

## III

(Vorbereitende Rechtsakte)

# EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

## STELLUNGNAHME DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

vom 5. November 2021

zu einem Vorschlag für eine Verordnung über europäische grüne Anleihen

(CON/2021/30)

(2022/C 27/04)

### Einleitung und Rechtsgrundlage

Am 14. Oktober 2021 wurde die Europäische Zentralbank (EZB) vom Europäischen Parlament um Stellungnahme zu einem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über europäische grüne Anleihen <sup>(1)</sup> (nachfolgend der „Verordnungsvorschlag“) ersucht.

Die Zuständigkeit der EZB zur Abgabe einer Stellungnahme beruht auf Artikel 127 Absatz 4 und Artikel 282 Absatz 5 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV), da der Verordnungsvorschlag Bestimmungen enthält, die in den Zuständigkeitsbereich der EZB fallen. Hierzu gehören insbesondere die Ausführung der Geldpolitik gemäß Artikel 127 Absatz 2 erster Gedankenstrich und Artikel 282 Absatz 1 AEUV, die Aufsicht über Kreditinstitute gemäß Artikel 127 Absatz 6 AEUV und die Mitwirkung bei der reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen gemäß Artikel 127 Absatz 5 AEUV. Diese Stellungnahme wurde gemäß Artikel 17.5 Satz 1 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank vom EZB-Rat abgegeben.

### 1. Allgemeine Anmerkungen

- 1.1 Die EZB begrüßt den Verordnungsvorschlag. Die Verwirklichung der Ziele des europäischen Grünen Deals und des Übereinkommens von Paris, die in der Verordnung (EU) 2021/1119 des Europäischen Parlaments und des Rates („Europäisches Klimagesetz“) <sup>(2)</sup> verankert sind, erfordert einen erheblichen Investitionsbedarf, der zu einem wesentlichen Teil vom Privatsektor gedeckt werden muss <sup>(3)</sup>. Ein nachhaltiges Finanzwesen kann in dieser Hinsicht eine wichtige Rolle spielen, indem es Anlegern ermöglicht, ökologisch nachhaltige Investitionen zu ermitteln und ihre Portfolios entsprechend ihren eigenen Nachhaltigkeitspräferenzen anzupassen. Bei den nachhaltigen Finanzprodukten stellen grüne Anleihen (Green Bonds) ein rasch wachsendes und sehr präsenten Segment dar: Eine weiteres Wachstum des Markts für grüne Anleihen mit einem hohen Maß an Transparenz birgt ein erhebliches Potenzial, die Lücke bei nachhaltigen Investitionen zu schließen und die wachsende Nachfrage seitens Anlegern aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (Environmental Social Governance – ESG) zu decken. Zu diesem Zweck wird ein klarer und verlässlicher öffentlicher Rahmen für grüne Anleihen begrüßt.
- 1.2 Im Gesamtkontext der Umweltziele der Union wäre für den Fall, dass auf Ebene der Union oder der Mitgliedstaaten öffentliche Maßnahmen beschlossen werden, die grüne Anleihen und andere nachhaltigkeitsbasierte Schuldtitel anderen Arten von Anleiheemissionen vorziehen, auch EU-Standard für grüne Anleihen (European Green Bond Standard – EU GBS) erforderlich, der als Referenzwert dienen kann.

<sup>(1)</sup> COM(2021) 391 final.

<sup>(2)</sup> Verordnung (EU) 2021/1119 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Juni 2021 zur Schaffung des Rahmens für die Verwirklichung der Klimaneutralität und zur Änderung der Verordnungen (EG) Nr. 401/2009 und (EU) 2018/1999 („Europäisches Klimagesetz“) (ABl. L 243 vom 9.7.2021, S. 1).

<sup>(3)</sup> Siehe auch die Begründung zum Verordnungsvorschlag.

