euro oder Dollar ihren KundInnen an. Ein Emissionsprospekt legt unter anderem die Währung, die Zinsen und die Laufzeit des Wertpapiers fest und beschreibt, in welchen Projektkategorien die Erlöse verwendet werden. In der Regel liegt für die Anleiheemittenten ein

Kreditrating vor, das angibt, wie sicher die Rückzahlung von Kapital und Zinsen ist. Nur kleinere Emittenten, z.B. Unternehmen aus dem Bereich der regenerativen Energien, haben ein solches Rating meistens nicht. Je besser das Finanzrating ist, desto günstiger kann sich ein Emittent verschulden. Große Emissionen werden nach der Erstausgabe auf dem sogenannten Sekundärmarkt börsentäglich gehandelt.

Green Bonds sind in unterschiedlichen Laufzeiten und Währungen verfügbar. So gibt es Green Bonds in brasilianischen Real oder chinesischen Yuan ebenso wie in Euro oder US-Dollar und mit Laufzeiten von zwei bis 30

¹ Unter den Begriffen Investoren, Geldgeber, Finanzmarktakteure und Anleger werden in dieser Studie vor allem Institutionen wie Investmentfonds, Banken, Stiftungen oder Pensionsfonds verstanden. Deswegen verzichten wir auf die jeweils weibliche Fassung. Diese verwenden wir nur, wenn ausdrücklich PrivatanlegerInnen gemeint sind.

Jahren. Obwohl es Beispiele für eine mehrfache Überzeichnung von Green Bonds gibt, weicht der Zinssatz von Green Bonds bei der Emission bisher nicht von dem Zinssatz vergleichbarer Anleihen desselben Emittenten ab. Bis auf wenige Ausnahmefälle² beobachteten ExpertInnen bisher ebenso wenig Unterschiede der Rendite zwischen Green Bonds und vergleichbaren konventionellen Anleihen auf dem Sekundärmarkt. Das bedeutet, dass Unternehmen und Banken bisher keinen direkten ökonomischen Vorteil haben, wenn sie Green Bonds anstatt konventioneller Anleihen auflegen (Experteninterview, Wettlaufer und Latrouite 2016). Trotzdem versprechen sie sich Vorteile von der Auflage von Green Bonds. Zum einen erhoffen sie sich einen Reputationsgewinn. Sie werden mit der Auflage eines Green Bond als umweltbewusstes Unternehmen wahrgenommen und haben eine positive „Story“. Außerdem rechnen sie damit, dass sie mit einer solchen Anleihe Anleger ansprechen, die sich nicht für ihre konventionellen Anleihen interessieren würden. Damit ist der Anleihebesitz breiter diversifiziert und stabiler, besonders da nachhaltige Anleger dazu neigen, eine solche Anleihe lange zu halten. Zuletzt führt die Auflage eines Green Bond dazu, dass die Finanzabteilung eines Unternehmens mit der Nachhaltigkeitsabteilung zusammenarbeitet (vgl. CBI Homepage n.d.b).

Wer emittiert grüne und soziale Anleihen?

Grüne Anleihen werden von fünf Kategorien von Anleiheemittenten begeben. Die größten Akteure sind Multilaterale Förderbanken, wie die Weltbank, Ge-

schaftsbanken und Unternehmen. In geringerem Maße begeben auch Gebietskörperschaften (z.B. die Stadt Oslo), und Hypothekenbanken grüne und soziale Anleihen.

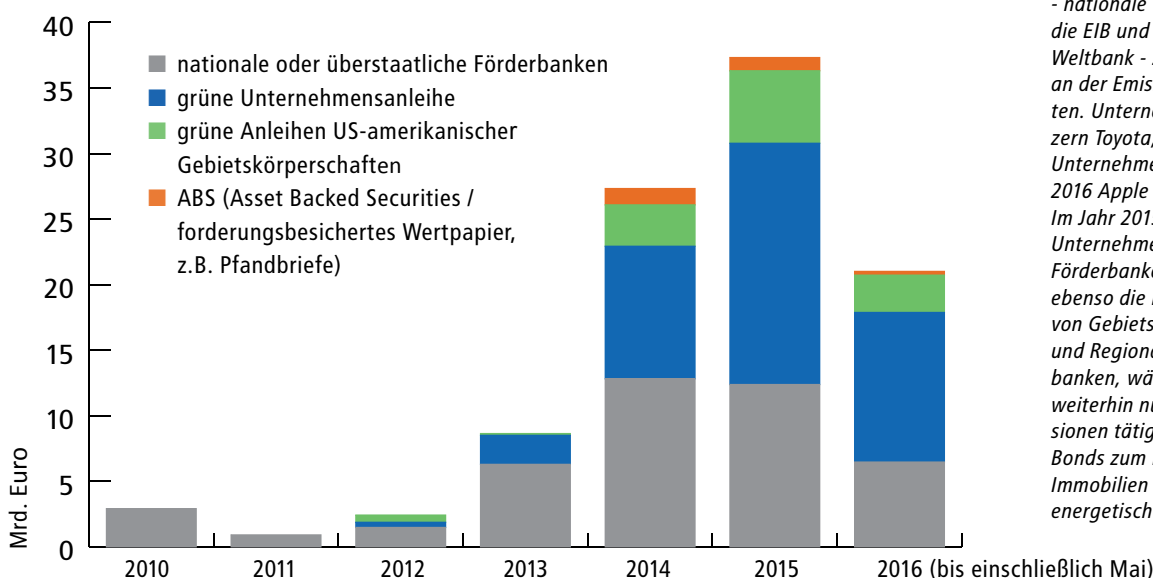
Entwicklung des Marktes seit 2007

Die erste nachhaltige Anleihe war eine soziale Anleihe. Sie wurde im November 2006 mit einem Volumen von einer Mrd. US-Dollar von der Internationalen Finanzierungsfazilität für Impfungen (IFFIm) herausgegeben und für den Ankauf von Impfstoffen und die Versorgung von mit Impfungen unterversorgten Bevölkerungsteilen in Entwicklungsländern verwendet.

Ein Jahr später legte die EIB in Folge der neu aufgestellten Klimaziele der EU eine erste grüne Anleihe mit einem Volumen von 600 Mio. Euro auf. Das Volumen dieser Anlagekategorie stieg in den darauffolgenden Jahren stetig, aber nur verhalten.

Erst sieben Jahre nach der Auflage der IFFIm-Anleihe legte die International Finance Corporation (IFC), ein Tochterunternehmen der Weltbank, das Kredite an den Privatsektor vergibt, im Februar 2013 die erste sogenannte Benchmark-Anleihe auf. So bezeichnet man eine Anleihe, die mit einem Volumen von einer Mrd. US-Dollar eine Größe erreicht, die eine Orientierung über Kursverlauf und Rendite erlaubt. Bei kleineren Emissionen vermuten Anlegende, dass diese nach der Emission zu wenig gehandelt werden. Der Preis, der nach der Emission, auf dem Sekundärmarkt entsteht,

Green Bond Emissionen



Das Diagramm zeigt, dass Förderbanken - nationale wie die KfW, europäische wie die EIB und weltweit agierende wie die Weltbank - zunächst den größten Anteil an der Emission von grünen Anleihen hatten. Unternehmen, wie der Automobilkonzern Toyota, das chinesische Windenergie Unternehmen Goldwind sowie Anfang 2016 Apple zogen jedoch deutlich nach. Im Jahr 2015 lagen die Emissionen von Unternehmen sogar über denen von Förderbanken. Deutlich gewachsen sind ebenso die Emissionen grüner Anleihen von Gebietskörperschaften, wie Städten und Regionalstaaten sowie von Geschäftsbanken, während Pfandbriefbanken weiterhin nur einen kleinen Teil der Emissionen tätigten. Letztere nutzten Green Bonds zum Kauf von energieeffizienten Immobilien sowie zur Finanzierung der energetischen Sanierung von Gebäuden.

Quelle: Eigene Darstellung nach Daten der CBI

² Beispiel für eine Ausnahme ist der 500 Mio. Euro Green Bond der HSBC, der vor dem Klimagipfel in Paris (COP 21) ausgegeben wurde. Nach Ulrich Ross, dem Leiter des Bereichs öffentliche und nachhaltige Finanzierung der Bank, zog der Preis aufgrund seiner attraktiven grünen Referenzen signifikant an (Ali 2016: 15).

gilt dann als nicht aussagekräftig für den Wert der Anleihe, da es kein ausgeglichenes Angebot- und Nachfrageverhältnis gegeben haben könnte. Die Auflage einer grünen Benchmark-Anleihe hatte eine Signalwirkung besonders für institutionelle Investoren, für die die Handelbarkeit einer Anleihe und die verlässliche Feststellung ihres Preises essentiell sind. Dies und die Aufstellung der in Kapitel 4.1. beschriebenen Green Bond Prinzipien (GBP) durch eine Gruppe von Großbanken Anfang 2014 führten zu einem starken Anstieg der Emissionen.

So wie die Auflage der ersten grünen Benchmark-Anleihe eine Orientierung im Hinblick auf ihre Wertentwicklung am Sekundärmarkt ermöglichte, so gaben

die GBP eine inhaltliche Orientierung für die mit der Auflage verbundenen Prozesse bei der Auswahl grüner Projekte. Dies führte zu einem steilen Anstieg der Emissionen. Lag das Emissionsvolumen von Green Bonds Ende 2013 noch bei 8,6 Mrd. US-Dollar, so wurden im Jahr 2014 bereits grüne Anleihen in Höhe von rund 23,3 Mrd. US-Dollar emittiert. Abgesehen von dem höheren Volumen diversifizierte sich der Markt im Hinblick auf Währungen, Laufzeiten und Emittenten-gruppen. Neben den zunächst sehr präsenten Förder-banken traten Unternehmen, Regionalstaaten und Hypothekenbanken als Emittenten auf den Plan. Kleine und mittelgroße Unternehmen, z.B. aus dem Bereich der regenerativen Energie, legten zudem grüne Anleihen mit höherem Risiko und höherer Verzinsung auf.

Auswahl von Green Bonds, die in den Jahren 2014-2016 aufgelegt wurden

Emittent	Rating* (Moody's)	Zinssatz	Laufzeit	Volumen in Mio.
Europäische Entwick-lungsbank (EIB)	AAA	0,5 %	Jan. 2016- Jan. 2023	1.500 Euro
Weltbank	AAA	4,2 %	Apr. 2015- Apr. 2020	348,5 Indische Rupien
KfW	AAA	0,5 %	Jan. 2016- Jan. 2021	1.000 Schwedische Kronen
EDF, französischer Energiekonzern	A1	3,625 %	Okt. 2015- Okt. 2025	1.250 US-Dollar
Solar City, US-amerikani-sches Solarunternehmen	Kein Rating öffentlich zugänglich	2 %	Dez. 2015-Dez. 2025	10 US-Dollar
Goldwind, chinesisches Windkraft-unternehmen	A1	2,5 %	Juli 2015- Juli 2018	300 US-Dollar
Arise, schwedisches Windkraftunternehmen	Kein Rating öffentlich zugänglich	3,959 %	Apr. 2014- Apr. 2019	350 Schwedische Kronen
Unilever, Nahrungs-mittelkonzern	A1	2 %	März 2014- Dez. 2018	250 Britisches Pfund
Toyota, Automobilkonzern	Aa3	0,3 %- 1,74 %	Juni 2015-Juli 2021	1.250 US-Dollar
Apple, IT-Unternehmen	Aa1	2,85 %	Feb. 2016- Feb. 2023	1.500 US-Dollar
Agricultural Bank of China (ABC)	A1	2,75 %	Okt. 2015- Ok. 2020	500 Euro
HSBC Holding, britische Bank	A1	0,625 %	Dez. 2015- Dez. 2020	500 Euro
Region Île-de-France, französische Region	S&P/AA	2,375 %	Apr. 2015-Apr. 2027	600 US-Dollar
University of Virginia	AAA	5 %	Apr. 2015-Apr. 2045	184,737 US-Dollar

Quelle: Homepages der Emittenten

* Unter einem Finanzrating versteht man die von einer Ratingagentur (z.B. Moody's, Standard & Poors (S&P) oder Fitch) vorgenommene Einstufung der Kreditwürdigkeit von Unternehmen oder Staaten. Die Einstufung reicht in der Regel von AAA (beste Note) bis – D (schlechteste Note).

Neue Anforderungen an Anleiheemittenten

Die Auflage eines Green Bonds bringt neue Vorgehensweisen mit sich. Der Verkaufsprospekt muss aufführen, welche Projektkategorien für eine Finanzierung über die Green Bonds Mittel in Frage kommen. Zudem sollten Informationen über die finanzierten Projekte veröffentlicht werden. Außerdem gilt es, die einkommenden Gelder separat zu verbuchen und sowohl die Kreditvergabe an Projekte als auch die Rückzahlungen aus den Projekten getrennt von anderen Geldflüssen zu halten.

Mit den Green Bond Principles (GBP) und den Climate Bonds Standards (CBS) stehen zwei Rahmenwerke für dieses neue Vorgehen zur Verfügung. Angesichts des größeren Informationsbedarfs und der damit verbundenen Notwendigkeit einer größeren Transparenz

werden bei der Auflage vieler Green Bonds zusätzlich Akteure hinzugezogen bzw. bestehende Akteure erhalten zusätzliche Aufgaben. So kann es sein, dass Wirtschaftsprüfungsunternehmen die separate Verbuchung und Verwendung der Green Bonds Mittel prüfen und spezialisierte Agenturen attestieren, dass die Projektkategorien oder Projekte im Sinne der ökologischen Ziele des Green Bonds ausgewählt wurden. Insgesamt gehen Green Bonds mit einem Mehraufwand in der Verwaltung der Gelder und der Berichterstattung einher.

Auch für die finanzierten Projekte kann der Kredit aus einem Green Bond Veränderungen mit sich bringen. So kann die Finanzierung durch die Berichterstattung des Emittenten öffentlich sichtbar werden und es müssen ggf. zusätzliche Informationen, z.B. zur CO₂-Einsparung, erhoben werden.

Es lassen sich drei Arten von Green Bonds voneinander unterscheiden:

1. ANLEIHEN

Diese Form des Green Bonds teilt viele Eigenschaften mit einer konventionellen Anleihe. Der Emittent ist Schuldner und für die Zahlung von Zinsen und Kapital verantwortlich. Die Sicherheit der Anleihe entspricht damit der Bonität des Emittenten. Dieser muss jedoch, anders als bei konventionellen Bonds, die Verwendung der Gelder auf die Finanzierung ökologischer Projekte einschränken und über die Verwendung der Gelder berichten. Diese Art von Green Bonds machen den weit überwiegenden Teil der Green Bonds-Emissionen aus. Sie werden in dieser Studie meist synonym für Green Bonds verwendet. Sie sind in der Regel börsennotiert und bei Bedarf täglich veräußerbar. Vereinzelt begeben Unternehmen auch sogenannte Green Schuldschein-Darlehn. Diese sind vergleichbar mit Anleihen. Anders als bei Anleihen handelt es sich jedoch nicht um eine sogenannte Inhaberschuldverschreibung, die täglich handelbar ist. Stattdessen erhält der Investor vom Unternehmen einen Schuldschein. Dieser ist nur eingeschränkt handelbar.

2. PFANDBRIEFE UND COVERED BONDS

Auch bei diesen Green Bonds ist der Emittent für die Zahlung von Zinsen und Kapital verantwortlich. Als zusätzliche Sicherheit haben die Anleger ein Rückgriffsrecht auf den sogenannten Deckungsstock. Dieser besteht z.B. aus Hypotheken auf energieeffiziente Gebäude.

3. SONDERFORMEN (Z.B. NACHRANG- ODER PROJEKTANLEIHEN)

Bei dieser Form von Green Bonds sind Zinszahlungen und die Sicherheit des Kapitals wesentlich mit dem wirtschaftlichen Erfolg eines Projekts verbunden. Bei Nachranganleihen erhalten Anlegende bei Fälligkeit erst dann ihr eingesetztes Kapital zurück, wenn alle gleichzeitig fälligen erstrangigen Schulden (z.B. Anleihen oder Bankkredite) bedient sind. Dieses höhere Risiko wird in der Regel mit einem höheren Zinscoupon vergütet. Bei Projektanleihen ist der Emittent eine speziell auf Projektebene gegründete Tochtergesellschaft, z.B. als Betreiber eines Windparks. Zinszahlungen und Rückzahlungen ergeben sich dabei aus den Erträgen eines Projekts.

