

März 2020

Ein Projekt von

**GoingPublic**  
Magazin

**hvmagazin**  
THEMEN UND TRENDS RUND UM DIE HAUPTVERSAMMLUNG

**Unternehmer**  
Edition

**VentureCapital**  
Magazin

Special

16.  
Jahrgang\*

# Corporate Finance Recht 2020

Kapitalmarkt – Private Equity – M&A

[www.goingpublic.de](http://www.goingpublic.de)  
[www.hv-magazin.de](http://www.hv-magazin.de)  
[www.unternehmeredition.de](http://www.unternehmeredition.de)  
[www.vc-magazin.de](http://www.vc-magazin.de)

## Positionierung

Global denken, smart  
aufstellen, mitgestalten

S. 20-22

## Chance für den Mittelstand

Die neue staatliche  
Forschungszulage

S. 34-35

## Corona-Krise

Zusätzliche Pflichten  
im ‚Ausnahmestand‘

S. 36-38

## ARUG II

Ein jeder hat jetzt seine  
Hausaufgaben zu erledigen

ab S. 64



\* Hervorgegangen aus Kapitalmarktrecht (2005-2019)

# Green Bonds

## Finanzinstrumente von morgen?

In Zeiten des immer spürbarer werdenden Klimawandels und des dadurch mehr denn je im Fokus stehenden Aspekts der Nachhaltigkeit steigt auch die Nachfrage nach „grünen“ Finanzinstrumenten stetig. Allein in der Europäischen Union sind nach Schätzung der EU-Kommission Investitionen im Volumen von 180 Mrd. EUR pro Jahr erforderlich, um die CO<sub>2</sub>-Reduktionsziele zu erreichen, auf die sich die Gemeinschaft im Klimaschutzabkommen von Paris verpflichtet hat. **Von Andreas Heinzmann**

Zu den grünen Finanzinstrumenten gehören auch die sogenannten Green Bonds, auch bekannt als „grüne Anleihen“. Darunter versteht man im Allgemeinen solche Anleihen, deren Emissionserlöse dazu dienen, Geld für Klima-, Umwelt- und auch Sozialprojekte zu beschaffen. Allerdings existiert kein einheitlicher, geschützter Green-Bond-Begriff, weshalb die Sicherheit, tatsächlich auch nachhaltige Projekte zu finanzieren, nicht bei allen als Green Bonds bezeichneten Anleihen gewährleistet ist. Es gibt sowohl im Markt als auch auf europäischer Ebene verschiedene Ansätze, um eine einheitliche und transparente Einstufung von Anleihen als Green Bonds zu erreichen.

### EU Green Bond Standard

Die im Juni 2018 von der Europäischen Kommission mandatierte Technical Expert Group für nachhaltige Finanzierungen hat im Juni 2019 einen ersten Bericht bzw. Entwurf zum geplanten EU Green Bond Standard („EU-GBS“) vorgestellt, welcher zwischenzeitlich bereits nochmals überarbeitet wurde. Der EU-GBS soll danach einen nicht-legislativen, freiwilligen Standard

darstellen, der dazu beitragen soll, die Transparenz und Effektivität des europäischen Markts für Green Bonds zu verbessern. Ziel ist es, einen Anreiz zur verstärkten Emission und auch Investition in Green Bonds zu schaffen. Er baut auf etablierten Marktpraktiken auf und kann sowohl für den europäischen Markt als auch für Märkte außerhalb der EU genutzt werden. Nach derzeitiger Planung soll der EU-GBS noch im Jahr 2020 eingeführt werden.

Aufgrund der Kriterien zur Auswahl grüner Projekte ist der EU-GBS eng mit der ebenfalls geplanten EU-Taxonomie-Verordnung zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen (die „Taxonomie“) verknüpft, deren erster Entwurf im Dezember 2019 veröffentlicht wurde. Nach dieser muss eine Wirtschaftstätigkeit, um als ökologisch nachhaltig zu gelten, (a) wesentlich zu einem der sechs in der Taxonomie festgelegten Umweltziele beitragen, (b) keinem der anderen Umweltziele erheblich schaden, (c) unter Einhaltung von Mindestschutzmaßnahmen durchgeführt werden und (d) bestimmte technische Prüfkriterien erfüllen. Da sich auch der EU-GBS zur Bestimmung grüner Projekte auf den Begriff der Mindestschutzmaßnahmen bezieht, wurde dieser im aktualisierten Entwurf des EU-GBS dem der EU-Taxonomie angepasst. Der überdies im Dezember 2019 von der Europäischen Kommission vorgestellte European Green Deal, ein übergreifendes Rahmenwerk und Aktionsprogramm zur Erreichung einer nachhaltigen europäischen Wirtschaft, setzt ebenfalls die Entwicklung eines EU-GBS voraus.

Entscheidend für die Qualifizierung einer Anleihe als Green Bond nach dem EU-GBS ist (a) die Auswahl grüner Projekte nach bestimmten Kriterien, (b) die Erstellung eines sogenannten Green Bond Framework, (c) die

Verwendung der Mittel und entsprechende Berichterstattung sowie (d) die externe Verifizierung sowohl des Green Bond Framework als auch der Mittelverwendung.

Auch wenn der EU-GBS noch in den Kinderschuhen steckt und sicherlich noch Verbesserungspotenzial birgt, erscheint er doch als ein weiterer wichtiger Schritt hin zur Vereinheitlichung der Definition von Green Bonds. Ziel ist es, Emissionen unter dem vermeintlichen Deckmantel der Nachhaltigkeit, des sogenannten Greenwashing, und damit einhergehenden möglichen Schäden für das Ansehen und die Reputation von Emittenten und dem gesamten Green-Bond-Markt entgegenzuwirken.