- 1.3 Das Vorliegen eines EU-Standards für grüne Anleihen wird Anreize für die Schaffung zugrunde liegender nachhaltiger Vermögenswerte und Projekte geben, die mit den Umweltzielen der Union im Einklang stehen, insbesondere dem Klimaschutz und der Anpassung an den Klimawandel, wie in der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(4)</sup> (nachfolgend die „Taxonomie-Verordnung“) <sup>(5)</sup> festgelegt. Aus dieser Sicht ist die Verknüpfung des EU-Standards für grüne Anleihen mit der Taxonomie-Verordnung ein wichtiger Schritt, um sicherzustellen, dass durch Schuldtitel ermöglicht wird, dass ökologisch nachhaltige Tätigkeiten den erforderlichen Zugang zu Finanzierungsmöglichkeiten erhalten. Die Förderung der Finanzierung von Tätigkeiten, die einen wesentlichen Beitrag zu den in der Taxonomie-Verordnung festgelegten Umweltzielen leisten, kann dazu beitragen, dass die Wirtschaft der Union sich mit der Zielrichtung entwickelt, die Umweltziele der Union zu verwirklichen.
- 1.4 Die EZB unterstützt das Ziel des Verordnungsvorschlags, einen harmonisierten Rahmen für europäische grüne Anleihen zu schaffen, da dadurch die Gewissheit gestärkt würde, dass grüne Anleihen tatsächlich dazu beitragen, den Übergang zu einer grüneren Wirtschaft zu unterstützen, die Datenverfügbarkeit und -transparenz zu verbessern und die Vergleichbarkeit, Zuverlässigkeit und effiziente Preisgestaltung grüner Anleihen zu fördern. Der Markt für grüne Anleihen weist derzeit mehrere Mängel auf. Insbesondere stützen sich die bestehenden Industriestandards für grüne Anleihen auf Definitionen zugrunde liegender grüner Projekte, die nicht ausreichend standardisiert, streng oder umfassend sind <sup>(6)</sup>. Dieser Mangel an zuverlässigen, vergleichbaren und verifizierten Nachhaltigkeitsdaten untergräbt die Glaubwürdigkeit des Markts für grüne Anleihen und möglicherweise sogar seine Fähigkeit, den Übergang zu einer grüneren Wirtschaft zu fördern, wodurch die Nachfrage aufgrund von Bedenken hinsichtlich Grünfärberei und aufgrund möglicher Reputationsrisiken für Emittenten und Anleger gedämpft wird <sup>(7)</sup>. Darüber hinaus führt das Fehlen gemeinsamer Rahmenbedingungen und Meldevorlagen dazu, dass die Transaktionskosten der Emission grüner Anleihen in die Höhe getrieben werden, wodurch diese Instrumente im Vergleich zu herkömmlichen Finanzierungsinstrumenten an wirtschaftlicher Attraktivität verlieren <sup>(8)</sup>. Diese strukturellen Zwänge tragen insgesamt zur Einschränkung der Größe und Liquidität dieses Marktsegments bei.
- 1.5 Das Vorliegen objektiv überprüfbarer und transparenter Anforderungen für die Einstufung als europäische grüne Anleihe würde dazu beitragen, die Glaubwürdigkeit dieser Anlageklasse zu stärken und Reputationsrisiken für Emittenten und Anleger zu verringern, Informationsasymmetrien zu vermeiden sowie Grünfärberei einzuschränken <sup>(9)</sup>. Wie sich an den Märkten zeigt, werden grüne Anleihen von Emittenten, die eine höhere Reputation genießen und einer Überprüfung durch Dritte unterliegen, mit engeren Spreads belohnt <sup>(10)</sup>. Die Emission europäischer grüner Anleihen mit einem hohen Maß an Transparenz könnte helfen, die Bedeutung von Umweltzielen für Marktteilnehmer und Emittenten besser zu verstehen, und so die Fähigkeit aller Finanzakteure, einschließlich der EZB, verbessern, ökologisch nachhaltige Anleihen zuverlässig zu ermitteln und zu bewerten <sup>(11)</sup>. Dies dürfte das weitere Wachstum dieses Marktsegments fördern und das Vertrauen stärken, dass grüne Anleihen zur Verwirklichung der Umweltziele der Union beitragen, indem sie den Übergang zu einer CO<sub>2</sub>-armen Wirtschaft unterstützen. Schließlich würde der Verordnungsvorschlag das Umwelt- und Klimaschutzengagement europäischer grüner Anleihen sowie ihre ökologische Vertrauenswürdigkeit in dieser Hinsicht stärken und so eine bessere Absicherung gegen plötzliche Neubewertungen grüner Anleihen infolge einzelner Fälle von Grünfärberei bieten. Dies würde das ordnungsgemäße Funktionieren des Markts und die Finanzstabilität fördern.
- 1.6 Der Verordnungsvorschlag ist ein wichtiger Schritt auf dem Weg zu einem integrierten, tiefen und liquiden grünen Kapitalmarkt der Union, der über nationale Grenzen hinausgeht und zur Förderung der Kapitalmarktunion beiträgt <sup>(12)</sup>. Etwa 60 % aller vorrangigen unbesicherten grünen Anleihen, die im Jahr 2020 emittiert wurden, stammen aus der Union <sup>(13)</sup>. Die Weiterentwicklung des Markts für grüne Anleihen könnte

<sup>(4)</sup> Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 (ABl. L 198 vom 22.6.2020, S. 13).

<sup>(5)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Artikel 2 Absatz 4.

<sup>(6)</sup> Siehe Begründung zum Verordnungsvorschlag. Siehe auch Green Bond Funds – Impact Reporting Practices 2020, abrufbar auf der Website der Environmental Finance unter [www.environmental-finance.com](http://www.environmental-finance.com).

<sup>(7)</sup> Siehe eingegangenen Beiträge: Einführung eines EU-Standards für grüne Anleihen, abrufbar auf der Website der Kommission unter [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu).

<sup>(8)</sup> Siehe Commission Staff Working Document Impact Assessment Report accompanying the document proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European green bonds (SWD/2021/181 final).