3 Green Bonds als Instrument nachhaltiger Investitionen

Auf verschiedenen Ebenen wird darüber diskutiert, wie Finanzmärkte gestaltet sein müssen, um die Finanzierung von nachhaltigen Projekten zu erleichtern. In Beiträgen zu dieser Diskussion werden in der Regel Green Bonds als ein Instrument unter mehreren genannt, mit dem dieses Ziel erreicht werden kann (UNEP 2015a: IV, UNEP 2015b: 46 f.). Auch innerhalb des G20 Green Finance-Dialogs mit Entwicklungs- und Schwellenländern gibt es den Arbeitsstrang „Green Bonds“ (Emerging Markets Dialogue on Finance n.d.).

Die Attraktivität eines Finanzinstruments hängt nicht nur von dessen Ausgestaltung ab, sondern auch maßgeblich von der Realwirtschaft und ihrer Regulierung. Auf der realwirtschaftlichen Ebene führt z.B. eine Subventionierung fossiler Energie zwangsläufig dazu, dass diese Energien zu bevorzugten Investitionsobjekten

werden. Auf der anderen Seite macht eine Einspeisevergütung für regenerative Energien diese für Investoren interessant und begünstigt die Auflage von Green Bonds, weil diese Projekte dann leichter erfolgreich wirtschaften können.

Dies gilt auch für soziale Themen. Gäbe es eine Regulierung, die es den Opfern von Menschenrechtsverletzungen in Lieferketten ermöglicht, eine Wiedergutmachung bei den Auftraggebern der Waren einzuklagen, wären viele Unternehmen erheblichen Risiken ausgesetzt. Investoren würden sich über dieses Risiko informieren und entsprechende Fragen an Unternehmen richten und bevorzugt in solche Unternehmen investieren, die dieses Risiko durch eine entsprechende Menschenrechtspolitik minimieren.

► 3.1 Green Bonds als Beitrag für die nachhaltige Gestaltung der Finanzmärkte

Auf der Grundlage vergleichsweise günstiger Rahmenbedingungen für die Finanzierung ökologischer Projekte vermitteln Green Bonds zwischen den Anforderungen von Investoren einerseits und der Notwendigkeit der Finanzierung nachhaltiger Projekte andererseits.

Denn die meisten grünen Anleihen sind so gestaltet, dass institutionelle Investoren, die den Regeln der treuhänderischen Pflicht unterliegen, sie problemlos erwerben können. Zum zweiten ermöglichen sie Inves-

toren, sich an Investitionen von Großunternehmen zu beteiligen, die sich erst sehr langfristig auszahlen, ohne dass sie ihre kurzfristige Perspektive aufgeben müssen, denn sie können das Papier börsentäglich verkaufen. Zudem können Großunternehmen aufgrund ihres guten Finanzratings über Green Bonds Projekte finanzieren, die als eigenständige Projekte deutlich höhere Kapitalkosten hätten, weil sie nicht das gute Finanzrating eines Großunternehmens oder einer Großbank besäßen.

► 3.2 Green Bonds als Chance für die Finanzierung nachhaltiger Projekte

Bisher gibt es keine völlig schlüssige Argumentation, wie Green Bonds diesen Beitrag zu leisten vermögen. Es sollen jedoch hier einige Argumentationslinien nachgezeichnet werden, die das Potential aufzeigen, das Green Bonds in diesem Kontext haben könnten.

So werden in der Diskussion um nachhaltige Finanzmärkte folgende Punkte als wesentliche Hemmnisse

für den Einsatz größerer Kapitalmengen in nachhaltigen Vorhaben genannt.

1. Der Zeithorizont der allermeisten Finanzmarktakteure ist kurz. Ökologische oder soziale Risiken und Chancen wirken sich jedoch zumeist nur langfristig über mehrere Jahre oder Jahrzehnte negativ bzw. positiv auf die Rendite aus. Die Kurzfristigkeit von Fi-

finanzakteuren ist deshalb ein Haupthindernis dafür, dass Investoren bei ihren Entscheidungen ökologische oder soziale Themen berücksichtigen (UNEP 2015b: 19f).

2. Treuhänderische Pflichten für Verwalter institutioneller Vermögen beschränken sich auf finanztechnische Kriterien wie die Auswahl von Anlageklassen und das Risikomanagement. Gesellschaftliche oder ökologische Implikationen werden nicht angemessen berücksichtigt, diese Vorschriften erschweren es Vermögensverwaltern, eine solche Perspektive einzunehmen (UNEP 2015b:27f).

Hinzu kommt, dass die Finanzmärkte intransparent sind. Ihre Akteure geben selten Auskunft darüber, wofür das Geld der Anleger genau verwendet wird und welche ökologischen und sozialen Folgen diese Verwendung hat. Das erschwert es Anlegern, nachhaltig zu investieren. Obwohl Investoren zunehmend ein Interesse an diesen Informationen entwickeln und obwohl Nachhaltigkeitsratingagenturen dieses Informationsbedürfnis versuchen zu bedienen, ist es bisher nicht gelungen, eine zufriedenstellende Transparenz herzustellen. Besonders auf dem von seinem Volumen her so bedeutenden Anleihemarkt, wissen Investoren in aller Regel nicht, wofür der Emittent die Anleiherlöse verwendet.

Emittenten von Green Bonds umgehen mit der Auflage einer solchen Anleihe die beiden ersten Hemmnisse. So werden einige von Unternehmen herausgegebene grüne Anleihen gezielt für die Finanzierung von Projekten verwendet, die zunächst höhere Kosten verursachen, aber langfristig ökonomisch wie ökologisch Sinn machen. Dazu zählt zum Beispiel die Anleihe des Unternehmens Unilever, mit deren Erlös die Energieeffizienz bestehender Fabriken gesteigert wird, aber auch neue, hocheffiziente gebaut werden. Ebenso setzt die Apple AG die Mittel ihres Green Bonds in der Energieeffizienz ihrer Gebäude und in die Entwicklung des Einsatzes von wiederverwendeten Stoffen in ihren Produkten ein.

Hinzu kommt, dass die meisten Green Bonds Emittenten ein gutes Finanzrating haben. Die treuhänderische Sorgfaltspflicht steht einer Investition deshalb in der Regel nicht entgegen.

Neben dieser Umgehung bestehender Hindernisse, haben Green Bonds zusätzlich das Potential, die Finanzmärkte zu verändern. Denn durch sie entsteht in einem, wenn auch zunächst kleinen, Teilbereich eine höhere Transparenz über die Verwendung von Mitteln durch einen Wertpapieremittenten. Diese Transparenz ist eine Voraussetzung für die nachhaltige Gestaltung der Finanzmärkte. Ohne sie fehlen die Daten, die eine

Einschätzung der Nachhaltigkeit von Investitionen überhaupt erst ermöglichen. Es könnte sein, dass diese zusätzliche Transparenz der wertvollste Beitrag von Green Bonds zur Veränderung der Finanzmärkte ist.

Auf die Frage, wie Green Bonds zu einer konkreten Erleichterung für die Finanzierung nachhaltiger Projekte beitragen, werden derzeit drei mögliche Antworten diskutiert. Zum einen geht z.B. die indische Börsenaufsicht davon aus, dass Green Bonds die Finanzierung nachhaltiger Geldanlagen verbilligt, weil die große Nachfrage der Investoren zu geringeren Zinsen bei der Emission führen wird (Security and Exchange Board of India SEBI 2015: o.p.). Andere Stimmen gehen davon aus, dass nur eine indirekte Wirkung durch Green Bonds erzielt wird. Sie erleichtern zwar nicht direkt die Erstfinanzierung von grünen Projekten, aber deren Refinanzierung, was sich langfristig positiv auf die Bereitschaft auswirken wird, derartige Projekte in ihrer Startphase zu finanzieren (Climate Bonds Initiative 2015a: 10). Zum dritten wird angeführt, dass die über Green Bonds finanzierten Projekte ohne einen Emittenten mit gutem Finanzrating mit einem wesentlich höheren Risiko verbunden sind und deshalb deutlich teurer zu finanzieren wären.

Das Instrument der Green Bonds ist noch zu jung um valide Aussagen darüber machen zu können, welchen Beitrag sie zur Beförderung einer nachhaltiger Wirtschaftsweise leisten können. Die oben genannten Beispiele zeigen jedoch, dass sie das Potential haben, diese Entwicklung zu unterstützen. Es wird allerdings von ihrer Ausgestaltung abhängen, ob dieses Ziel erreicht wird oder nicht. Wichtig ist, dass die finanzierten Projekte tatsächlich langfristig von nachweisbarem, ökologischem Nutzen sind und dass Investoren von den Auswahlprozessen und der Berichterstattung überzeugt sind, sodass die Nachfrage weiterhin hoch bleibt.

► 3.3 Green Bonds als Chance für nachhaltig Anlegende

Während bisher offen ist, welchen Beitrag grüne Anleihen zum Wandel des Finanzsystems leisten und inwieweit über sie mehr Geld für nachhaltige Projekte zur Verfügung steht, so ist schon jetzt auszumachen, welchen Beitrag sie für die Ausweitung der Anlagemöglichkeiten nachhaltiger Investoren leisten können.

Das Konzept der nachhaltigen Geldanlagen versucht das Ziel des finanziellen Gewinns mit sozialen und ökologischen Zielen zu verbinden. Inzwischen integrieren selbst konventionelle Investoren einzelne Aspekte des nachhaltigen Investierens in ihre Investitionsentscheidungen, indem sie z.B. Hersteller von Landminen und Streumunition ausschließen oder Wertpapiere von Unternehmen mit guten Nachhaltigkeitssystemen bevorzugt kaufen (Best-in-Class-Ansatz), während Branchen, wie z.B. die Kohleindustrie, in den Portfolios zunehmend weniger Berücksichtigung finden. Neben diesen eher symbolischen Ausschlüssen der größten Finanzdienstleister gibt es eine wachsende Zahl institutioneller Anleger, wie kirchliche Investoren, Stiftungen und Alternativbanken, die eine umfassende Nachhaltigkeits-Kriteriologie bei ihren Investitionsentscheidungen umsetzen.

Höhe der Investitionsgelder mit Ausschlusskriterien, Engagement und Themen bezogenem Investment in Europa

Für den europäischen Bereich geht der Branchenverband European Sustainable Investment Forum (Eurosif) davon aus, dass im Jahr 2014 für 6,85 Bio. Euro des investierten Kapitals Ausschlusskriterien angewendet werden, während diese Summe im Jahr 2000 bei 184 Mrd. Euro lag. Insgesamt werden damit inzwischen für 40 % des investierten Kapitals in Europa Ausschlusskriterien angewendet (Eurosif 2014: 14).

Engagement und Voting, also den engagierten Dialog mit Unternehmen und die Ausübung der Stimmrechte im Sinne von Nachhaltigkeitskriterien, führten im Jahr 2013 Vermögensverwalter für eine Summe von 3,27 Bio. angelegten Kapitals aus, im Jahr 2001 lag diese Summe noch bei 118 Mrd. Euro (Eurosif 2014: 19).

Die gezielte Investition in Projekte und Unternehmen, die z.B. mit Energieeffizienz oder regenerativer Energie in Verbindung stehen, ähneln den Green Bonds am meisten. Diese Kategorie ist derzeit noch die kleinste unter den nachhaltigen Geldanlagen in Europa. In sie werden derzeit 59 Mrd. Euro investiert, 2005 waren es rund 7 Mrd. Euro (Eurosif 2014: 12).

Grundsätzlich signalisieren Investoren den Unternehmen auf drei Wegen, dass ihnen eine nachhaltige Wirtschaftsweise wichtig ist (s. Kasten unten).

Über Ausschlusslisten vermeiden sie Investitionen in ökologisch oder sozial schädliche Aktivitäten, wie Waffenproduktion und -handel, Kinderarbeit oder den Kohlebergbau. Im kritischen Dialog versuchen sie Unternehmen zu nachhaltigerem Handeln zu ermutigen. Und zum dritten versuchen sie über die Auswahl von Wertpapieren besonders ökologisch und sozial arbeitender Emittenten den Wandel zu einer nachhaltigeren Wirtschaftsweise zu unterstützen.

Green Bonds passen zu dieser letztgenannten Handlungsoption.

Dieser Weg stellte sich bisher als besonders schwer umsetzbar dar. Nachhaltige Projekte und Unternehmen, die ausschließlich im „grünen Bereich“ arbeiten und gleichzeitig gute Investitionsmöglichkeiten darstellen, sind begrenzt. Ebenso ist es aufwendig, Anlagemöglichkeiten zu finden, die sozial sinnvolle Aktivitäten finanzieren, wie z.B. den Bau und den Unterhalt von Schulen oder Projekte gegen Arbeitslosigkeit.

Unternehmen und Organisationen, die in diesen Bereichen tätig sind, arbeiten oft in einer Nische oder ihr Geschäftsmodell ist stark von begünstigenden, regulatorischen Rahmenbedingungen abhängig. Wirtschaftlich breiter aufgestellten Unternehmen wiederum mangelt es häufig an der konsequenten Umsetzung ökologischer und sozialer Aspekte. Viele derartige Investitionsobjekte entsprechen deshalb nur teilweise dem Anspruch, konsequent dem Umweltschutz oder sozialen Zwecken zu dienen oder sie sind aufgrund ihrer Konzentration auf eine konsequent ökologische Geschäftstätigkeit relativ klein und damit riskant. Viele Investoren haben deshalb einen ungedeckten Bedarf nach Anlagemöglichkeiten, bei denen eine ausschließlich grüne oder soziale Verwendung ihres Kapitals garantiert ist, die jedoch auch ihre Richtlinien im Hinblick auf Rendite, Sicherheit und Verfügbarkeit erfüllen.

Grüne und soziale Anleihen sind eine Antwort auf diese Situation. Der überwiegende Teil der Green Bonds sind Anleihen mit Rückgriffrecht auf den Emittenten. Sie werden in der Regel von Emittenten mit einem guten Finanzrating (Investment Grade) und einer hohen Präsenz an den Finanzmärkten herausgegeben, wie der Weltbank, großen Unternehmen wie dem französischen Stromversorger EDF oder der spanischen Förderbank ICO und haben damit eine hohe Sicherheit. Gleichzeitig können sie mit der Veröffentlichung

der über eine grüne oder soziale Anleihe finanzierten Projektkategorien eine gewisse Transparenz schaffen, die dem Anleger eine gewisse Sicherheit gibt, dass mit seinem Geld ökologische und/oder soziale Projekte finanziert werden. Dies stärkt auch die Glaubwürdigkeit des nachhaltigen Investors in der Öffentlichkeit und schützt ihn vor Skandalen.

Hinzu kommt, dass der Anleihemarkt mit rund 100 Bio. US-Dollar weltweit den größten Kapitalmarkt darstellt und für institutionelle Anleger von hoher Bedeutung ist (UNEP 2015a: 6).

Nachhaltig ausgerichtete Investoren begrüßen deshalb diese Entwicklung. Bei Green Bonds Emissionen ist die Nachfrage oft deutlich größer als das Angebot.

Tabelle 1: Beispiele von grünen Anleihen, die stark nachgefragt wurden

Unternehmen	Monat: Höhe der Emission	Höhe der Zeichnung
Xingjiang Goldwind	Juli 2015: 300 Mio. US-Dollar	1,4 Mrd. US-Dollar
Unibail Rodamco	Apr. 2015: 500 Mio. Euro	3 Mrd. Euro
EDF	Nov. 2013: 1,4 Mrd. Euro	2,8 Mrd. Euro

Quelle: CBI Homepage; Goldwind: CBI 2015c

Die mehrfache Überzeichnung nachhaltiger Anleihen zeigt, dass institutionelle Investoren grüne Anlegemöglichkeiten bevorzugen, sobald sie ihren finanztechnischen Vorgaben entsprechen.