### Private Initiativen

Konkurrieren wird der geplante EU-GBS dabei mit schon bestehenden privaten Initiativen, die das Potenzial der Green Bonds frühzeitig erkannt haben und bereits Rahmenwerke bzw. Standards für diese aufgestellt haben.



#### ZUM AUTOR

**Andreas Heinzmann** ist Partner im Bereich Kapitalmarkt und Banking im Luxemburger Büro von **GSK Stockmann**. Er ist spezialisiert auf Wertpapierrecht, Kapitalmarktregulierung und internationale Bankgeschäfte.

”

*Ziel ist es, einen Anreiz zur verstärkten Emission und auch Investition in Green Bonds zu schaffen.*



*Zur Einstufung als Green Bond wurden die GBP gewählt, weshalb der Emissionsprospekt im Einklang mit deren Kriterien entworfen wurde.*

Zunächst anzuführen sind die sogenannten Green Bond Principles („GBP“). An ihrer Entwicklung waren Marktteilnehmer unterschiedlichster Interessengruppen sowie die International Capital Market Association („ICMA“) beteiligt. Die GBP wurden entwickelt, um eine klare Vorgehensweise für die Emission von Green Bonds vorzugeben und die Integrität sowie die weitere Entwicklung des Green-Bond-Markts zu fördern. Die GBP setzen sich aus den folgenden vier Elementen zusammen, die zur Qualifizierung als Green Bond nach den GBP eingehalten werden müssen: (a) Mittelverwendung für bestimmte grüne Projekte, (b) Prozess der Projektbewertung und -auswahl, (c) Verwaltung der Mittel und (d) Berichterstattung.

Eine weitere zu nennende private Initiative stellt die Climate Bonds Initiative („CBI“) dar. Dabei handelt es sich um eine Non-Profit-Organisation, die darauf abzielt, den internationalen Anleihenmarkt für Lösungen im Bereich des Klimawandels zu nutzen. Dazu hat die CBI den sogenannten Climate Bonds Standard („CBS“) entwickelt, nach dem ein Green Bond emittiert

werden kann. Dieser baut auf den etwas weiter gefassten Kriterien der GBP auf und entwickelt diese u.a. zu einem speziellen Zertifizierungssystem weiter.

Sowohl die GBP als auch der CBS sowie weitere Rahmenwerke sind bereits wichtige Ansätze zur Sicherstellung der Integrität und Transparenz des Green-Bond-Markts. Dennoch verbleibt gerade aufgrund des privaten Charakters dieser Standards ein nicht unerhebliches Restrisiko für Greenwashing, sodass durch weitere Initiativen des Markts bzw. des Gesetzgebers ein noch stärkeres Level Playing Field für die Emission von Green Bonds entwickelt werden sollte.

### Emission eines Green Bonds im Jahr 2019

Im Jahr 2019 haben wir als GSK Stockmann in Luxemburg die Emission eines Green Bonds nach den GBP sowie das entsprechende Listing am Euro MTF und der Luxembourg Green Exchange der Luxemburger Börse (Bourse de Luxembourg) begleitet und waren für die Erstellung der Emissionsdokumentation der Anleihe verantwortlich.

Die Luxemburger Börse verfügt über die oben genannte separate Plattform für nachhaltige Finanzinstrumente, die sogenannte Luxembourg Green Exchange („LGX“), auf der ca. 50% der weltweit emittierten Green Bonds gelistet sind. Auf dieser Plattform werden verschiedene nachhaltige Finanzinstrumente, wie z.B. Green Bonds, zum Handel angeboten. Der Entwurf des Emissionsprospekts erfolgte daher in Abstimmung mit der LGX, mit dem Ziel, eine Zulassung zum Handel nicht nur am Euro MTF, sondern auch als Green Bond an der LGX zu erhalten. Dabei werden von der LGX verschiedene Standards, wie die GBP, der CBS, aber auch andere Rahmenwerke zur Qualifizierung als Green Bond, anerkannt.

Zur Einstufung als Green Bond wurden die GBP gewählt, weshalb der Emissionsprospekt im Einklang mit deren Kriterien entworfen wurde. Im Emissionsprospekt wurde dazu unter einem speziellen Abschnitt die Beschreibung der Mittelverwendung dargestellt. Dies umfasste neben einer allgemeinen Beschreibung der Verwendung der Mittel auch deren Verwaltung sowie Angaben zum Reporting und der externen Verifizierung. Bereits vor der Emission musste gemäß den Vorgaben der GBP ein Green Bond Framework erstellt werden, das die genauen Einzelheiten zum Projekt enthielt und schon vor der Emission von einer ESG-Ratingagentur auf seine Übereinstimmung mit den GBP überprüft wurde. Dieses konnte in den Emissionsprospekt durch Verweis einbezogen werden und ist seit der Emission auf der Webseite der Emittentin abrufbar. Für die Zeit nach der Emission wird die Emittentin jährlich einen grünen Fortschrittsbericht über die Zuteilung der Einnahmen aus den Green Bonds veröffentlichen. Zusätzlich wird eine externe ESG-Ratingagentur jährlich, und bis zur vollständigen Zuteilung der Erlöse aus den Green Bonds, die Mittelverwendung zu dem entsprechenden grünen Projekt durch die Emittentin überprüfen.

### Fazit

Aus unserer Sicht als Rechtsberater war die Begleitung der Emission eines Green Bonds eine neue, spannende Herausforderung. Es scheint, der Klimawandel ist nun auch endlich in der Finanzwelt angekommen, und es ist zu erwarten, dass auch die Nachfrage nach Rechtsdienstleistungen auf diesem Sektor in Zukunft weiterhin zunehmen wird. ■