<sup>(9)</sup> Siehe Eurosystem reply to the European Commission's public consultations on the Renewed Sustainable Finance Strategy and the revision of the Non-Financial Reporting Directive (nachfolgend die „Antwort des Eurosystems“), S. 12, abrufbar auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(10)</sup> Siehe z. B. M.J. Bachelet, L. Becchetti und S. Manfredonia, The Green Bonds Premium Puzzle: The Role of Issuer Characteristics and Third-Party Verification, Sustainability 2019, 11(4), 1098; sowie J. Kapraun et al., (In-)Credibly Green: Which Bonds Trade at a Green Bond Premium?, Bericht des Pariser Finanztreffens von EUROFIDAI und ESSEC, Dezember 2019.

<sup>(11)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Erwägungsgrund 4.

<sup>(12)</sup> Siehe Christine Lagarde, Präsidentin der EZB, Towards a green capital markets union for Europe, Vortrag im Rahmen der hochrangigen Konferenz der Kommission zum Vorschlag für eine Richtlinie hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (Corporate Sustainability Reporting Directive), Frankfurt am Main, 6. Mai 2021, abrufbar auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(13)</sup> Ebd.

die Finanzintegration<sup>(14)</sup> in der Union vertiefen, wobei eine grüne Kapitalmarktunion die Rolle der Union auf den globalen grünen Kapitalmärkten weiter stärken würde. Der Aufbau ausgereifter und integrierter grüner Kapitalmärkte in der Union erfordert auch weitreichendere Anstrengungen zur Stärkung der Kapitalmärkte, einschließlich einer stärkeren Harmonisierung der Aufsicht, der Insolvenzvorschriften und des Anlegerschutzes. In diesem Zusammenhang begrüßt die EZB, dass die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) mit der Beaufsichtigung externer Bewerter europäischer grüner Anleihen auf Unionsebene<sup>(15)</sup> beauftragt werden soll. Die Konsolidierung der Rolle der Union als globales Zentrum für ein grünes Finanzwesen sowie die weitere Integration und Entwicklung der Kapitalmärkte der Union würden dazu beitragen, die internationale Rolle des Euro zu stärken<sup>(16)</sup>.

- 1.7 Der EU-Standard für grüne Anleihen sollte als Referenzwert für eine Aufwärtskonvergenz auf internationaler Ebene dienen, mit dem Ziel, den Beitrag grüner Anleihen zur Unterstützung des Übergangs zu einer CO<sub>2</sub>-armen Wirtschaft zu steigern und gleichzeitig die Führungsrolle der Union im Rahmen eines grünen Finanzwesens zu stärken. Angesichts seiner strengen Schutzvorkehrungen und seiner Glaubwürdigkeit im Zusammenhang mit Grünfärberei sollte der EU-Standard für grüne Anleihen das Ziel verfolgen, eine breite Marktakzeptanz, auch bei Nicht-EU-Bürgern, zu erreichen. Auf diese Weise kann er zum globalen Standard werden kann, der in anderen Rechtsgebieten nachgebildet werden kann. Die Attraktivität des EU-Standards für grüne Anleihen im Vergleich zu Marktstandards und/oder gesetzlich festgelegten Gütesiegeln für grüne Anleihen anderer Rechtsgebiete sollte genau beurteilt und im Zeitverlauf überwacht werden. Auch wenn strengere Anforderungen als die in den alternativen Standards vorgesehenen Anforderungen dadurch gerechtfertigt sind, dass durch sie eine größere Transparenz und Glaubwürdigkeit erzielt wird, ist es wichtig, dass die Einführung europäischer grüner Anleihen nicht dazu führt, dass Emittenten sich in Rechtsgebiete verlagern, in denen weniger strenge Anforderungen gelten, und somit internationale Aufsichtsarbitrage ermöglicht wird<sup>(17)</sup>. Ohne eine globale Koordinierung könnte dies letztendlich auf globaler Ebene eine Senkung der Umweltstandards nachhaltiger Finanzprodukte zur Folge haben. Eine wirksame internationale Zusammenarbeit, insbesondere im Rahmen der G20 Sustainable Finance Working Group und der International Platform on Sustainable Finance (IPSF), wird von entscheidender Bedeutung sein, um eine internationale Kohärenz der Standards für grüne Anleihen sicherzustellen und das Risiko eines Wettlaufs nach unten zu vermeiden, der das Risiko von Grünfärberei erhöhen und die positiven Umweltfolgen grüner Anleihen weltweit untergraben könnte.
- 1.8 Im Rahmen von NextGenerationEU (NGEU) wird die Europäische Kommission bis zu 250 Mrd EUR an grünen Anleihen emittieren, was bis zu 30 % des gesamten Emissionsvolumens ausmacht. Da der Verordnungsvorschlag noch nicht in Kraft ist, stellt die EZB fest, dass diese grünen Anleihen gemäß einem Rahmen für grüne Anleihen emittiert werden, der auf einem bestehenden Marktstandard beruht<sup>(18)</sup>. Die EZB begrüßt die Tatsache, dass der Rahmen für NGEU-Anleihen weitmöglichst auf den vorgeschlagenen EU-Standard für grüne Anleihen angepasst worden ist. Sie stellt dennoch fest, dass die rechtlichen und institutionellen Besonderheiten des NGEU-Programms darauf hindeuten, dass die Fähigkeit von Emittenten, detaillierte Berichte über die zugrunde liegenden Investitionen vorzulegen, letztlich von der Genauigkeit, Vollständigkeit und Granularität der von den Mitgliedstaaten übermittelten Daten abhängt. Um die Glaubwürdigkeit der Emission grüner NGEU-Anleihen zu wahren, fordert die EZB die Mitgliedstaaten auf, genaue und detaillierte Informationen über den Fortschritt und die Auswirkungen der Investitionsvorhaben vorzulegen, die zu Umweltzielen beitragen, und fordert sie nachdrücklich auf, dafür zu sorgen, dass der Grundsatz der „Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen“<sup>(19)</sup> (do no significant harm – DNSH) während der gesamten Umsetzung ihrer Aufbau- und Resilienzpläne<sup>(20)</sup> eingehalten wird. Darüber hinaus legt die EZB der Kommission nahe, genau zu überwachen und sicherzustellen, dass die Erlöse aus der Emission grüner NGEU-Anleihen wirksam zur Finanzierung der förderfähigen Ausgaben verwendet werden, und einen ausführlichen und genauen Wirkungsbericht zu erstellen.