4 Gestaltung und Regulierung von Green Bonds

Green Bonds werden den Erwartungen von Investoren langfristig nur gerecht werden können, wenn sie glaubwürdig gestaltet sind. Ein wesentliches Mittel um ihre Glaubwürdigkeit zu erhöhen, ist die Entwicklung und Etablierung von Standards für Green Bonds.

Es bestehen Ansätze, Standards für die inhaltliche Ausgestaltung von Green Bonds zu entwickeln: Die Green Bond Principles (GBP) und der Climate Bonds Standard (CBS) der Climate Bonds Initiative (CBI).

Außerdem veröffentlichte im Dezember 2015 eine Gruppe von Green Bonds emittierenden Förderbanken Hinweise für die Berichterstattung zu Green Bonds. Neben diesen freiwilligen Initiativen bestehen in der EU, in China und Indien drei staatliche Ansätze, Green Bonds verbindlich zu regulieren.

► 4.1 Die Green Bond Principles (GBP)

Die GBP sind freiwillige Richtlinien für die Emission von Green Bonds, die von drei Gruppen von Marktteilnehmern aufgestellt und weiterentwickelt werden: den Emittenten, den Emissionsbanken und den Investoren. Zu den insgesamt 111 Mitgliedern (März 2016) zählen Investmentgesellschaften, institutionelle Investoren und Geschäftsbanken aus Europa und Nordamerika, sowie einige japanische Banken. Besonders stark vertreten sind Förderbanken. Die African Development Bank und die indische Yes Bank sind jedoch bisher die einzigen Emittenten aus einer Entwicklungsregion, die an den GBP teilnehmen.

Neben den 111 ordentlichen Mitgliedern gibt es 64 BeobachterInnen, zu denen Finanzhäuser, Finanzinformationsdienste, Consulting Unternehmen, wissenschaftliche Institute und einige wenige Nichtregierungsorganisationen (NRO), wie CERES und der WWF gehören. Diese Beobachter werden für die Weiterentwicklung der GBP konsultiert.

Ziel der GBP ist es, einen allgemein akzeptierten Standard für grüne Anleihen zu entwickeln und damit die Summe des für ökologisch sinnvolle Aktivitäten bereitgestellten Kapitals zu erhöhen.

Das Sekretariat der Green Bond Principles ist bei der International Capital Market Association (ICMA), einem weltweiten Verband von Kapitalmarktakteuren, angesiedelt. Die Prinzipien geben Empfehlungen zu folgenden Punkten:

1. Verwendung der Anleiheerlöse aus grünen Anleihen in bestimmten Projektkategorien
2. Darstellung der internen Prozesse zur Auswahl der Projekte
3. Installierung von Prozessen für die getrennte Verwaltung der Green Bonds Erlöse
4. Berichterstattung darüber, welche Projekte mit den Green Bonds Geldern finanziert werden

Als geeignete Kategorien für die Investition aus Green Bonds Erlösen nennen die GBP:

1. Erneuerbare Energien
2. Energieeffizienz bei Gebäuden und industriellen Prozessen
3. Nachhaltige Abfallentsorgung
4. Nachhaltige Landnutzung (einschließlich Wald- und Landwirtschaft)
5. Bewahrung der Biodiversität
6. Sauberer Transport
7. Nachhaltiges Wassermanagement (einschließlich sauberes Wasser und Trinkwasser)
8. Anpassung an den Klimawandel

Diese Aufzählung ist laut AutorInnen der GBP ausdrücklich nicht als abschließend zu verstehen.

Emittenten von Green Bonds werden aufgefordert, unabhängig von der Auswahl der Kategorien, den Prozess für die Auswahl von Projekten für einen Green Bond offenzulegen. Konkret sollen sie erklären, nach welchen Kriterien, Projekte für einen Green Bond ausgesucht und welche ökologischen Ziele mit der Investition verfolgt werden. Erwähnt wird auch, dass Anleger nicht nur das Projekt, sondern auch den Emittenten unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten betrachten können. Die Erlöse aus einem Green Bond sollen gemäß der Prinzipien getrennt in einem Unterkonto oder Teilportfolio verwaltet werden, aus dem über die Laufzeit der Anleihe Gelder für die zu finanzierenden grünen Projekte ausgezahlt werden und auf das sie wieder zurückfließen. Der Investor soll auch darüber informiert werden, welche Finanzinstrumente für die vorübergehend geparkten Gelder, die noch nicht in Projekte geflossen sind, genutzt werden.

Die GBP empfehlen, ein Wirtschaftsprüfungsunternehmen mit der Überprüfung der separaten Verbuchung und Verwendung der Gelder zu beauftragen.

Emittenten von Green Bonds sollen zudem, solange dies nicht durch Vertraulichkeitsvereinbarungen be-

hindert ist, einmal jährlich alle Projekte offenlegen, in die Gelder aus der Anleihe investiert wurden, eine Beschreibung des Projekts wird ebenfalls empfohlen. Die ökologischen Auswirkungen sollen qualitativ beschrieben und, wo möglich, quantitativ gemessen werden. So kann z.B. die Reduktion der Treibhausgasemissionen oder die Anzahl der Menschen, denen Zugang zu regenerativen Energien ermöglicht wird, offengelegt werden. Ebenso soll darüber informiert werden, welchen Anteil die Gelder des Green Bonds bei der Finanzierung eines Projekts ausmachen und ob es sich um die Refinanzierung eines bestehenden Projekts handelt.

Abgesehen von diesen Maßnahmen empfehlen die GBP eine Gewährleistung durch eine unabhängige Instanz. Diese kann in Form der externen Expertise zur Begutachtung der ökologischen Qualität der Projekte hinzugezogen werden (Second Party Opinion, SPO).

Von allen bis Anfang 2016 aufgelegten 567 Green Bonds stammen rund 270 von Emittenten, die Mitglieder der GBP sind. Allerdings folgen nicht alle GBP Mitglieder den Empfehlungen der GBP. So veröffentlichten z.B. weder die African Development Bank noch der französische Stromversorger Engie (ehemals GDF Suez), noch UnibailRodamco ihre über Green Bonds finanzierten Projekte, obwohl sie Mitglied der GBP sind. Das GBP Standardwerk soll in einem zweiten Schritt auf soziale Anleihen ausgedehnt werden. (Quelle: Ex-

Vorschlag für Projektkategorien für soziale Anleihen

Die Projektkategorien für soziale Anleihen sollten sich an die Sustainable Development Goals (SDG) der UN anlehnen. Für diesen Zusammenhang eignen sich besonders die folgenden Themen: Armutsminderung (SDG 1), Nahrungsmittelsicherheit (SDG 2), Gesundheitsförderung (SDG 3), Förderung von Bildung (SDG 4), Gender (SDG 5), sauberes Wasser (SDG 6) und Arbeit (SDG 7). Wichtig ist, dass die Kategorien nicht nur bestimmte Bereiche, wie z.B. medizinische Dienstleistungen nennen, sondern die Verbesserung der Zugänglichkeit zu diesen Dienstleistungen thematisieren. In diesem Sinne könnten Kategorien für soziale Anleihen wie folgt beschrieben werden:

- Maßnahmen zur Schaffung von Ernährungssicherheit, die die lokale Selbstversorgung mit Lebensmitteln stärken
- Maßnahmen zur Schaffung von Arbeitsplätzen, die den ILO Kernarbeitsnormen entsprechen und für die ein existenzsichernder Lohn gezahlt wird
- Trinkwasserversorgung mit besonderer Berücksichtigung des Zugangs für benachteiligte Bevölkerungssteile zu sauberem Trinkwasser

Internationaler Einfluss der GBP

Die GBP üben einen großen Einfluss auf die Gestaltung von Green Bonds aus. Der Ansatz, die Verwendung der Erlöse, den Auswahlprozess der Projekte, die getrennte Verwaltung der Mittel und die Berichterstattung als Strukturprinzipien bei der Auflage von Green Bonds zu berücksichtigen, ist inzwischen weit verbreitet. Ebenso definieren die meisten Emittenten in ihrem Emissionsprospekt Projektkategorien im Sinne der GBP, auch wenn sie nicht den GBP angehören. So ließ sich zum Beispiel die Agricultural Bank of China (ABC) von der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Deloitte bescheinigen, dass ihr im September 2015 aufgelegter Green Bond die Anforderungen der GBP an die Verwendung der Erlöse berücksichtigt, ohne selber Mitglied zu sein (Deloitte 2015).

Darüber hinaus fließen die Prinzipien in verschiedenen Kontexten in eine staatliche Regulierung von Green Bonds ein. So werden sie im „Aktionsplan für die Kapitalmarktunion“ der europäischen Kommission genannt und verschiedene Gesetzesinitiativen in China und Indien beziehen sich auf die GBP.

Die Finanzratingagentur Moodys, die als erste ihrer Art im Januar 2016 einen Vorschlag für eine Beurteilung von Green Bonds (Green Bonds Assessment, GBA) zirkulierte, beruft sich ebenso auf die GBP und lehnt ihre

Beurteilungsstruktur stark an diese an, fügt jedoch den Punkt „Organisation“ hinzu. Moody prüft damit zusätzlich, ob der Emittent eine angemessene Struktur implementiert hat und ob ihm für die Umsetzung der Prozesse ausreichend und angemessen qualifiziertes Personal zur Verfügung steht (Moodys Investors Service 2016: 3).

Aus Sicht einer NRO ergeben sich einige offene Fragen an die GBP

Die GBP sind ein von Akteuren der Finanzbranche entwickeltes pragmatisches Instrument. Sie stellen einen Rahmen für die Prozesse und Inhalte von Green Bonds dar und sind in diesem Sinnen eine Hilfe für die an der Auflage von Green Bonds beteiligten Akteure. Die Frage, ob und welche Investitionen tatsächlich umweltfreundlich sind, beantworten sie jedoch nicht. Die Projektkategorien sind so wenig spezifisch, dass auch sehr umstrittene Praktiken darin enthalten sein können. Ebenso fehlt den GBP jede Möglichkeit ihre Empfehlungen, wie z.B. die separate Verbuchung der Green Bonds Erlöse oder die Veröffentlichung der finanzierten Projekte durchzusetzen. Allerdings liegen derartige Aufgaben auch jenseits der reinen Selbstregulierung einer Branche. Die notwendigen Umweltqualitäten von für Green Bonds geeigneten Projekten müssten in einem Multistakeholder-Prozess entwickelt werden und für die Durchsetzung wesentlicher Merkmale von Green Bonds sind gesetzgebende Instanzen zuständig.

Fragwürdig ist auch, dass die Nachhaltigkeitsleistungen des Emittenten für die GBP keine Rolle spielen. Selbst wenn man keine strengen Nachhaltigkeitskriterien an den Emittenten anlegen möchte, weil man sich auf die Inhalte des Green Bonds fokussiert, so ist es für die Glaubwürdigkeit eines Green Bonds und des Investors doch wichtig darzustellen, dass auch der Emittent eine Nachhaltigkeitsagenda verfolgt, über die er problematische Geschäftsfelder, wie z.B. die Finanzierung von Kohleminen, beendet und positive Geschäftsfelder aufbaut. Die Auflage des Green Bonds sollte Teil dieser Strategie sein und nicht nur aus Imagegründen geschehen.

- Medizinische Versorgung: mit besondere Berücksichtigung des Zugangs benachteiligter Bevölkerungsteile zu einer angemessenen Gesundheitsversorgung
- Sozialer Wohnungsbau, der Ghettos vermeidet und integrierte Wohnsituationen fördert
- Verbesserung des Zugangs zu fair gestalteten Finanzdienstleistungen
- Bildung, Bau und Betrieb von Schulen, mit besonderer Berücksichtigung des Zugangs benachteiligter Bevölkerungsteile zu qualitativ hochwertigen Bildungs- und Weiterbildungsangeboten
- Unterstützung demokratischer Prozesse und zivilgesellschaftlichen Engagements, Förderung des Friedens durch Sozialtrainings und die Einübung gewaltfreier Dialogstrategien
- Emittenten von Social Bonds berücksichtigen Ausschlusskriterien in den Bereichen Kinderarbeit und Rüstungsgüter. Banken, die Social Bonds emittieren sollten ihre Tätigkeiten in und Verbindungen zu Offshore-Finanzzentren transparent machen.

► 4.2 Die Climate Bonds Initiative (CBI)

Die Non-Profit-Organisation Climate Bonds Initiative (CBI) verfasste zusammen mit KlimaexpertInnen den Climate Bonds Standard (CBS). Anders als die GBP entwickelte die CBI eine detaillierte Kategorisierung von Projekten. In einem zweiten Schritt wurden zusätzlich für jeden Sektor technische Kriterien entwickelt, die spezifizieren, wie Projekte genau beschaffen sein müssen, um für einen Green Bond geeignet zu sein. Derzeit liegen Kriterien für die Sektoren Windenergie, Solarenergie, geothermische Energie, Transport sowie energieeffiziente Gebäude vor. Weitere sind in Arbeit. Die Standards haben den Anspruch, Kriterien für Green Bonds so zu definieren, dass Investitionen mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit einen Beitrag zu einer dekarbonisierten und klimaresistenten Wirtschaft leisten (CBI 2015b: 3). Damit konzentriert sich die CBI anders als die GBP auf Klimaauswirkungen, was angesichts der thematischen Bandbreite von Green Bonds eine Einschränkung bedeutet.

Die CBS unterteilen sich in Anforderungen vor der Emission der Anleihe und Anforderungen nach ihrer Emission. Vor der Emission muss der Emittent mitteilen, welche Kategorien von Projekten für den Green Bond ausgewählt und auf welche Weise die Erlöse getrennt vom restlichen Vermögen verwaltet werden. Nach der Emission werden die installierten Prozesse, die finanzierten Projekte, die weitere Auswahl von Projekten sowie die Veranlagung der noch nicht ausgegebenen Mittel auf ihre Übereinstimmung mit den Standards hin überprüft. Diese zweite Stufe der Zertifizierung des Bonds muss spätestens ein Jahr nach der Emission durchgeführt werden. Weitere Überprüfungen können auf freiwilliger Basis über die gesamte Laufzeit des Bonds stattfinden.

Die CBI akkreditiert Auditunternehmen, die Green Bonds nach ihren Kriterien analysieren und die Vergabe des Siegels empfehlen oder davon abraten. Akkreditiert sind Anfang 2016 insgesamt 13 Organisationen, zu denen neben den großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften auch kleinere Institute und Agenturen gehören. Insgesamt waren im April 2016 von rund 230 Emissionen durch Geschäftsbanken und private Unternehmen, die die CBI als ihre Zielgruppe nennt, acht Green Bonds mit einem Volumen von insgesamt über 2,5 Mrd. US-Dollar nach den CBS zertifiziert. Ein Grund für die relativ geringe Anzahl liegt darin, dass bisher nicht für alle Kategorien Sektorkriterien vorliegen. Grüne Anleihen, die außerhalb dieser Themen Projekte finanzieren, können deshalb bisher nicht zertifiziert werden.

Die Taxonomie der CBI

Die CBI identifiziert vergleichbar mit den GBP sieben Bereiche, in die grundsätzlich Gelder aus Green Bonds fließen können:

1. Regenerative Energie
2. Energieeffizienz von Gebäuden und in der Industrie
3. Klimafreundlicher Transport
4. Wassermanagement
5. Abfallmanagement
6. Landnutzung (Forstwirtschaft)
7. Projekte zur Anpassung an den Klimawandel

Zu der Kategorie Energie gehören neben der Solar- und Windenergie und der für diese Energieformen benötigten Infrastruktur auch geothermische Energie und Kleinwasserkraftwerke sowie Bioenergie aus nachwachsenden Rohstoffen. In die zweite Kategorie wird die Finanzierung von Gebäuden aufgenommen, die bestimmte ökologische Standards einhalten sowie energieeffiziente Produkte und Prozesse in der Industrie.