## 2. Relevanz des Verordnungsvorschlags für die Ziele und Aufgaben der EZB und des Eurosystems

- 2.1 Der Verordnungsvorschlag kann Auswirkungen darauf haben, wie die Zentralbanken ihre Aufgaben wahrnehmen; dies wird im Folgenden dargelegt.

<sup>(14)</sup> Siehe Financial Stability Review der EZB, Kapitel 5.3, November 2020, abrufbar auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(15)</sup> Siehe Antwort des Eurosystems, S. 12.

<sup>(16)</sup> Siehe EZB, The role of the euro in global green bond markets, The international role of the euro, Juni 2020, abrufbar auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(17)</sup> Siehe die Antwort des Eurosystems, S. 12.

<sup>(18)</sup> Siehe Kommission, Pressemitteilung, NextGenerationEU: European Commission gearing up for issuing €250 billion of NextGenerationEU green bonds, 7. September 2021, abrufbar auf der Website der Kommission unter [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu).

<sup>(19)</sup> Siehe Artikel 17 der Taxonomie-Verordnung.

<sup>(20)</sup> Siehe Verordnung (EU) 2021/241 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12. Februar 2021 zur Einrichtung der Aufbau- und Resilienzfazilität (ABl. L 57 vom 18.2.2021, S. 17).

- 2.2 Im Rahmen seiner geldpolitischen Maßnahmen hat das Eurosystem bereits grüne Anleihen im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP), des Programms zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP) und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) gekauft<sup>(21)</sup>. Darüber hinaus akzeptiert die EZB grüne Anleihen als Sicherheiten bei Kreditgeschäften. Eine harmonisierte Definition grüner Anleihen würde die Transparenz verbessern und zu einem höheren Angebot an grünen Anleihen führen.
- 2.3 Was die Finanzstabilität anbelangt, so hat der Umstand, dass es derzeit keine gemeinsame Definition und keinen standardisierten Rahmen für grüne Anleihen gibt, die Beurteilung ihrer finanziellen Leistungsfähigkeit und ihrer langfristigen Auswirkungen auf die Nachhaltigkeit erschwert. Dies führt wiederum dazu, dass nicht beurteilt werden kann, welches Potenzial grüne Anleihen zur Bewältigung von klimabezogenen Risiken für die Stabilität des Finanzsystems haben<sup>(22)</sup>. Generell können nur funktionierende Märkte dazu beitragen, den Übergang wirksam zu finanzieren und klimabezogene Risiken für die Finanzstabilität zu verringern. In diesem Zusammenhang kann die Verbreitung unterschiedlicher Industriestandards einen Klippeneffekt auf dem Markt zur Folge haben, der zu einer wesentlichen Neubewertung grüner Anleihen führen kann, wenn Anleger der Ansicht sind, dass bestimmte grüne Anleihen von unzureichender Qualität sind. Diese kaskadenartige Neubewertung kann sich auf echte grüne Anleihen auswirken, wenn das Anlegervertrauen untergraben wird. Der EU-Standard für grüne Anleihen kann dazu beitragen, ein wirksameres Funktionieren des Marktes zu ermöglichen, die Preisgestaltung finanzieller Risiken und nachhaltiger Vermögenswerte zu verbessern und das Vertrauen der Anleger in diese Anlageklasse zu stärken.
- 2.4 Kreditinstitute sind wichtige Akteure auf dem Markt für grüne Anleihen, sowohl als Emittenten als auch als Anleger. Der EU-Standard für grüne Anleihen ist daher aus aufsichtsrechtlicher Sicht relevant, da er sich auf die Geschäftsmodelle der Kreditinstitute, ihre Offenlegungspraktiken und das Marktrisiko sowie auf die operationellen Risiken und Reputationsrisiken von Kreditinstituten auswirken kann. Was das Geschäftsmodell anbelangt, kann ein einheitlicher Standard die Emission grüner Anleihen durch Kreditinstitute erleichtern. Dies könnte die Banken dabei unterstützen, ihre Kreditvergabe auf ökologisch nachhaltige Tätigkeiten auszurichten, was sich positiv auf den Anteil der grünen Vermögenswerte in ihren Portfolios auswirken könnte. Vor dem Hintergrund strengerer Transparenz- und Offenlegungsanforderungen, einschließlich der bevorstehenden Anforderung an die Offenlegung einer Green Asset Ratio (GAR)<sup>(23)</sup> und der Anforderung an Kreditinstitute, die Ausrichtung ihres Kreditportfolios an das Übereinkommen von Paris offenzulegen<sup>(24)</sup>, sind europäische grüne Anleihen ein wichtiges Instrument zur Unterstützung von Kreditinstituten bei der Erfüllung dieser neuen Anforderungen. Darüber hinaus kann, wie vorstehend in Absatz 2.3 dargelegt, eine breite Akzeptanz europäischer grüner Anleihen mögliche Marktrisiken mindern, die sich aus einer plötzlichen Neubewertung der Qualität bestehender grüner Anleihen ergeben könnten. Schließlich stellt die Möglichkeit, dass die zuständige nationale Behörde<sup>(25)</sup> ein Kreditinstitut sanktioniert, weil es die im Verordnungsvorschlag festgelegten Anforderungen an die Emission europäischer grüner Anleihen nicht erfüllt, ein zusätzliches operationelles Risiko und Reputationsrisiko dar, das im Rahmen der Aufsichtstätigkeiten, die Kreditinstitute betreffen, berücksichtigt werden muss.
- 2.5 Schließlich verwendet die EZB einen Teil ihres Eigenmittelportfolios für Investitionen in grüne Anleihen und beabsichtigt, den Anteil grüner Anleihen in diesem Portfolio in den kommenden Jahren zu erhöhen<sup>(26)</sup>.