Zum Bereich Abfallmanagement gehören das Recycling innerhalb der Unternehmen sowie von Abfällen von Endverbrauchern und der Einsatz von Filtern zur Reduzierung von Schadstoffemissionen. In der sechsten Kategorie „Forstwirtschaft“ ist die Bewirtschaftung von FSC zertifizierten Wäldern aufgenommen sowie landwirtschaftliche Projekte, wenn sie nachweislich mit weniger Düngemittel und künstlicher Bewässerung auskommen. Die siebte und letzte Kategorie bezieht sich auf Maßnahmen zur Anpassung an den Klimawandel, besonders an den zu erwartenden höheren Meeresspiegel und schließt die Aufstockung von Dämmen und den Ausbau von Häfen sowie die effiziente Nutzung von Wasser ein.

Beschreibt die CBI Taxonomie im Allgemeinen, welche Branchen und Technologien für einen Green Bond in Frage kommen, so formulieren detailliertere technische Kriterien konkrete Anforderungen an die Projekte der einzelnen Kategorien. Die Sektorkriterien werden von jeweils eigenen Arbeitsgruppen entwickelt, denen WissenschaftlerInnen, technische BeraterInnen, Nichtregierungsorganisationen und VertreterInnen der Finanzwirtschaft angehören.

Ihre Ausarbeitung ist für die Bereiche Solar- und Windenergie, Gebäude und Transport bereits abgeschlossen. Die Sektorkriterien für Solarprojekte schreiben z.B. vor, dass der zusätzliche Einsatz von fossilen Energieträgern in geeigneten Solarprojekten nicht über 15 % liegen

darf. Die mit Neubauten verbundenen CO₂-Emissionen müssen den obersten 15 % des jeweiligen lokalen Standards entsprechen. Nach einer energetischen Sanierung müssen die CO₂-Emissionen geeigneter Gebäude um mindestens 30 % bis 50 % verringert worden sein. Für geothermische Projekte ist eine maximale Emission von 100 Gramm CO₂ pro Kilowattstunde vorgeschrieben (CBI, Geothermal Energy n.d.a.: 4).

Für den Bereich des nachhaltigen Transports werden Höchstwerte für den CO₂-Ausstoß pro Personenkilometer oder pro Tonne transportiertem Gut angegeben. Öffentlicher Schienenverkehr erreicht diese Schwellenwerte in aller Regel, ebenso werden Elektrofahrzeuge und Hybridfahrzeuge sowie Gas betriebene Autos diese Schwelle unterschreiten. Angesichts der Chancen, die mit dem Umstieg auf Elektrofahrzeuge verbunden sind, werden sie in jedem Fall als geeignet angesehen, auch wenn der von ihnen verwendete Strom aus Kohlekraft stammen kann (CBI 2016: 9).

Die CBI ist mit dieser Spezifizierung nicht nur wesentlich detaillierter als die GBP, anders als die GBP schließt sie darüber hinaus auch einige Bereiche von Investitionen kategorisch aus. Dazu gehören der Uranbergbau und alle fossilen Energieträger. Des Weiteren können Effizienzsteigerungen in der Verstromung von Erdöl, Kohle oder Gas oder der Transport von fossilen Energieträgern und Holzeinschlag nach dem CBS nicht aus grünen Anleihen finanziert werden. Bis auf weiteres können zudem Großstaudämme, Nuklearenergie, Kohlenstoffabscheidung und -lagerung nicht über einen CBI zertifizierten Green Bond finanziert werden (CBI Taxonomy n.d.c).

Die Sektorkriterien der CBI werden erst nach zwei öffentlichen Konsultationen endgültig verabschiedet, in denen Anregungen und Kommentare von Außenstehenden eingeholt und ggf. aufgenommen werden. Dieses Vorgehen lehnt sich an die Anforderungen des internationalen Zusammenschlusses führender Standard setzender Organisationen (ISEAL) an, einem weit- hin akzeptierten Standard für die Entwicklung von Siegeln.

Ein externer Ausschuss wacht über die Einhaltung der Kriterien und entwickelt sie weiter. Dazu gehört auch die weitere Ausgestaltung der Sektor spezifischen Kriterien. Diesem Ausschuss gehören nachhaltig arbeitende institutionelle Investoren aus den USA an, wie der Pensionsfonds der öffentlich Angestellten Kaliforniens, CalPERS, sowie Zusammenschlüsse nachhaltiger Investoren, wie die Investors Group on Climate Change. Mit dem Natural Resource Defense Council zählt auch eine US-amerikanische Nichtregierungsorganisation aus dem Umweltbereich zu dessen Mitgliedern. Finanziert wird der CBS vor allem über Stiftungen, darunter auch zwei Stiftungen der Großbanken Hongkong and Shanghai Banking Corporation (HSBC) und Bank of America.

Weder die GBP noch die CBI berücksichtigen soziale Auswirkungen, wie Menschenrechtsverletzungen in Folge einer Finanzierung durch Green Bonds. Ebenso wenig spielt für beide Regelwerke die Nachhaltigkeit des Emittenten jenseits seiner Funktion als Herausgeber einer grünen Anleihe für deren Bewertung eine Rolle.

► 4.3 Zweitmeinungen, Second Party Opinions (SPO)

Die GBP und der CBS haben Rahmenwerke vorgelegt, die eine Orientierung zu Green Bonds ermöglichen. Nachhaltige Investoren benötigen aber deutlich mehr. Sie müssen in kurzer Zeit entscheiden, ob ein Green Bond ihren Nachhaltigkeitskriterien entspricht und sie an der Emission eines Green Bond teilnehmen können oder nicht. Dazu benötigen sie Informationen über die Umweltschutz- und Klimaleistungen der Projekte, über Ausschlusskriterien des Bonds und über die Nachhaltigkeitsleistungen des Emittenten. Außerdem muss natürlich sichergestellt werden, dass die Gelder ausschließlich für die angedachten Projektkategorien eingesetzt werden. Um diesen Informationsbedarf zu decken, veröffentlichen Emittenten von Green Bonds seit ca. 2013 Zweitmeinungen (SPO) zu Green Bonds. Diese Einschätzung wird von dem Emittenten bezahlt und vor der Emission veröffentlicht. Autoren sind Wirt-

schaftsprüfungsgesellschaften, Umweltinstitute oder Nachhaltigkeitsratingagenturen. Man geht davon aus, dass es Ende 2015 zu rund 60 % der am Markt befindlichen Green Bonds eine SPO gab (Eurosif 2015: 3). Die Inhalte von SPO variieren stark und nur wenige beantworten alle Fragen, die nachhaltig ausgerichtete Investoren an Green Bonds stellen.

Eine Analyse von 32 SPO ergab, dass sie sich grundsätzlich zu folgenden Themen äußern:

Projektkategorien und deren Bewertung, Projektauswahl, separate Verbuchung, die Nachhaltigkeit des Emittenten und Ausschlusskriterien für den Green Bond. Manche äußern sich zudem zu dem Anteil der Refinanzierung von Projekten und zum Anteil der Refinanzierung.

Auflistung und ggf. Bewertung der Projektkategorien, in die Green Bonds investieren dürfen

Alle SPO enthalten Informationen dazu, in welchen Projektkategorien die Erlöse der grünen Anleihe verwendet werden. Oft lehnen sich diese Kategorien an diejenigen der GBP an und sind damit sehr weit gefasst.

Andere geben hingegen präzise Auskunft darüber, in welche Bereiche die Erlöse investiert werden. In manchen SPO finden sich darüber hinaus Kriterien, die ein Projekt erfüllen muss, um für eine Kategorie geeignet zu sein. So geben Hypothekenbanken z.B. an, dass Gebäude, die über einen Green Bond finanziert oder refinanziert werden, mindestens einen bestimmten Standard der Energieeffizienz erreichen müssen. Einige SPO (elf von 32) bewerten diese Kriterien. Allerdings ist oft nicht klar, wer diese Kriterien aufstellt, die Verfasser der SPO oder der Emittent oder ob sie in einer Beratung zwischen Verfasser und Emittent entstanden sind. So heißt es in der im Mai 2015 herausgegebenen SPO von Sustainalytics für einen Green Bond des brasilianischen Unternehmens BRF, dass die Aufgabe darin bestanden hat, „eine Meinung und Unterstützung bei der Formulierung des Frameworks zu leisten“ (Sustainalytics 2015: 2) und am Ende der SPO wird dem Unternehmen bescheinigt: „BRFs Rahmenwerk für grüne Anleihen stimmt mit den best practices und Normen des Marktes, wie z.B. den GBP überein“ (Sustainalytics 2015: 6).

Eine solche Unterstützung bei der Formulierung des Rahmenwerks scheint auch bei der Ausarbeitung der Zweitmeinungen der Afrikanischen Entwicklungsbank (AfDB) stattgefunden zu haben. Die Aufgabe bestand hier darin, „das Rahmenwerk für das grüne Projektportfolio der AfDB im Hinblick auf dessen wahrscheinliche Wirkung auf den Klimawandel zu prüfen“ (CICERO 2013: 2). Später heißt es in dem Dokument: „Wir hatten einige kritische Anmerkungen insbesondere zu einigen speziellen Elementen im Dokument Nummer 1, das nach einigen Diskussionen zu Dokument Nummer 12 überarbeitet wurde. In diesem neuen Dokument wurden die Auswahlkriterien und die Verwaltungsprozesse für die Auswahl der grünen Projekte wesentlich deutlicher“ (CICERO 2013: 5). Dies ist insofern kritisch, als in diesen SPO die Aufstellung und die Beurteilung des Rahmenwerks nicht eindeutig voneinander getrennt sind und die Gefahr besteht, dass der Verfasser der SPO ein Rahmenwerk beurteilt, das er selbst mitaufgestellt hat.

Oekom research macht in vielen seiner SPO hingegen deutlich, dass sie das Rahmenwerk gestalten und nur die Projekte, die auf der Grundlage des Rahmenwerks mit dem Green Bond finanziert werden, beurteilen.

Informationen zum internen Entscheidungsprozess der Projektauswahl

Einige wenige SPO informieren darüber, welche Abteilungen an dem Entscheidungsprozess teilhaben, ob z.B. die Nachhaltigkeitsabteilung daran beteiligt ist oder ob es ein Vetorecht bezüglich der Aufnahme eines Projekts gibt, in anderen wird erwähnt, dass externe BeraterInnen für die Auswahl hinzugezogen werden.

Interne Prozesse zur separaten Verbuchung und Verwendung der Erlöse aus den Green Bonds

In 16 der 32 untersuchten SPO wird erläutert, wie der Emittent sicherstellt, dass die Erlöse aus Green Bonds getrennt verbucht und verwaltet werden. Nur gelegentlich finden sich Hinweise für die Verwendung von Geldern, die nicht direkt in grüne Projekte abfließen. Noch seltener informieren SPO darüber, was mit den Rückflüssen aus finanzierten Projekten geschieht.

Transparenz

Acht der untersuchten SPO führen alle über Green Bonds finanzierten Projekte auf bzw. stellen eine solche komplette Liste während der gesamten Laufzeit des Bonds in Aussicht. Zwei weitere informieren auf aggregierter Basis über die Umweltauswirkungen aller finanzierten Projekte. Bis auf sehr wenige Ausnahmen wird zu den restlichen Green Bonds mindestens einmal im Jahr ein Bericht mit Projektbeispielen veröffentlicht. Obwohl dies von Seiten der GBP und der Entwicklungsbanken empfohlen wird, erhalten Investoren damit nur bei einer kleinen Minderheit von Green Bonds eine vollständige Aufstellung der finanzierten Projekte.

Dabei ist es für Investoren unerlässlich, nicht nur die Projektkategorien zu kennen, sondern bis auf Projektebene informiert zu sein. Dies verdeutlicht das Beispiel des brasilianischen Nahrungsmittelproduzenten BRF. Dieser gibt an, mit den Green Bond Geldern in die Projektkategorie der nachhaltigen Waldwirtschaft zu investieren. Aus der SPO geht hervor, dass das Unternehmen die Anlage von Eukalyptusplantagen unter diese Kategorie subsumiert, obwohl diese Art der Waldbewirtschaftung von vielen ExpertInnen aufgrund des hohen Wasserbedarfs von Eukalyptusbäumen als nicht nachhaltig eingestuft wird (Sustainalytics 2015: 2).

Knapp die Hälfte der SPO geben immerhin an, dass die Emittenten-Informationen zur Umweltwirkung der Green Bond Projekte veröffentlicht werden, also z.B. wieviel CO₂ eingespart wurde bzw. wie viele Kilowattstunden regenerativ gewonnen wurden.

Während, wie oben dargestellt, alle SPO zu Projektkategorien informieren und immerhin die Kriterien für die

Auswahl von Projekten aus den Projektkategorien von knapp der Hälfte der SPO bewertet werden, so geben nur fünf SPO eine Bewertung der finanzierten Projekte selber ab. In diesen Fällen liegt dem Investor zwar keine vollständige Liste der Projekte vor, für die SPO wurden jedoch alle Projekte, soweit bei der Emission bekannt, auf ihre Umweltauswirkungen hin überprüft und bewertet. SPO der oekom research und SPO, die auf der Grundlage des CBS durchgeführt werden, zeichnen sich durch diese Informationstiefe aus.

Nachhaltigkeit des Emittenten und Ausschlusskriterien

Die Bedeutung von Informationen zur Nachhaltigkeit des Emittenten von Green Bonds wurde bereits oben dargestellt. Zehn der 32 untersuchten SPO machen jedoch keinerlei Angaben zu diesem Thema, 13 weitere erhalten einige Informationen, nur neun SPO informieren umfassend zu den Nachhaltigkeitsleistungen des Emittenten. Für Investoren wäre es hilfreich, wenn im Vorfeld jeder Emission zumindest Informationen darüber zur Verfügung stünden, ob der Emittent entgegen den gängigen Ausschlusskriterien mit Rüstungsgütern, Kinderarbeit, Nuklearenergie oder Kohle in Verbindung steht.

Gerade wenn derartige Informationen zum Emittenten nicht vorliegen, ist es für nachhaltige InvestorInnen wichtig zu wissen, ob für eine grüne Anleihe Ausschlusskriterien gelten. Eine solche Information liefern jedoch nur zehn der untersuchten SPO.

Ebenso heterogen stellt sich der Informationsgehalt von SPO im Hinblick auf die Themen Verbesserungsvorschläge und Anteil der Refinanzierung aus den Green Bond Erlösen dar.

Eine ausführliche Liste zu den Ausschlusskriterien (SPO) für Green Bonds finden Sie auf www.suedwind-institut.de/publikationen/2016.

Ausgestaltung von SPO noch nicht reif

SPO dienen als Entscheidungshilfe für Investoren. Ähnlich wie Finanzratings eine zusammenfassende Auskunft über die Kreditwürdigkeit eines Emittenten geben, so sollen SPO es ermöglichen, in kurzer Zeit die ökologische Qualität eines Angebots zu erfassen. Wenn man die Punkte: Bewertung oder Veröffentlichung der Projekte, die Ausschlusskriterien des Green Bonds, die Nachhaltigkeit des Emittenten und die getrennte Verbuchung der Erlöse als die für nachhaltige Investoren absolut notwendigen Informationen annimmt, so kommen von den 32 SPO ganze fünf der Aufgabe nach, nachhaltige Investoren angemessen über die Qualität eines Green Bonds zu informieren. Selbst wenn sich

nachhaltige Investoren mit der Bewertung der Kriterien für die Projektauswahl zufriedengeben, liegen nur zu elf Emittenten ausreichend Informationen vor.

SPO werden ihrer Aufgabe bisher also nur bedingt gerecht. Ermutigend ist allerdings, dass sich die Qualität der SPO zunehmend verbessert. So enthalten sie inzwischen öfter eine Bewertung der Auswahlkriterien und die Projekte werden inhaltlich umrissen. Alle neueren SPO der Agentur CICERO beschreiben und bewerten z.B. die Ausgestaltung der Projektkategorien. So erfährt man beispielsweise, dass der Green Bond der HSBC vom November 2015 in Energieeffizienz-Projekte investiert und darunter die Reduzierung der Energieverbräuche von Kapitalgütern, wie z.B. effizientere Kühlung, energiesparende Beleuchtung und reduzierter Energieverbrauch in Herstellungsprozessen verstanden wird. Oekom research informiert in seiner SPO der grünen Anleihe der niederländischen Bank ING darüber, zu welchen Anteilen Gelder aus einem Green Bond in die verschiedenen Projektkategorien fließen und gibt zusätzlich den Anteil pro Projekt an.