### 3. Spezifische Anmerkungen

#### 3.1 Freiwilliger Charakter und Anwendungsbereich des Verordnungsvorschlags

<sup>(21)</sup> Siehe EZB, Wirtschaftsbericht, Ausgabe 7, Purchases of green bonds under the Eurosystem's asset purchase programme, 2018, abrufbar auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(22)</sup> Siehe EZB/ESRB Project Team on climate risk monitoring, Climate-related risk and financial stability, Juli 2021, S. 38, abrufbar auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(23)</sup> Gemäß Artikel 8 der Taxonomie-Verordnung müssen große Unternehmen angeben, wie und in welchem Umfang ihre Tätigkeiten mit ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten in Verbindung stehen. In einem delegierten Rechtsakt ist festgelegt, dass Kreditinstitute eine Green Asset Ratio offenlegen müssen, mit unterschiedlichen Offenlegungsstichtagen ab dem 1. Januar 2022. Siehe Delegierte Verordnung der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates durch Festlegung des Inhalts und der Darstellung der Informationen, die von Unternehmen, die unter Artikel 19a oder Artikel 29a der Richtlinie 2013/34/EU fallen, in Bezug auf ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten offenzulegen sind, und durch Festlegung der Methode, anhand deren die Einhaltung dieser Offenlegungspflicht zu gewährleisten ist (C (2021) 4987 final) (nachfolgend der „delegierte Rechtsakt zu Artikel 8“), die in Verbindung mit den Anhängen zu lesen ist.

<sup>(24)</sup> In ihrem Vorschlag für eine Richtlinie hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (Corporate Sustainability Reporting Directive) schlägt die Kommission vor, dass Nicht-Finanzunternehmen und Finanzunternehmen eine Beschreibung der Nachhaltigkeitsziele des Unternehmens und der diesbezüglich vom Unternehmen erzielten Fortschritte offenlegen sollen. Siehe Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2021 zur Änderung der Richtlinien 2013/34/EU, 2004/109/EG und 2006/43/EG und der Verordnung (EU) Nr. 537/2014 hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (COM (2021) 189 final).

<sup>(25)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Artikel 41.