Es gibt jedoch auch im Jahr 2016 noch veröffentlichte SPO, deren Informationsgehalt völlig unzureichend ist. So informiert die SPO von Deloitte zu dem im September 2015 von der ABC herausgegebenen Green Bond lediglich, dass die ausgewählten Projektkategorien den Green Bond Principles (GBP) entsprechen, gibt damit jedoch keinerlei Einblick in die ökologische Qualität der finanzierten Projekte oder in die Kriterien für ihre Auswahl (Deloitte 2015).

Es deutet sich zudem ein Trend an, eher über den Umweltnutzen der Projekte zu informieren als offenzulegen, in welche Projekte investiert wird. Auf der einen Seite ist es sehr zu begrüßen, dass Unternehmen anlässlich einer Green Bond Emission quantitative Umweltauswirkungen messen und veröffentlichen. Dies kann jedoch eine Veröffentlichung der einzelnen Projekte nicht ersetzen, weil mit quantitativen Methoden in der Regel nur ein oft sehr begrenzter Aspekt des Projekts gemessen wird. So ist denkbar, dass für die oben erwähnte Eukalyptus Plantage des Unternehmens BRF durchaus eine CO₂-Minimierung berechnet wird. Die Verschlechterung der Grundwassersituation in der Region, die diese Plantage verursacht, wird damit jedoch nicht erfasst und bleibt unsichtbar für die Investoren.

Inwiefern eine SPO tatsächlich als Entscheidungshilfe dient, hängt damit von ihrer Qualität ab. Diese Qualität wird jedoch stark vom Emittenten bestimmt, der die Agentur auswählt, der entscheidet, welche Informationen er zur Verfügung stellt, und der letztendlich die SPO bezahlt. Selbst gute SPO haben zudem den Makel, dass sie vor der Emission erstellt werden und deshalb oft nicht alle über die Laufzeit finanzierten Projekte

berücksichtigen können. Fortlaufende Überprüfungen sehen bisherige SPO nicht vor.

Hinzu kommt, dass einige Organisationen, die SPO verfassen, dies im Auftrag und gegen Bezahlung von Unternehmen erledigen, die sie in anderen Zusammenhängen bewerten. So kann eine Nachhaltigkeitsratingagentur, z.B. für eine Bank, einen Green Bond bewerten und in einem anderen Kontext die Nachhaltigkeitsleistung dieser Bank bewerten. Da SPO ein wichtiges Instrument für die Glaubwürdigkeit von Green Bonds sind, sollte die Rolle ihrer Verfasser geklärt und aufgezeigt werden, wie die Organisation mit möglichen Interessenskonflikten umgeht.

Lock-in- und Rebound-Effekte zu wenig berücksichtigt

Gegenwärtig lassen die beiden Projektkategorien „Energiesparmaßnahmen“ oder die „Anwendung sauberer Technologien“ keinen Rückschluss darauf zu, inwieweit Lock-in-Effekte oder Rebound-Effekte bei der Auswahl von Projekten berücksichtigt werden. Lock-in-Effekte können entstehen, wenn eine bestehende Technologie mit hohen CO₂-Werten durch eine andere Technologie mit etwas niedrigeren CO₂-Werten ersetzt wird, die dann, weil neu in sie investiert wurde, über Jahrzehnte eingesetzt wird. Dies behindert über Jahre den Umstieg auf Technologien, die den CO₂-Ausstoß drastisch reduzieren, z.B. mit dem Einsatz regenerativer Energien. So könnte es sein, dass ein hocheffizientes, mit Filtern versehenes Kohlekraftwerk über einen Green Bond finanziert wird, diese Investition aber den Umstieg auf einen nicht fossilen Energieträger verhindert.

Rebound-Effekte entstehen, wenn durch energieeffizientere Maßnahmen Produkte oder Dienstleistungen günstiger werden und ein erhöhter Konsum die Einspareffekte wieder zunichte macht. Ein Beispiel hierfür ist die Steigerung der Treibhausgasemissionen im Automobilsektor: Obwohl die Autos heute deutlich weniger Benzin verbrauchen als noch 1990, nahm der Verkehr so stark zu, dass die CO₂-Emissionen sogar weiter angestiegen sind. Derartige Effekte können beim Wechsel auf Fahrzeuge mit niedrigerem Energieverbrauch oder Elektrofahrzeuge entstehen. Dieser Effekt wurde auch für Entwicklung sparsamerer Elektrogeräte beobachtet, die durch vermehrte Nutzung dennoch einen erhöhten Energieverbrauch nach sich ziehen.

Für den Investor wird nicht deutlich, inwieweit diese Effekte in die Beurteilung eines Green Bond einfließen. Zwar erwähnen manche SPO sie als mögliche Gefahr, auf die Emittenten achten müssen, auch die technischen Richtlinien der CBI berücksichtigen diese Effekte. Konsequenzen aus dieser Warnung sind jedoch derzeit nicht transparent.

Angesichts der Tatsache, dass nur zu rund 60 % der emittierten Green Bonds überhaupt SPO vorliegen, nur sehr wenige Emittenten ihre Projekte vollständig veröffentlichen und viele SPO Fragen offenlassen, ist derzeit die Informationslage zu Green Bonds stark verbesserungswürdig.

Förderbanken empfehlen Transparenz

In ihrem Papier „Arbeit an der Harmonisierung der Berichterstattung zu Green Bonds“ sprechen sich elf Förderbanken, darunter die großen europäischen Institute und die Weltbank mit ihren regionalen Tochtergesellschaften, für eine Standardisierung in der Berichterstattung zu Green Bonds aus. In 16 Punkten stellen sie die wichtigsten Anforderungen an einen derartigen Standard für die Bereiche Energieeffizienz und regenerative Energie auf.

Zur Berichterstattung soll demnach nicht nur über die Verwendung der Mittel aus einer grünen Anleihe, sondern auch über die Wirkung, die die finanzierten Projekte hervorbringen, berichtet werden. Der Bericht sollte offenlegen, wie Projekte für die Finanzierung aus den Mitteln eines Green Bonds ausgewählt werden, in welchem Zeitraum diese Mittel bestimmten Projekten zur Verfügung standen und wie hoch die zur Verfügung gestellten Summen waren.

Emittenten sollten entweder eine Liste mit allen Projekten veröffentlichen oder einen zusammenfassenden Bericht zu den finanzierten Projekten abgeben. Letzteres biete sich an, falls Vertraulichkeit oder die Menge der finanzierten Projekte eine detaillierte Berichterstattung unmöglich machen. Außerdem sollte über die erwarteten Auswirkungen über die gesamte Lebensdauer des Projekts berichtet werden. Für Green Bonds, die Projekte aus den Bereichen Energieeffizienz und erneuerbare Energien finanzieren, sollten folgende Informationen zum Standard der Berichterstattung gehören:

- die jährlich eingesparten oder vermiedenen Klimagas-Emissionen,
- die jährlich eingesparte Energie,
- die jährliche Menge an regenerativ gewonnener Energie, und
- die installierte Kapazität an regenerativer Energie der gebauten oder renovierten Anlagen

Das Papier verweist auf die bestehenden Probleme bei der Berechnung der vermiedenen Klimagas-Emissionen und fordert angesichts dieser Situation, die verwendeten Methoden offenzulegen.

Emittenten sollten zudem transparent drüber berichten, wenn Projekte nur zum Teil für die Mittel aus einem Green Bond geeignet sind (AfDB et al. 2015).

► 4.4 Regulierungsansätze: EU, China, Indien

Angesichts dieses Potentials ist es umso wichtiger, dass dieses neue Instrument so gestaltet wird, dass es nachweislich einen Beitrag zur Finanzierung nachhaltiger Projekte leistet. Wie zuvor beschrieben, ist dies bisher aufgrund mangelnder Transparenz und Kontrolle nicht der Fall. Aus diesem Grund ist eine staatliche Regulierung von Green Bonds, die das Potential dieses Finanzmarktinstruments stärkt, unabdingbar.

Derzeit gibt es drei Ansätze grüne Anleihen zu regulieren. Die EU diskutiert eine mögliche Regulierung in ihrem grünen Papier zur Kapitalmarktunion, die chinesische Zentralbank veröffentlichte nach längerem Konsultationsprozess unter Fachleuten eine entsprechende Richtlinie, die für die Auflage chinesischer Green Bonds angewendet wird und die indische Börsenaufsicht verabschiedete Anfang 2016 Richtlinien für die Auflage von Green Bonds. Alle drei Initiativen beziehen sich auf die GBP.

Das „Green Paper“ der EU-Kommission

Die EU erkennt in ihrem „Green Paper“ zur Kapitalmarktunion die Bedeutung, die Green Bonds für die Finanzierung des wirtschaftlichen Wandels hin zu einem klimafreundlichen und ökologischen Wirtschaften haben können, an und unterstreicht die Rolle, die die EIB in der Entwicklung dieses Finanzprodukts gespielt hat. Sie erwähnt die Ansätze der notwendigen Standardisierung von Green Bonds und deren Prozesse durch die GBP, verweist aber auch darauf, dass dies nur ein erster Ansatz sein kann und es an Harmonisierung und Transparenz in diesem Bereich mangelt. Die Antworten im Rahmen der öffentlichen Konsultation auf das Papier unterstützen die EU-Kommission jedoch darin, auf die Weiterentwicklung dieser Selbstregulierung zu setzen. Jedenfalls plant sie derzeit keine eigenständige Regulierung von Green Bonds. Die Entwicklung der Selbstregulierung, so die Aussage der Mehrheit der Antwortenden, sei derzeit zu bevorzugen, ein regulatorischer Eingriff evtl. erst später notwendig, um ein Greenwashing auszuschließen (Europäische Kommission 2015a: 47, 2015b: 6).

Erste Regulierung von Green Bonds in China

Die chinesische Zentralbank ist sich der großen Umweltprobleme des Landes bewusst und sieht in Green Bonds eine Möglichkeit, besonders aus dem Ausland Finanzmittel zu deren Eindämmung zu generieren. Ende 2015 veröffentlichte sie nach intensiver Konsultation ein Papier zur Entwicklung eines Projektkatalogs, in dem die für chinesische Green Bonds zugelassenen Pro-

jekte aufgelistet sind. Neben zahlreichen chinesischen Behörden nahmen an der Konsultation ausländische Banken, wie die HSBC, die südafrikanische Standard Chartered Bank, die Weltbanktochter IFC, chinesische Finanzdienstleister und das Solarunternehmen Yingly teil. Als einzige NRO beteiligte sich die nordamerikanische Energy Foundation an dem Prozess.

Der chinesische Katalog benennt sechs Kategorien und 31 Unterkategorien von Projekten, die über einen chinesischen Green Bond finanziert werden können. Dazu gehören:

1. Energieeinsparung
 - in der Industrie und bei Gebäuden; Energiemanagement; Infrastrukturprojekte, wie z.B. Fernwärme
2. Technologie zur Vermeidung von Umweltverschmutzung
 - Behandlung von Abfall und Abwasser; Verbesserung der Wasserqualität und Entgiftung von Wasser und Boden, z.B. in Bergbaugebieten; sauberere Verwendung von Kohle, z.B. indem Verunreinigungen in Kohlewaschanlagen beseitigt werden
3. Einsparung von Ressourcen
 - Wassereinsparung in der Industrie und in der Landwirtschaft; Wiederverwendung von Abwässern im Bergbau; Recycling von Industrieabfällen, -abwässern und -gasen; Recyclinganlagen; Nutzung von Biomasse
4. Sauberer Transport
 - Bau von Eisenbahnlinien; öffentlicher Verkehr; Schiffsverkehr; Produktion von Diesel und Benzin mit Additiven, die deren Verbrennung weniger umweltschädlich machen; Bau von Elektro- oder Gasautos; Internetanwendungen, die eine effizientere Transportlogistik ermöglichen
5. Saubere Energie
 - Windkraft; Photovoltaik (Photovoltaikanlagen müssen einen Mindestwert an Effektivität erreichen); solarthermische Anlagen; Wasserkraft; intelligente Stromnetze
6. Umweltschutz und Anpassung an den Klimawandel
 - Renaturierung; Landschaftsschutz; ökologische Landwirtschaft; Wiederaufforstung; Überschwemmungsschutz, z.B. Deichbau; Katastrophenschutz

(Quelle: Green Finance Committee of China Society of Finance and Banking 2015)

Die Projektkategorien der chinesischen Zentralbank verdeutlichen die großen Umweltprobleme des Landes. Sie machen aber auch deutlich, dass deren Über-

windung nur zum Teil mit langfristig nachhaltigen Technologien angegangen wird. Während die Projektkategorie „saubere Energie“ weitgehend unproblematisch ist, scheint die Finanzierung von Kohlewaschanlagen oder Additiven für fossile Treibstoffe die Gefahr von Lock-in-Effekten zu bergen.

Inzwischen haben fünf chinesische Emittenten Green Bonds begeben: die Agricultural Bank of China (ABC), die China Industrial Bank (CIB), die Shanghai Pudong Development Bank (SPD), das Windkraftunternehmen Goldwind sowie das Wind- und Nuklearkraft-Unternehmen CGN.

Richtlinien der indischen Börsenaufsicht

Ende 2015 unterbreitete die indische Börsenaufsicht einen Vorschlag zur Regulierung der Zulassung von grünen Anleihen. Das Dokument verweist auf die ambitionierten Ziele der Regierung bis 2022 insgesamt 200 Mrd. US-Dollar für den Ausbau erneuerbarer Energien in Indien auszugeben. Das Dokument sieht in dem Instrument der Green Bonds eine Möglichkeit, nicht nur das benötigte Kapital bereit zu stellen, sondern auch die Kapitalkosten für grüne Projekte zu senken, da eine hohe Nachfrage nach derartigen Anleihen erwartet wird.

Die Börsenaufsicht hat sich nach einem Konsultationsprozess dazu entschieden, folgende Anforderungen an die Emission eines Green Bonds zu stellen:

1. Der Emittent muss die Projektkategorien, die Auswahlkriterien und die Entscheidungsprozesse sowie die damit verbundenen ökologischen Ziele veröffentlichen.
2. Die geeigneten Kategorien können sich im Rahmen der in den GBP genannten Kategorien bewegen, aber auch darüber hinausgehen.
3. Der Emittent muss veröffentlichen, welcher Anteil der Gelder für die Refinanzierung von Projekten verwendet wird.
4. Die separate Verbuchung und der separate Einsatz der Gelder muss von einer externen Organisation überprüft werden.
5. Der Investor muss jährlich zu den über den Green Bond finanzierten Projekten informiert werden.
6. Wo möglich, sollen auch Informationen über die Umweltauswirkungen veröffentlicht werden. (SEBI 2015; SEBI 2016).

Bisher haben vier indische Emittenten Green Bonds aufgelegt. Dazu gehören das Windkraft Unternehmen CLP Windfarms; die indische Exim Bank, die über ihre grüne Anleihe Umweltprojekte in Bangladesch und Sri Lanka finanziert; die Yes Bank, deren Green Bonds Wind-, Solar- und Biomasse-Energie finanzieren; und die indische Entwicklungsbank IDBI, die damit Solar- und Windenergie, kleine Wasserkraftwerke mit bis zu 15 Megawatt Leistung, Müllverbrennungsanlagen, Biomassekraftwerke sowie Stromtrassen für erneuerbare Energien unterstützt.

5 Offene Fragen an grüne Anleihen

Das Instrument der grünen oder sozialen Anleihe zielt, wie oben dargestellt, zum einen darauf ab, den Bedarf nachhaltiger Anleger an Finanzprodukten, mit denen gezielt Projekte im Umweltschutz, Klimaschutz und für eine nachhaltige Entwicklung finanziert werden, zu decken. Sie haben zudem unter Umständen das Potential, zusätzliche Mittel für nachhaltige Projekte zu mobilisieren.

Angesichts der oben beschriebenen Praxis bei der Auflage von Green Bonds stellt sich die Frage, inwieweit diese beiden Ziele innerhalb der derzeitigen Rahmenbedingungen erreicht werden können. So stellt die nur bruchstückhafte und uneinheitliche Kategorisierung von geeigneten Projekten und insbesondere die oft unbeantwortete Frage nach Ausschlusskriterien eine Hürde für Investoren dar, in Green Bonds zu investieren.

Ein weiteres Hindernis stellt der Mangel an Transparenz der überwiegenden Zahl von Green Bonds dar, der durch SPO oft nicht ausreichend behoben wird.

Zum dritten ist die Frage ob, und wenn ja, unter welchen Bedingungen Green Bonds zu einer besseren Finanzierung von nachhaltigen Projekten beitragen können, bisher nicht geklärt. Für die Zukunft dieses Instruments ist es entscheidend, die Zusammenhänge, die eine solche Finanzierung erleichtern können, zu verstehen und ggf. das Instrument darauf abzustimmen.

Zuletzt fällt auf, dass das Thema Menschenrechte in der Kategorisierung und Bewertung von Projekten nur in Ausnahmefällen eine Rolle spielt. Damit besteht die Gefahr, dass dieses Finanzinstrument zu einseitig auf den Umweltschutz oder eine CO₂-Reduktion abgestellt ist, während Fragen der Menschenrechte vernachlässigt werden. Diese wird jedoch mit der zunehmenden Auflage von sozialen oder nachhaltigen Anleihen an Bedeutung gewinnen. So sollte ein Emittent wie Starbucks, der Mitte Mai 2016 eine Nachhaltigkeitsanleihe begab, ausweisen können, dass seine Aktivitäten konform mit den UNO-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte sind. Emittenten, die dieses The-

ma vernachlässigen, schaden dem Ansehen von Green Bonds. Zu hoffen ist, dass die bisher getrennten Ansätze der grünen und sozialen Anleihen auf Dauer zusammenkommen und zunehmend Nachhaltigkeitsanleihen aufgelegt werden, die zwar einen Schwerpunkt auf soziale oder ökologische Themen legen können, in ihren Kriterien zur Projektauswahl aber beide Aspekte berücksichtigen.

Die Mobilisierung privater Gelder ist für das Gelingen einer nachhaltigen Entwicklung unverzichtbar. Da Investoren bereit sind, derartige Investitionen zu tätigen und Anleihen ein wesentliches Finanzierungs- und Anlageinstrument sind, müssen die gegenwärtigen Prozesse dringend verbessert und Antworten auf diese offenen Fragen gefunden werden.

► 5.1 Problematische Kategorien und Ausschlusskriterien

Die bisher von den GBP nur sehr grob umrissene und von den AutorInnen bewusst unvollständig gelassene Kategorisierung von geeigneten Projekten für Green Bonds lässt vor allem in den Bereichen erneuerbare Energien, Energieeffizienz und Transport Fragen offen.

Wasserkraft

An mehreren Stellen wird diskutiert, ob und wenn ja, welche Arten von Wasserkraft über Green Bonds finanziert werden dürfen. Während einige Emittenten Großwasserkraftwerke mit Staudämmen ausschließen, fand die Umweltorganisation „Friends of the Earth (FoE) den Hinweis, dass der Energiekonzern Engie (früher: GDF Suez) den Großstaudamm Jirau in Brasilien als mögliche Investition für ihren Green Bond aufführte, obwohl dieser zur Entwaldung des Amazonas beiträgt und den Lebensraum indigener Völker bedroht (Friends of the Earth et al. n.d.: 3). Ebenso geht aus Informationen zu einem Green Bond der Koreanischen Eximbank hervor, dass sie über einen Green Bond ein Wasserkraftwerk in Pakistan finanziert, für das über 7.000 Menschen umgesiedelt werden müssen (Korea Eximbank 2014: 2; Star Hydropower Ltd 2012: ES 2). In den veröffentlichten Informationen zu durch Green Bonds finanzierten Projekten der Weltbank und ihrer Töchter sowie der EIB, finden sich allerdings keine Großstaudämme. Andere Emittenten wie die niederländische Geschäftsbank ING finanziert über ihren Green Bond ausdrücklich nur kleine Laufwasserkraftwerke (Oekom 2015: 2) auch die Taxonomie der CBI lässt nur die Finanzierung kleiner Wasserkraftwerke bis zu 20 Megawatt zu (CBI Taxonomy n.d.c: 4).

Unklar ist, wie die Praxis bei jener Mehrheit der Green Bonds aussieht, für die der Emittent keine vollständige Liste von Projekten veröffentlicht, Großstaudämme nicht ausschließt und sich dem CBI Standard nicht anschließt.

Energieeffizienz

Im Bereich der Energieeffizienz und des sauberen Transports besteht die Gefahr, dass Projekte mit nur relativ geringen Verbesserungen über einen Green Bond finanziert werden.

So finden sich in Anleihen, die energieeffiziente Gebäude finanzieren, häufig Objekte, die lediglich die zweitbesten oder drittbesten Noten anerkannter Standards, wie dem LEED Basic Standard für Gebäude, erreichen (CBI Homepage n.d.b; CICERO 2014: 2). Wichtig ist es jedoch, Gebäude mit der höchst möglichen Energieeffizienz zu finanzieren, um nicht heute einen Energieverbrauch zu zementieren, der höher ist als nötig.

Transport und Abfallmanagement

Ähnliches gilt für den Bereich Transport. Auch hier stellt die Fortschreibung des auf fossiler Energie betriebenen Individualverkehrs, selbst wenn der Verbrauch reduziert ist, eher eine Behinderung langfristig tragfähiger Lösungen dar. Einige Green Bonds, wie der von Toyota, dienen jedoch vor allem der Finanzierung von Hybridfahrzeugen, also dem emissionsarmen, fossilen Individualverkehr (Globale Newswire 2015).

Ein weiteres Problem stellt die mögliche Finanzierung von Agrotreibstoffen durch Green Bonds dar. Die Frage, welche Arten von Bioenergie über Green Bonds finanziert werden sollten, wird von der CBI in noch nicht endgültig verabschiedeten technischen Kriterien ausgeführt, in der auch das Thema Konkurrenz zu Nahrungsmittelkonkurrenz aufgenommen wird. Die GBP hingegen äußern sich nicht dazu, so dass es durchaus möglich ist, dass Green Bonds in diesem Rahmen jede Form von Agrotreibstoff finanzieren, auch jene, die sowohl aus ökologischen (keine Treibhausgasminde- rung oder sogar erhöhte Emissionen von Treibhausgasen durch Abholzung, Transport und industrialisierte Landwirtschaft) als auch aus sozialen Gründen (Land-

nutzungsänderung, Konkurrenz zu Lebensmittelproduktion) hoch problematisch sein können.

Offen ist auch die Frage, ob die Finanzierung von Elektrofahrzeugen in jedem Fall schon klimafreundlich genannt werden kann. Die Nachhaltigkeitsratingagentur Vigeo argumentiert, dass die Klimafreundlichkeit eines Elektroautos entscheidend davon abhängt, wie der verwendete Strom generiert wurde – eine Zulassung zu einem Green Bond also u.a. von der Region, in der das Auto genutzt wird, abhängt (Dahioui et al. 2015: 2).

Die Umweltschutzorganisation Friends of the Earth macht im Bereich des Abfallmanagements auf einen weiteren Fall aufmerksam, bei dem die regionale Einbindung entscheidend für die Bewertung eines Green Bond Projekts ist. Die EIB finanziert eine Müllverbrennungsanlage in Estland über einen Green Bond, die 60 % des in diesem Land generierten Abfalls verbrennen kann. Damit gibt es für dieses Land keinen Anreiz mehr, die Recyclingquote über 40 % anzuheben, obwohl EU-weit das Ziel bis 2020 bei 50 % Recycling liegt (Friends of the Earth et al. n.d.: 2).

Für jenen transparenten Teil der Green Bonds, für den die komplette Liste der finanzierten Projekte vorliegt, sind derartig problematische Finanzierungen die große Ausnahme. Die beschriebenen Problemlagen um Wasserkraft und Agrotreibstoffe zeigen jedoch, dass die bewusst offengehaltenen Formulierungen der GBP es derzeit zulassen, dass über einen Green Bond problematische Projekte finanziert werden. Im Extrem können dies wie von der chinesischen Börsenaufsicht aufgeführt auch „saubere Kohle“ und Treibstoffadditive sein. Die CBI schließt hier eine Lücke der GBP, indem sie sachlich fundierte Regelwerke für die von den GBP aufgelisteten Projektkategorien ausarbeitet. Allerdings finden diese detaillierten Standards bisher wenig Beachtung bei der Auflage von Green Bonds.

Offen ist zudem, ob es für einige Finanzierungen zusätzlich zur Bewertung der Technologie die regionalen Gegebenheiten bei ihrer Bewertung eine Rolle spielen müssen. Das Beispiel der Müllverbrennungsanlage in Estland und der Elektroautos zeigen, dass dieser Aspekt u.U. berücksichtigt werden müsste.

► 5.2 Transparenz

Green Bonds sind auch ein Ansatz, Finanzdienstleistungen transparenter zu gestalten. Während Anleiheemittenten bisher keinerlei Rechenschaftspflicht in Bezug auf die Verwendung der Erlöse unterlagen, so müssen sie mit der Ausgabe einer grünen Anleihe Informationen über die Verwendung der Gelder in ihrem Emissionsprospekt machen. Anstatt „allgemeine Geschäftstätigkeit“ werden dort zumindest Projektkategorien angegeben, in denen die Mittel verwendet werden, selbst wenn diese bisweilen nur ungenau sind. Dies ist ein Fortschritt in Richtung einer größeren Transparenz auf den Finanzmärkten. Diese Informationsbereitschaft endet jedoch in den allermeisten Fällen bei der Angabe von Projektkategorien und Projektbeispielen. Die Gründe hierfür sind vielfältig und einige davon sind nachvollziehbar. So stehen mit der Emission einer grünen Anleihe noch nicht alle zu finanzierenden Projekte fest und der Emittent ist lediglich in der Lage anzugeben, welche Projektkategorien zukünftig in Frage kommen. Zum zweiten müssen die Kreditnehmer einer Veröffentlichung zustimmen und zum dritten handelt es sich in manchen Fällen um ein Bündel von Kleinkrediten, z.B. für die energetische Sanierung von Privathäusern, die nicht einzeln aufgeführt werden können. Selbst angesichts dieser Restriktionen ist jedoch eine deutlich größere Transparenz möglich als sie derzeit von den meisten Green Bonds Emittenten praktiziert wird. Der Name Green Bond und die Angabe bestimm-

ter Projektkategorien im Emissionsprospekt suggeriert eine nachhaltige Verwendung der Mittel, die gegenüber den Anlegern auch belegt werden muss. Nur eine Liste, die abgesehen von wenigen begründeten Ausnahmen alle finanzierten Projekte auflistet, kann einen solchen Beleg darstellen. Und nur eine solche Liste kann die Glaubwürdigkeit des Emittenten und des Instruments als solchem sicherstellen.

Darüber hinaus ist es wünschenswert, dass Investoren darüber informiert werden, zu welchem Anteil die Green Bonds Gelder in ein bestimmtes Projekt fließen, ob es sich um eine Refinanzierung handelt, wie ggf. nicht genutzte Mittel angelegt werden und was mit rückfließenden Geldern geschieht.

Informationen über die in den Projekten eingesparten CO₂-Emissionen und installierte Kapazitäten von regenerativer Energie sind wichtige zusätzliche Informationen über die tatsächlichen Auswirkungen der finanzierten Projekte. Sie können die vollständige Veröffentlichung der Projekte jedoch nicht ersetzen. Nur eine solche ermöglicht es Investoren, Green Bonds gemäß ihren spezifischen Nachhaltigkeitskriterien zu bewerten.

Vorbildlich ist in dieser Hinsicht die EIB. Diese veröffentlicht alle Projekte, die über Green Bonds finanziert

werden und ordnet sie dem Bond und dem Quartal der Finanzierung zu. Viele Förderbanken, bleiben hinter diesem Standard zurück.

Neben der weitgehenden Transparenz der Mittelverwendung ist es für die Beurteilung eines Green Bonds oft unerlässlich, eine ExpertInnenmeinung (SPO) vorzulegen, um die Auswirkungen der Finanzierungen auf die Umwelt adäquat einschätzen zu können. Diese ExpertInnenmeinung spielt besonders bei der Emission eine bedeutende Rolle, weil zu diesem Zeitpunkt oft nicht alle Projekte bekannt sind und die Glaubwürdigkeit der Anleihe vor allem an den installierten Prozessen auszumachen ist.

In dieser Situation kommt den SPO die Aufgabe zu, potentielle Investoren verlässlich über die ökologische Qualität einer grünen Anleihe zu informieren. Die oben beschriebene Vielfalt in der Vorgehensweise und den Inhalten von SPO zeigt jedoch, dass sie diese Aufgabe oft nicht erfüllen.

Hinzu kommt, dass es für 40 % der Green Bonds keine SPO gibt. Nachhaltige Investoren, die angehalten sind, eine festgelegte Kriteriologie einzuhalten, sind in die-

ser Situation vor unlösbar Probleme gestellt. Nicht wenige verzichten aus diesem Grund auf einen gezielten Kauf grüner oder sozialer Anleihen.

Diese Situation kann nur über eine Regulierung gelöst werden, die vorschreibt, dass Green Bonds Emittenten, von wenigen begründeten Ausnahmen abgesehen, alle über einen Green Bond finanzierten Projekte veröffentlichen müssen. Eine solche Vorschrift findet sich bisher nur in der Richtlinie der indischen Börsenaufsicht für die Auflage von Green Bonds. Darüber hinaus sollte vorgeschrieben sein, dass für jeden Green Bond eine Zweitmeinung von einer/einem kompetenten und unabhängigen GutachterIn vorliegen muss, die bestimmte festgelegte Inhalte behandelt.

Solange eine solche Gesetzgebung fehlt, gibt es keinen einheitlichen Informationsstand zu Green Bonds und der Großteil dieser Anleihen bleibt damit eine Black Box mit grünem Etikett, deren Glaubwürdigkeit niemand zu überprüfen vermag. Ob der Kauf einer solchen Anleihe dann tatsächlich einen Beitrag zum Umwelt- oder Klimaschutz darstellt, entzieht sich der Kenntnis jeden Anlegers.

► 5.3 Nachhaltigkeit des Emittenten

Die Emittenten von Green Bonds sind sehr vielfältig. Auf der einen Seite des Spektrums stehen sogenannte „pure play“ Green Bonds, die von nachhaltig arbeitenden Unternehmen, zumeist Wind- oder Solarunternehmen, herausgegeben werden. Die gesamte Geschäftstätigkeit des Emittenten ist nachhaltig. Auf der anderen Seite des Spektrums befinden sich Unternehmen, deren Geschäftstätigkeit von nachhaltigen Investoren als sehr problematisch angesehen wird, wie z.B. Betreiber von Kernkraftwerken.

In welche Nöte nachhaltige Investoren kommen können, zeigt Tabelle 3³ mit Informationen zu den in den Jahren 2013 bis 2016 ausgegebenen Green Bonds durch Geschäftsbanken. Von den 17 Geschäftsbanken, die in den Jahren 2013 bis 2016 grüne Anleihen begeben haben, schließen nur drei (BPCE, ING, NIB) eine Finanzierung von Kohleminen und der Kohleverstromung konsequent aus und werden nicht mehr von NRO mit Kohlefinanzierungen in Verbindung gebracht. Sechs weitere (ANZ, Bank of America, Credit Agricole, HSBC, Société General, Morgan Stanley) haben eine Politik zur Finanzierung von Kohle veröffentlicht, die sehr unter-

schiedliche Qualitäten haben und finanzierten im Jahr 2014 noch Kohleminen oder -kraftwerke. Acht weitere Green Bonds Emittenten sind keinerlei Verpflichtungen zur Reduzierung ihrer Kohlefinanzierung eingegangen. Veröffentlichungen von NRO zeigen, dass sie neben der Finanzierung grüner Projekte über eine entsprechende Anleihe zum Teil stark in der Finanzierung von Kohlebergbau und -energie eingebunden sind. Bei zwei dieser Banken (ABC und Bank of America) liegt die Finanzierung von Kohle allein im Jahr 2014 bei mehr als dem Doppelten der Emissionserlöse aus Green Bonds.