<sup>(26)</sup> Siehe EZB, Pressemitteilung, ECB to invest in Bank for International Settlements' green bond fund, 25. Januar 2021, abrufbar auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

- 3.1.1 Der Verordnungsvorschlag sieht eine freiwillige<sup>(27)</sup> Anwendung des EU-Standards für grüne Anleihen vor, sodass Emittenten die Möglichkeit haben, weiterhin bestehende Industriestandards für grüne Anleihen anzuwenden. Die EZB hält diesen Ansatz auf kurze Sicht für ausgewogen, da ein sofortiger Übergang zu einem streng verbindlichen Standard zu einer Veräußerung nicht taxonomiekonformer grüner Anleihen und zu einem plötzlichen Rückgang der Emission grüner Anleihen in der Union führen könnte<sup>(28)</sup>.
- 3.1.2 Gleichzeitig ist es nach Auffassung der EZB wichtig, dass der EU-Standard für grüne Anleihen zum vorrangigen Standard für grüne Anleihen in der Union wird, damit der Markt für grüne Anleihen in der Union mit der Taxonomie der Union im Einklang steht und Bedenken hinsichtlich Grünfärberei entgegengewirkt wird. Daher wird eine klare Verpflichtung, den Standard für neu emittierte grüne Anleihen innerhalb eines angemessenen Zeitraums verbindlich zu machen, während ausstehende grüne Anleihen ihre Einstufung als grüne Anleihen für einen längeren Zeitraum beibehalten würden, als erforderlich angesehen<sup>(29)</sup>. Eine verbindliche Einführung des Standards würde Sicherheit für Märkte schaffen und Emittenten einen Anreiz bieten, den EU-Standard für grüne Anleihen anzuwenden, bevor er verbindlich wird. Eine gut kalibrierte Erweiterung der Taxonomie auf die Übergangsfinanzierung würde den Übergang zu einem verbindlichen Standard erleichtern, indem das Risiko negativer Auswirkungen auf grüne Investitionen verringert würde, die zwar einen positiven ökologischen Beitrag leisten, aber die Schwellenwerte für einen wesentlichen Beitrag im Sinne der Taxonomie nicht erreichen.
- 3.1.3 Die EZB erkennt jedoch an, dass es nicht ohne Weiteres möglich ist, einen konkreten Zeitraum für die verbindliche Einführung des Standards festzulegen. Das Risiko einer Veräußerung bestehender grüner Anleihen und die sich daraus möglicherweise ergebenden Marktstörungen und -volatilität müssen gegen die Notwendigkeit abgewogen werden, rasch Maßnahmen zu ergreifen, auch über den Anleihemarkt, um den Übergang zu einer grünen Wirtschaft zu unterstützen. Aus diesem Grund sollte im Hinblick auf die Ausgestaltung eines verbindlichen Standards eine Folgenabschätzung durchgeführt und der Rahmen entsprechend angepasst werden, damit unbeabsichtigte Folgen für die Kapitalströme im Zusammenhang mit grünen Investitionen in der Union vermieden werden und verhindert wird, dass Emittenten sich in Rechtsgebiete verlagern, in denen weniger strenge Anforderungen gelten. Der Unionsgesetzgeber sollte die Kommission zu einer Prüfung des EU-Standards für grüne Anleihen auffordern, mit dem Ziel, die Bewertung bis zum 31. Dezember 2023 durchzuführen. Insbesondere sollte die Kommission dem Europäischen Parlament und dem Rat einen realistischen Zeitraum für die verbindliche Einführung des EU-Standards für grüne Anleihen mitteilen und die praktischen Aspekte eines solchen Ansatzes aufzeigen. Dazu gehören beispielsweise Angaben dazu, welche Arten nachhaltiger Anleihen im Einzelnen unter diesen Standard fallen würden. Um eine Verkaufswelle zu verhindern, könnte es darüber hinaus sinnvoll sein zu präzisieren, wie Anleger grüne Anleihen, die auf der Grundlage marktbasierter freiwilliger Standards emittiert wurden, nach der Einführung des verbindlichen Standards behandeln sollen. Die Kommission sollte ihre Prüfung nach Konsultation der maßgeblichen Interessenträger durchführen, insbesondere der Organisationen, die derzeit marktbasierende Standards für nachhaltige Anleihen festlegen<sup>(30)</sup>. Letztendlich sollte der EU-Standard für neu emittierte grüne Anleihen innerhalb eines angemessenen Zeitraums verbindlich werden, beispielsweise in drei bis fünf Jahren. Der genaue Übergangszeitraum wird auf der Grundlage der Ergebnisse der oben genannten Folgeabschätzung festgelegt.
- 3.1.4 In der Zwischenzeit sollte eine freiwillige Anwendung des EU-Standards für grüne Anleihen auf Unionsebene und auf Ebene der Mitgliedstaaten durch politische Maßnahmen gefördert werden, möglicherweise indem Anleihen begünstigt werden, welche die Anforderungen an grüne Anleihen erfüllen. Tatsächlich garantiert nur der EU-Standard für grüne Anleihen aufgrund seiner Verknüpfung mit der Taxonomie-Verordnung, dass Tätigkeiten, die aus Anleiherlösen finanziert werden, zur Verwirklichung der Umweltziele der Union beitragen. Die EZB ist der Auffassung, dass alle europäischen grünen Anleihen als vollständig taxonomiekonform gelten sollten und daher sowohl in den Zähler als auch in den Nenner der taxonomiebezogenen Offenlegungen aufgenommen werden sollten<sup>(31)</sup>. Der Beitrag von Beständen an europäischen grünen Anleihen zu den taxonomiebezogenen

<sup>(27)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Erwägungsgrund 7.