In der Tat lassen sich Green Bonds nie vollkommen von der Geschäftstätigkeit des gesamten Unternehmens trennen. So zeigen Amendt und Vögtle zu Recht auf, dass es gut möglich ist, dass die Zinszahlungen auf einen Green Bond zunächst aus anderen Bereichen der Bank oder des Unternehmens stammen, da ein neues grünes Projekt, wenn es sich noch in der Bauphase befindet, keine Erträge abwirft. So kann es sein, dass die Gelder zwar in saubere Energie fließen, die Erträge jedoch aus der Kohle- oder Kernkraft stammen (Amendt u. Vögtle 2015: 29).

³ Tabelle 3 „Green Bonds Emissionen und Kohlefinanzierung“ ist ausschließlich online abrufbar unter: www.suedwind-institut.de/publikationen/2016

Außerdem ist es möglich, dass die Erträge aus Projekten, die über Green Bonds generiert werden, dem gesamten Unternehmen zu gute kommen und so auch die nicht-nachhaltigen Bereichen des Unternehmens unterstützen. So kann ein erfolgreich arbeitender Windpark die defizitäre Kohlemine unterstützen.

Angesichts dieser Situation zeigt sich, wie wichtig Informationen über die Nachhaltigkeit des gesamten Unternehmens sind. Nachhaltigen Anlegern wird es nicht zuletzt aus diesem Grund wichtig sein, dass der Emittent von Green Bonds insgesamt nachhaltig arbeitet. Nur dann wird er weniger Probleme damit haben, dass seine Rendite zunächst aus der normalen Geschäftstätigkeit erhält und die finanzierten Projekte zum Erfolg des ganzen Unternehmens beitragen. Investoren werden dabei auch berücksichtigen, wohin sich das Unternehmen entwickelt. Sie werden eher einen Green Bond von einer Bank kaufen, die eine glaubwürdige Strategie verfolgt, Investitionen in fossile Energie einzuschränken und die Finanzierung von regenerativer Energie deutlich verstärkt, als von einer Bank, bei der eine solche Strategie nicht erkennbar ist.

Sollten Investoren sich dafür entscheiden, die Geschäftstätigkeit des Emittenten nicht zu berücksichtigen, weil die gezielte Investition in nachhaltige Projekte für sie höhere Priorität genießt, so zeigt sich gerade in diesen Fällen die große Bedeutung der Transparenz in der Verwendung von Erlösen aus Green Bonds. Nur wenn eine Bank oder ein Unternehmen überzeugend darstellen kann, dass die Erlöse aus den Green Bonds ausschließlich für ökologisch sinnvolle Projekte verwendet werden, werden nachhaltige Anleger hier eher investieren, obwohl der Emittent gegen (andere) Ausschlusskriterien verstößt.

Die Anleihe des Kernkraftwerksbetreibers EDF ist hierfür ein positives Beispiel. EDF nutzt die Erlöse seiner Green Bonds um Windparks, einen Solarpark und eine Biogasanlage zu finanzieren. Das Unternehmen veröffentlichte eine komplette Liste aller Projekte und ließ glaubwürdige SPO anfertigen, die ebenfalls veröffentlicht wurden. Dies könnte auch Investoren überzeugen, die sonst der Nuklearkraft kritisch gegenüberstehen. Eine solche Transparenz ist allerdings eine Ausnahme unter den Green Bonds die von Unternehmen aufgelegt werden.

Investoren sollten im Hinblick auf Emittenten von Green Bonds auch folgendes beachten: Emittenten von Green Bonds ordnen diesen Anleihen ihre nachhaltigen Projekte zu. In der Regel finanzieren sie allerdings auch weniger nachhaltige Projekte. So finanzieren EIB und Weltbank z.B. auch den Straßenbau. Wenn diese Organisationen nun Green Bonds ausgeben, so bedeutet dies automatisch, dass solange sich die Bank als ganzes nicht von problematischen Finanzierungen verabschiedet der Anteil von weniger nachhaltigen Projekten, die über ihre konventionellen Anleihen finanziert werden, wächst. Die Nachhaltigkeitsmerkmale konventioneller Bonds verschlechtern sich also mit der Auflage von grünen Anleihen, solange das Geschäft des Emittenten insgesamt nicht nachhaltiger wird. Nachhaltige Investoren sollten deshalb prüfen, wie sich der Emittent im Hinblick auf die Nachhaltigkeit entwickelt. Sollte der Emittent insgesamt nicht nachhaltiger werden, so sollte geprüft werden, ob die konventionellen Anleihen noch tragbar sind und wann immer möglich, Green Bonds des Emittenten bevorzugt werden.

► 5.4 Additionalität

Das wohl gewichtigste Argument für Green Bonds ist, dass sie die Finanzierung von Umweltschutzprojekten erleichtern und dazu beitragen, dass insgesamt mehr Umweltschutzvorhaben umgesetzt werden. Am Anfang der Studie wurden bereits drei Argumentationen skizziert, wie Green Bonds zu einer Bereitstellung zusätzlicher Mittel für den Umweltschutz beitragen könnten. Diese sollen hier nun genauer betrachtet werden. Eine Förderung von Projekten über die Ausgabe von Anleihen könnte zum einen entstehen, wenn sich die Bank oder das Unternehmen über einen Green Bond günstiger finanzieren kann und diese günstigeren Konditionen an das Projekt weitergibt. Bisher wurde trotz großer Nachfrage nach Green Bonds bei ihrer Emission ein solches Phänomen nur selten beobachtet. Green

Bonds haben bei Ausgabe denselben Zinssatz wie vergleichbare Anleihen und notieren auf dem Sekundärmarkt in der Regel parallel zu diesen. Trotzdem setzen manche Akteure, wie z.B. die indische Börsenaufsicht darauf, dass sie ein Mittel sind, Umweltschutzprojekte günstiger zu finanzieren. Es bleibt abzuwarten, ob ein solcher Effekt bei Green Bonds aus Entwicklungs- und Schwellenländern eher zu beobachten ist als bei Green Bonds mit Ursprung in Industrieländern.

Ein zweites Argument lautet, dass sich der Emittent durch den Green Bond zwar nicht günstiger verschulden kann, dass aber das einzelne Projekt deutlich höhere Verschuldungskosten zu tragen hätte, wenn nicht ein finanzstarker Emittent den Kredit aufnehmen und

an das Projekt weiterreichen würde (Eurosif 2015). Dieses Argument muss für jede Gruppe von Emittenten einzeln betrachtet werden. Für Unternehmen gilt, dass sie – wie z. B. EDF – mit dem Anleiheerlös sowohl ein Kernkraftwerk als auch einen Windpark bauen könnten, für beide sind die Kreditkosten gleich hoch. Ist nun die Möglichkeit, einen Green Bond zu emittieren der Grund dafür, dass EDF einen Windpark baut anstatt eines Kernkraftwerks? Angesichts der identischen Finanzierungskosten ist dies unwahrscheinlich. Der Grund dafür wird die auf Überlegungen der Wirtschaftlichkeit beruhende Firmenpolitik sein, neben Kernkraftwerken auch über regenerative Energien Strom zu erzeugen. Es ist allerdings durchaus möglich, dass EDF diesen Windpark aufgrund seines besseren Kreditratings billiger finanzieren kann als ein kleines Windkraftunternehmen.

Förderbanken funktionieren nach dem Modell, dass sie sich günstig verschulden können und damit auch jenseits rein wirtschaftlicher Überlegungen Projekte in Entwicklungsländern fördern. Allerdings besteht ihre Förderung für den weit überwiegenden Teil der Kredite darin, Projekte zu Marktkonditionen zu finanzieren, die für Geschäftsbanken zu risikoreich oder zu kompliziert sind. Förderbanken tragen damit dazu bei, dass umweltfreundliche und soziale Projekte umgesetzt werden, die es sonst nicht gäbe. Dies gilt jedoch für alle Projekte der Förderbanken, ob sie über Green Bonds finanziert werden oder nicht.

Da die Konditionen von Green Bonds dieselben wie für konventionelle Anleihen sind, ermöglichen sie ihnen nicht, diese Förderung für Umweltprojekte auszuweiten. Die von der KfW veröffentlichten Daten legen sogar nahe, dass sie in weit höherem Maße Klimaschutzmaßnahmen finanziert als sie Green Bonds herausgibt. So lagen ihre Green Bond Emissionen von 2014 bis 2015 bei 6,3 Mrd. Euro, während die Neuzusagen im Klimaschutz in den Jahren 2012 bis 2014 laut Nachhaltigkeitsbericht 2015 bei 26,6 Mrd. Euro lagen (KfW 2015: 2).

Hier dürfte die Politik die größere Rolle spielen als das Finanzinstrument der Green Bonds. Legt sie ein besonderes Gewicht auf die Finanzierung von Klimaschutzprojekten, kommen Förderbanken dem aufgrund ihres Auftrags nach – mit oder ohne Green Bonds.

Geschäftsbanken legen Green Bonds auf und nutzen diese für die Finanzierung und Refinanzierung grüner Projekte. Das Volumen ihrer Green Bonds werden sie an dem bestehenden und zu erwartenden Volumen von Kreditanfragen aus diesem Bereich orientieren. Nur, wenn sie diese Nachfrage überschätzt haben, könnten sie ggf. gezwungen sein, Mittel an Projekte zu vergeben, die sie sonst eher nicht finanziert hätten.

Die Konditionen der Kredite werden dieselben sein wie bei Krediten, die über andere Instrumente refinanziert werden.

Ein drittes Argument für eine Additionalität durch Green Bonds ist, dass Anleihen zumeist für die Refinanzierung von Projekten genutzt werden, nicht für deren Erstfinanzierung. Green Bonds setzen damit Signale dafür, dass neue Projekte, die zunächst z.B. kreditfinanziert werden, später leichter über Green Bonds eine Refinanzierung finden, weil Banken, die Green Bonds herausgeben, nun gezwungen sind, vermehrt grüne Projekte zu unterstützen (CBI 2015c: 36).

Ein solcher Effekt könnte eintreten, ist jedoch noch nicht wissenschaftlich untersucht oder gar nachgewiesen. Letztlich wird jedoch auch eine Refinanzierung immer von der Wirtschaftlichkeit des Projektes abhängen. Die Wirtschaftlichkeit grüner Projekte hängt wiederum ganz wesentlich von dem regulatorischen Umfeld ab.

Die bisher angeführten Gründe, warum Green Bonds dazu beitragen können, mehr Geld für nachhaltige Projekte zu generieren, werfen Fragen auf. Es ist durchaus möglich, dass Green Bonds und die große Nachfrage nach ihnen, letztlich eine höhere Aufmerksamkeit auf Umweltschutzprojekte lenken und damit auch mehr Finanzierungen umgesetzt werden. Auch Erstfinanzierer könnten sich tatsächlich sicherer fühlen und eher Kreditengagement eingehen, weil sie um den mehrere Milliarden schweren Pool an Geldern aus Green Bonds wissen, der für die Finanzierung grüner Projekte genutzt werden muss und es damit gute Aussichten auf Refinanzierungen gibt. So kann die Finanzierung von Windparks und Solaranlagen tatsächlich erleichtert werden. Die Untersuchung dieser Fragen hat jedoch bisher noch nicht stattgefunden.

Alle drei Hypothesen darüber, wie Green Bonds zu mehr Kapital für Umweltschutzprojekte führt, setzen voraus, dass die Erlöse aus Green Bonds tatsächlich konsequent in Projekte mit hohem Umweltnutzen eingesetzt werden und dieser Nutzen transparent gemacht und gemessen wird. Die Wirksamkeit dieses Instruments hängt damit wesentlich von einer externen Überprüfung des Einsatzes der Erlöse und einer umfassenden und weitgehenden Transparenz ab.

6 Schlusswort und Forderungen

Seit 2012 steigt das Emissionsvolumen von Green Bonds jährlich um zwischen 2 Mrd. bis 20 Mrd. Euro an. Das Wachstum von 2013 auf 2014 in Höhe von knapp 20 Mrd. Euro wiederholte sich 2015 zwar nicht, aber eine weitere Zunahme des Emissionsvolumens ist für 2016 und wohl auch für die kommenden Jahre zu erwarten. Ermutigend ist auch, wie ernst Schwellenländer, wie Indien und China, die Entwicklung nehmen und dass auch in Lateinamerika zunehmend Green Bonds aufgelegt werden. Der Bedarf an privatem Kapital für die Finanzierung nachhaltiger Projekte wird zudem erhalten bleiben. Gleichzeitig ist offensichtlich, dass die Strukturen für Green Bonds noch nicht reif sind. Hier besteht Handlungsbedarf, der sich nicht nur daran orientieren sollte, das Volumen von Green Bonds zu steigern. Weniger Green Bonds, die jedoch konsequent und transparent grüne Projekte fördern, könnten auf lange Sicht dem Instrument förderlicher sein als ein hohes Volumen bei dem aber ungewiss ist, ob dieses Kapital tatsächlich nachhaltig eingesetzt wird.

Wichtig ist auch, dass Green Bonds niemals isoliert betrachtet werden können. Das wirtschaftliche Umfeld der Projekte trägt entscheidend zu ihrer Wirtschaftlichkeit und damit zu ihrem Erfolg bei. Zu guter Letzt werden Investoren immer auch den Emittenten als Ganzes betrachten und erwarten, dass dieser über die Ausgabe von Green Bonds hinaus eine positive Nachhaltigkeitsbilanz aufzuweisen hat. In diesem Sinne lassen sich folgende Forderungen formulieren, die für den dauerhaften Erfolg von Green Bonds wesentlich sein dürften:

Forderungen für verbesserte Bedingungen von Green Bonds

1. Staatliche Regulierung, die die Wirtschaftlichkeit nachhaltiger Projekte verbessert
2. Staatliche Regulierung von Green Bonds, die folgende Punkte enthält:
 - a. Veröffentlichung aller durch Green Bonds finanzierten Projekte
 - b. Einheitlichkeit von SPO, die mindestens folgende Informationen enthalten müssen:
 - i. Ausgestaltung der Projektkategorien
 - ii. Informationen zum Management der Erlöse
 - iii. Bewertung bereits finanzierter Projekte
 - iv. Informationen über die Berichterstattung
 - v. Anteil der Refinanzierung
 - vi. Nachhaltigkeitsleistung des Emittenten
 - vii. Ausschlusskriterien der Green Bonds
3. Deutlich stärkere Beteiligung der Zivilgesellschaft an der Ausgestaltung von Green Bonds, besonders der Projektkategorien
4. Wissenschaftliche Untersuchung der Additionalität durch Green Bonds und Berücksichtigung der Ergebnisse bei der Weiterentwicklung dieses Finanzinstruments