<sup>(28)</sup> Weniger als 5 % des Umsatzes, der Investitionsausgaben und der Betriebskosten nichtfinanzieller Unternehmen, die in den Anwendungsbereich der Richtlinie 2014/95/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22. Oktober 2014 zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen (ABL L 330 vom 15.11.2014, S. 1) fallen, werden als taxonomiekonform geschätzt. Siehe Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA), Final Report: Advice on Article 8 of the Taxonomy Regulation, 26. Februar 2021, S. 174, abrufbar auf der Website der ESMA unter [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu). Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass sich diese Schätzungen nicht auf grüne Anleihen, sondern auf ganze Wirtschaftszweige beziehen. Es ist davon auszugehen, dass der Anteil an ausstehenden grünen Anleihen, die bereits taxonomiekonform sind, erheblich höher ist. Mehrere bestehende grüne Anleihen wurden bereits von externen Bewertern als vollständig taxonomiekonform bewertet.

<sup>(29)</sup> Im Rahmen eines verbindlichen Ansatzes müssten alle grünen Anleihen, die in der Union oder von Emittenten mit Sitz in der Union begeben werden, dem EU-Standard für grüne Anleihen entsprechen. Siehe Begründung zum Verordnungsvorschlag.

<sup>(30)</sup> Zwei marktbasierende Standards für nachhaltige Anleihen sind die Green Bond Principles (GBP) der International Capital Market Association und der Climate Bonds Standard (CBS) der Climate Bonds Initiative. Siehe Website der International Capital Market Association unter [www.icmagroup.org](http://www.icmagroup.org); sowie Website der Climate Bonds Initiative unter [www.climatebonds.net](http://www.climatebonds.net).

<sup>(31)</sup> Im Rahmen der taxonomiebezogenen Offenlegungen wird im Nenner der wichtigsten Leistungsindikatoren das finanzielle Gesamtvolumen an Tätigkeiten des Unternehmens erfasst, die für die taxonomiebezogenen Offenlegungen relevant sind. Im Zähler wird speziell das Volumen an taxonomiekonformen Tätigkeiten erfasst. Das sich hieraus ergebende Verhältnis liefert Informationen über den Anteil der relevanten wirtschaftlichen Tätigkeiten des betreffenden Unternehmens, die taxonomiekonform sind. Im delegierten Rechtsakt zu Artikel 8 schlägt die Kommission Folgendes vor: „Da eine angemessene Berechnungsmethode zurzeit nicht vorliegt, sollten Risikopositionen gegenüber Zentralstaaten, Zentralbanken und supranationalen Emittenten von der Berechnung des Zählers und Nenners der wichtigsten Leistungsindikatoren ausgenommen werden. Finanzunternehmen können auf freiwilliger Basis Angaben zu Risikopositionen in taxonomiekonformen Anleihen und Schuldverschreibungen liefern, die von Zentralstaaten, Zentralbanken oder supranationalen Emittenten ausgehen werden.“

Offenlegungen könnte Emittenten und Anlegern einen erheblichen Anreiz bieten, europäische grüne Anleihen solchen Anleihen vorzuziehen, die bestehenden Standards unterliegen, da hierdurch eine Taxonomiekonformität automatisch gewährleistet wäre, ohne dass eine eingehende Beurteilung der Konformität der zugrunde liegenden Investitionen durchgeführt werden müsste, wie dies bei anderen Standards der Fall wäre. Der Beitrag von Beständen an europäischen grünen Anleihen zu den taxonomiebezogenen Offenlegungen sollte unabhängig davon sein, ob der Emittent aus dem öffentlichen oder privaten Sektor stammt, d. h. es sollten auch europäische grüne Anleihen aus dem öffentlichen Sektor einbezogen werden, die derzeit gemäß dem delegierten Rechtsakt zu Artikel 8 von der Berechnung des Zählers und Nenners der taxonomiebezogenen Offenlegungen ausgenommen sind.