7 Literaturverzeichnis

- AFRICAN DEVELOPMENT BANK (AfDB) ET AL. (2015): Green Bonds. Working Towards a Harmonized Framework for Impact Reporting, o.p. URL: http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Generic-Documents/Working_Towards_a_Harmonized_Framework_for_Impact_Reporting_December_2015.pdf (letzter Zugriff: 18. April 2016).
- ALI, HAMZA (2016): Green Bonds – Are Investors beginning to pay up for Green? In: Environmental Finance, Deals of the Year, Frühling 2016, S. 15.
- AMENDT, MARCUS/ VÖGTLE, MARKUS (2015): Green Bonds: Grundlagen und Weiterentwicklung auf Basis konzeptioneller Schwächen. In: Werner, Jürgen (Hrsg.): 40 Jahre duales Studium – Festschrift, Oldenburg, S. 1-16.
- CICERO (2013): AfDB – Second Opinion. Center for International Climate and Environmental Research (CICERO), o.p. URL: <http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Generic-Documents/Center%20for%20International%20Climate%20and%20Environmental%20Research%20-%20AfDB%20Second%20Opinion.pdf> (letzter Zugriff: 18. April 2016).
- CICERO (2014): 'Second Opinion' on Rikshem's Green Bond Framework, o.p. URL: <http://www.rikshem.se/Global/DisplayDocument.ashx?guid=597e3b3c-020f-4bde-940f-e69915d9995f> (letzter Zugriff: 18. April 2016).
- CLIMATE BONDS INITIATIVE (CBI) (n.d.a): Geothermal Energy and the Climate Bond Standard: Background & Sector Specific Eligibility Criteria, o.p. URL: <http://www.climatebonds.net/files/files/Geothermal%20Energy%20and%20the%20Climate%20Bond%20Standard%20online%20final.pdf> (letzter Zugriff: 04. Mai 2016).
- CLIMATE BONDS INITIATIVE (CBI) (n.d.b): Homepage, o.p. URL: <http://www.climatebonds.net/> (letzter Zugriff: 13. April 2016).
- CLIMATE BONDS INITIATIVE (CBI) (n.d.c): Taxonomy, o.p. URL: <https://www.climatebonds.net/standards/taxonomy> (letzter Zugriff: 18. April 2016).
- CLIMATE BONDS INITIATIVE (CBI) (2014): Vornado Realty \$450m, 5yr, BBB, green property bond kicks along US market; but we need more ambition to help fix climate, o.p. URL: <https://www.climatebonds.net/2014/06/vornado-realty-450m-5yr-bbb-green-property-bond-kicks-along-us-market-we-need-more-ambition#sthash.OPNTOIOi.dpuf> (letzter Zugriff: 18. April 2016).
- CLIMATE BONDS INITIATIVE (CBI) (2015a): Bonds and Climate Change The State of the Market in 2015, o.p. URL: <https://www.climatebonds.net/year-2015-green-bonds-final-report> (letzter Zugriff: 18. April 2016).
- CLIMATE BONDS INITIATIVE (CBI) (2015b): Climate Bonds Standard. Version 2.0, o.p. URL: http://www.climatebonds.net/files/files/Climate%20Bonds%20Standard%20v2_0%20-%20Dec2015%20%281%29.pdf (letzter Zugriff: 18. April 2016).
- CLIMATE BONDS INITIATIVE (CBI) (2015c): Scaling up Green Bond Markets for Sustainable Development, o.p. URL: http://www.climatebonds.net/files/files/GB-Public_Sector_Guide-Final-1A.pdf (letzter Zugriff: 09. Mai 2016).
- CLIMATE BONDS INITIATIVE (CBI) (2016): Low Carbon Transport and Climate Bonds Standards, o.p. URL: <http://www.climatebonds.net/files/files/Low%20Carbon%20Transport%20Background%20Paper%20Redraft%20Final%20Feb%202016%20%281%29.pdf> (letzter Zugriff: 18. April 2016).
- DAHIOUI, YOUSSEF; LE STRADIC, PIERRE-YVES; SMART, LINDSAY (2015): Fifty shades of Green. Green Investments: A complex dilemma. Vigeo rating, o.p. URL: http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/images/stories/Sustainable_Focus_Risks_in_Green_Companies_January_2015.pdf (letzter Zugriff: 18. April 2016).
- DELOITTE (2015): Independent limited assurance statement to the directors of Agricultural Bank of China Limited, o.p. URL: <http://www.abchina.com/en/investor-relations/greendbond/Independent/201509/W020150928575367305672.pdf>
- EMERGING MARKETS DIALOGUE ON FINANCE (n.d.): Green Bond Market Development in G20 Economies, o.p. URL: http://www.emergingmarketsdialogue.org/index/work_streams_green_finance/green_bonds.html (letzter Zugriff: 9. Mai 2016).

- EUROPÄISCHE KOMMISSION (2015a): Commission Staff Working Document. Economic Analysis. Accompanying the document: Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Action Plan on Building a Capital Markets Union, o.p. URL: http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/building-cmu-economic-analysis_en.pdf (letzter Zugriff: 18. April 2016).
- EUROPÄISCHE KOMMISSION (2015b): Commission Staff Working Document. Feedback Statement on the Green Paper „Building a Capital Markets Union“. Accompanying the document: Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Action Plan on Building a Capital Markets Union o.p. URL: http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/docs/summary-of-responses_en.pdf (letzter Zugriff: 18. April 2016).
- EUROSIF (2014): European SRI Study, o.p. URL: <http://www.eurosif.org/publication/view/european-sri-study-2014/> (letzter Zugriff: 18. April 2016).
- EUROSIF (2015): Eurosif Green Bonds Policy Seminar. How can the European Capital Markets Union harness the potential of green bonds? Key Take-Aways, o.p. URL: <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2015/09/Green-Bond-summary-note-24.09-1.pdf> (letzter Zugriff: 18. April 2016).
- FRIENDS OF THE EARTH (FOE), BANK TRACK, INTERNATIONAL RIVERS (n.d.): Issue Brief: Green Bonds, o.p. URL: http://www.foe.org/system/storage/877/70/0/4889/Green_Bonds_Fact_Sheet.pdf (letzter Zugriff: 18. April 2016).
- GLOBAL NEWSWIRE (2015): Toyota Financial Services (TFS) Expands Auto Industry's Only Asset-Backed Green Bond Program, o.p. URL: <https://globenewswire.com/news-release/2015/06/18/745708/10139019/en/Toyota-Financial-Services-TFS-Expands-Auto-Industry-s-Only-Asset-Backed-Green-Bond-Program.html> (letzter Zugriff: 18. April 2016).
- GREEN FINANCE COMMITTEE OF CHINA SOCIETY OF FINANCE AND BANKING (2015): Preparation Instructions on Green Bond Endorsed Project Catalogue, o.p. URL: <http://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Preparation-Instructions-on-Green-Bond-Endorsed-Project-Catalogue-2015-Edition-by-EY.pdf> (letzter Zugriff: 18. April 2016).
- INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION (ICMA) (2015): Green Bond Principles, o.p. URL: <http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/green-bonds/green-bond-principles/> (letzter Zugriff: 18. April 2016).
- KfW (2015): Nachhaltigkeitsbericht 2015, o.p. URL: <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/Nachhaltigkeit/Nachhaltigkeitsbericht-2015.pdf> (letzter Zugriff: 20. April 2016).
- KOREA EXIMBANK (2014): GreenBond. Investor Update, o.p. URL: http://ehf.koreaexim.go.kr/File.down?file=/attach_file/conts/kr/bank/Green%20Bond%20Investor%20Letter.pdf (letzter Zugriff: 18. April 2016).
- MATHE, LÁSZLÓ (2015): Bioenergy and the Climate Bonds Standard. Background Paper to eligibility criteria, o.p. URL: <http://www.climatebonds.net/files/files/Bioenergy%20Background%20Paper%20to%20eligibility%20criteria.pdf> (letzter Zugriff: 18. April 2016).
- MOODY'S INVESTORS SERVICE (2016): Green Bonds Assessment (GBA). Proposed Approach and Methodology, o.p. URL: [https://www.cdfa.net/cdfa/cdfaweb.nsf/0/7BB14C064ABCD8B288257F450074DE9E/\\$file/MoodysRatingsMethodology.pdf](https://www.cdfa.net/cdfa/cdfaweb.nsf/0/7BB14C064ABCD8B288257F450074DE9E/$file/MoodysRatingsMethodology.pdf) (letzter Zugriff: 18. April 2016).
- OEKOM (2015): Verification of the Sustainability Quality of the Green Bond, o.p. URL: http://www.oekom-research.com/homepage/SPO/SPO_oekom_SPO_ING2015n.pdf (letzter Zugriff 09. Mai 2016).
- SECURITIES AND EXCHANGE BOARD OF INDIA (SEBI) (2015): Concept paper for issuance of Green Bonds, o.p. URL: http://www.sebi.gov.in/cms/sebi_data/attachdocs/1449143298693.pdf (letzter Zugriff: 18. April 2016).
- SECURITIES AND EXCHANGE BOARD OF INDIA (SEBI) (2016): Board Meeting. PR NO. 10/2016, o.p. URL: <http://203.199.247.102/sebiweb/home/detail/32793/yes/PR-SEBI-Board-Meeting> (letzter Zugriff: 18. April 2016).
- STAR HYDROPOWER LIMITED (2012): Resettlement Planning Document. Pakistan: Patrind Hydropower Project, o.p. URL: <http://www.adb.org/sites/default/files/project-document/74981/44914-014-pak-rp.pdf> (letzter Zugriff: 18. April 2016).

SUSTAINALYTICS (2015): BRF s.a. Green Bond. Framework Overview and Second-party Opinion by Sustainalytics, o.p. URL: http://www.sustainalytics.com/sites/default/files/brf_green_bond_framework_opinion.pdf (letzter Zugriff: 18. April 2016).

UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME (UNEP) (2015a): Aligning The Financial System with Sustainable Development. Pathways to Scale. The Inquiry's 3rd Progress Report, o.p. URL: http://apps.unep.org/publications/index.php?option=com_public&task=download&file=-Aligning_the_financial_system.pdf (letzter Zugriff: 18. April 2016).

UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME (UNEP) (2015b): Financial Reform, Institutional Investors and Sustainable Development. A review of current policy initiatives and proposals for further progress, o.p. URL: <http://unepinquiry.org/publication/institutional-investors/> (letzter Zugriff: 18. April 2016).

Experteninterviews:

1. Herr Florian Sommer, Head of Research bei Union Investment (Februar 2016)
2. Herr Pascale Latrouite, Treasurer GLS Bank (Februar 2016)
3. Herr Frank Wettlauffer, Leiter Institutionelle Kunden, Vescor AG (Februar 2016)

Mitmachen!

Wir leben von der Unterstützung unserer Mitglieder, Förderinnen und Förderer. Setzen Sie sich mit SÜDWIND für wirtschaftliche, soziale und ökologische Gerechtigkeit weltweit ein. Wir möchten unabhängig bleiben, auch unbequeme Fragen stellen und nicht nur einfache Antworten geben. Bitte helfen Sie uns dabei.

Über unsere Veröffentlichungen erhalten Sie Anregungen dazu, was Sie selbst im alltäglichen Leben tun können, um sich gegen Armut und Ungleichheit einzusetzen. Wir bieten einen Einblick in aktuelle Forschungsergebnisse und berichten über die Arbeit von SÜDWIND mit zusätzlichen Hintergrundinformationen. Mit Hilfe unserer Stiftung SÜDWIND wird die Arbeit von SÜDWIND aus den Zinserträgen des Stiftungsvermögens gefördert. Die Stiftung legt ihr Geld nach strengen ethischen und ökologischen Kriterien an.

Unsere Mitglieder und UnterstützerInnen haben die Möglichkeit, die Arbeit von SÜDWIND mit zu gestalten. So tragen wir Themen und Forderungen im Namen unserer Mitglieder in Netzwerke, Gesellschaft und Politik.

Machen Sie mit!

Bitte schicken Sie mir:

- ☐ Publikation (Titel eintragen)
-
- ☐ Exemplare des SÜDWIND-Faltblatts (Anzahl): -----
- ☐ Informationen zur Stiftung SÜDWIND
- ☐ Einen aktuellen Jahresbericht
- ☐ Eine Publikationsliste
- ☐ Bitte setzen Sie mich auf den Verteiler für den Newsletter und weitere Informationen.

Meine E-Mail-Adresse:

Schicken Sie das Material an folgende Adresse:

Name, Vorname

Ggf. Institution

Straße, Haus-Nr.

PLZ, Ort

Datum, Unterschrift

Bitte hier abtrennen und an SÜDWIND senden oder faxen.

☐ Ja, ich möchte Mitglied bei SÜDWIND e.V. werden!

Vorname, Name

E-Mail

☐ Lastschriftinzug ☐ Überweisung ☐ Rechnung

Die Abbuchung soll erfolgen

☐ vierteljährlich ☐ halbjährlich ☐ jährlich

Der Mindestbeitrag beträgt für Privatpersonen jährlich 70 €.

☐ 70 ☐ 100 ☐ 140 ☐ 210 ----- anderer Beitrag

Der Mindestbeitrag beträgt für Institutionen jährlich 250 €.

☐ 250 ☐ 500 ----- anderer Beitrag

☐ ----- anderer Beitrag

Sie erhalten in Kürze eine schriftliche Bestätigung Ihrer Mitgliedschaft.
Herzlichen Dank für Ihre Unterstützung.

Ort, Datum

Unterschrift(en)

WC 13034

SEPA-Lastschriftmandat (SEPA Direct Debit Mandate)
für SEPA-Basis-Lastschriftverfahren/for SEPA Core Direct Debit Scheme

Name und Anschrift des Zahlungsempfängers (Gläubiger)
SÜDWIND e.V. · Kaiserstraße 201 · 53113 Bonn

**Gläubiger-Identifikationsnummer
(CI/Creditor Identifier)**
DE27ZZZ00000033336

Mandatsreferenz
wird nachgereicht

SEPA-Lastschriftmandat

Ich/Wir ermächtige(n) SÜDWIND e.V. Zahlungen von meinem/unserem Konto mittels Lastschrift einzuziehen. Zugleich weise(n) ich/wir mein/unser Kreditinstitut an, die von SÜDWIND e.V. auf mein/unser Konto gezogenen Lastschriften einzulösen.

Hinweis: Ich kann/Wir können innerhalb von acht Wochen, beginnend mit dem Belastungsdatum, die Erstattung des belasteten Betrags verlangen. Es gelten dabei die mit meinem/unserem Kreditinstitut vereinbarten Bedingungen.

Kontoinhaber (Vorname, Name)

Straße, Hausnummer

PLZ, Ort

Kreditinstitut

BIC

IBAN

Ort, Datum

Unterschrift(en)

SÜDWIND e.V.
Kaiserstraße 201
53113 Bonn

Tel.: +49 (0) 228-76 36 98-0
info@suedwind-institut.de
www.suedwind-institut.de

IBAN DE45 3506 0190 0000 9988 77
BIC GENODED1DKD
Umsatzsteuer: DE169920897

Green Bonds – Black Box mit grünem Etikett?

Grüne Anleihen – ein neuer Weg zur Finanzierung von Umweltschutz und Entwicklung?

Es ist nicht leicht, Geld konsequent nachhaltig zu investieren. AnlegerInnen wissen in den allermeisten Fällen nicht, welche Projekte oder Unternehmen sie mit ihrem Geld unterstützen. Oft können nur spezialisierte Agenturen Auskunft darüber geben, ob ein Unternehmen Rüstungsgüter herstellt oder Arbeitsrechte verletzt.

Dabei werden Investitionen in sozial und ökologisch arbeitende Unternehmen und Projekte heute dringend benötigt. Die Umsetzung der nachhaltigen Entwicklungsziele der Vereinten Nationen (SDG) und der Verpflichtungen der Klimakonferenz Ende 2015 in Paris gehen mit hohen Investitionen einher, die auch von privaten InvestorInnen getätigt werden müssen.

Grüne Anleihen oder Green Bonds sind ein neues Finanzinstrument, das die Bedürfnisse nachhaltiger Anleger sowie den Bedarf an Investitionen, z.B. im Klimaschutz, gleichermaßen bedient, denn das in Green Bonds investierte Kapital wird nur in bestimmten, nachhaltigen Projektkategorien eingesetzt.

Allerdings sind viele Green Bonds nicht so transparent wie es zunächst scheint. Die finanzierten Projekte werden oft nur unvollständig veröffentlicht und es bleibt bisweilen unklar, ob sichergestellt ist, dass die Gelder tatsächlich ausschließlich im „grünen Bereich“ eingesetzt werden.

Dieser Band informiert über das Instrument der Green Bonds, stellt kritische Fragen und erhebt Forderungen an eine Regulierung dieses vielversprechenden Anlageinstruments.

Bezug:
SÜDWIND e.V. – Institut für
Ökonomie und Ökumene
Preis: 5,00 Euro
Ab 10 Exemplaren: 3,00 Euro
(zuzüglich Versandkosten)



SÜDWIND e.V.
Kaiserstraße 201
53113 Bonn

Tel.: +49 (0) 228-76 36 98-0
info@suedwind-institut.de
www.suedwind-institut.de

IBAN DE45 3506 0190 0000 9988 77
BIC GENODED1DKD
Umsatzsteuer: DE169920897