- 3.1.5 Die EZB begrüßt den Anwendungsbereich des Verordnungsvorschlags, der Emittenten umfassen soll, die Finanzunternehmen oder Nicht-Finanzunternehmen sind, sowie staatliche Emittenten und Emittenten gedeckter Schuldverschreibungen oder Verbriefungen, deren Wertpapiere von einer Zweckgesellschaft begeben werden<sup>(32)</sup>. Zudem begrüßt die EZB, dass die Anforderungen für alle Anleiheemittenten gelten sollen, die unter der Bezeichnung „europäische grüne Anleihe“ ökologisch nachhaltige Anleihen an Anleger in der Union vermarkten wollen. Der Begriff „an Anleger in der Union vermarkten“ ist jedoch nicht im Verordnungsvorschlag definiert und sollte daher präzisiert werden, damit sichergestellt ist, dass auch Emittenten europäischer grüner Anleihen, die diese außerhalb der Union vertreiben, die Bezeichnung „europäische grüne Anleihe“ verwenden können. Diese Möglichkeit ist besonders wichtig, um die internationale Anwendung der europäischen grünen Anleihe zu fördern und ebenso Anreize für eine weltweite Anwendung der fortgeschrittenen Standards der Union für ein nachhaltiges Finanzwesen, einschließlich der internationalen Anwendung der Taxonomiekriterien der Union, zu schaffen. Darüber hinaus scheint der Verweis auf „juristische Personen“ als Emittenten europäischer grüner Anleihen<sup>(33)</sup> darauf hinzudeuten, dass ein Emittent einer europäischen grünen Anleihe eine Rechtspersönlichkeit besitzen muss. Dies trifft jedoch nicht auf alle Emittenten von Anleihen in der gesamten Union zu, wie zum Beispiel Emittenten von Verbriefungen nach den nationalen Rechtsvorschriften bestimmter Mitgliedstaaten. Ein einfacher Verweis auf „Unternehmen“ (entities) würde ebenso wirksam erscheinen. Schließlich sollte in Bezug auf Verbriefungen klargestellt werden, wie der Verordnungsvorschlag anzuwenden wäre, damit auch grüne Übergangverbriefungen (green transition securitisations) gemäß dem EU-Standard für grüne Anleihen emittiert werden können, wenn deren zugrunde liegenden Vermögenswerte zwar nicht taxonomiekonform sind, jedoch der Finanzierung grüner Übergangstechnologien dienen<sup>(34)</sup>. Im Rahmen grüner Verbriefungen sind Verpflichtungen hinsichtlich der künftigen Einhaltung der Taxonomie für den Originator relevant, nicht aber für die Zweckgesellschaft des Emittenten. Daher kann es erforderlich sein, dies in Situationen zu berücksichtigen, in denen einem Emittenten anderweitig Verpflichtungen auferlegt werden (beispielsweise Artikel 7 des Verordnungsvorschlags).

### 3.2 Konformität mit der Taxonomie-Verordnung

- 3.2.1 Der Verordnungsvorschlag sieht vor, dass sich die Verwendung von Erlösen aus europäischen grünen Anleihen auf Wirtschaftstätigkeiten beziehen muss, die den Taxonomieanforderungen entsprechen oder diesen innerhalb eines in einem Taxonomiekonformitätsplan festgelegten Zeitraums (fünf Jahre bzw. zehn Jahre nach Emission der Anleihe, wenn dies aufgrund der Besonderheiten der betreffenden Wirtschaftstätigkeiten gerechtfertigt ist) entsprechen werden<sup>(35)</sup>. „Taxonomieanforderungen“ sind die in Artikel 3 der Taxonomie-Verordnung festgelegten Anforderungen. Somit müssen ökologisch nachhaltige Tätigkeiten a) einen wesentlichen Beitrag zur Verwirklichung eines oder mehrerer der Umweltziele des Artikels 9 der Taxonomie-Verordnung leisten, b) keines dieser Umweltziele erheblich beeinträchtigen, c) unter Einhaltung des Mindestschutzes ausgeübt werden und d) den von der Kommission festgelegten technischen Bewertungskriterien entsprechen.

- 3.2.2 Die EZB begrüßt diese Konformität mit der Taxonomie-Verordnung, da sie die zentrale Bedeutung der Taxonomie-Verordnung für die Strategie der Union für ein nachhaltiges Finanzwesen unterstreicht und eine glaubwürdige Grundlage für die Beurteilung der Nachhaltigkeit der Verwendung von Erlösen aus Emissionen europäischer grüner Anleihen schafft<sup>(36)</sup>. Die Tatsache, dass es ausreichen soll, eine Taxonomiekonformität innerhalb von fünf oder unter bestimmten Umständen innerhalb von zehn Jahren zu erreichen, gibt jedoch Anlass zu Bedenken. Zwar sollten Emittenten nicht dafür bestraft werden, dass sie Erlöse aus europäischen grünen Anleihen für Wirtschaftstätigkeiten verwenden, welche den Taxonomieanforderungen noch nicht entsprechen, dies aber innerhalb dieses festgelegten Zeitraums<sup>(37)</sup> tun werden. Dennoch besteht ein gewisses Risiko, dass die im Verordnungsvorschlag vorgesehenen Sanktionen nicht ausreichen werden, wenn der Emittent den Taxonomiekonformitätsplan nicht einhält. Nach Anhang II des Verordnungsvorschlags sind Emittenten verpflichtet, im Rahmen ihrer jährlichen Berichte über die Verwendung der Erlöse ihre Fortschritte bei der Durchführung des Taxonomiekonformitätsplans zu melden<sup>(38)</sup>. Die nationalen zuständigen Behörden können von den Emittenten verlangen, dass sie diese Berichte veröffentlichen und die erforderlichen Informationen darin aufnehmen<sup>(39)</sup>. Sie scheinen jedoch keine Sanktions- oder Aufsichtsbefugnisse in Bezug auf die Konformität von Wirtschaftstätigkeiten mit den Taxonomieanforderungen

<sup>(32)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Artikel 1, sowie die Begründung zum Verordnungsvorschlag.

<sup>(33)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Artikel 2 Absatz 1.

<sup>(34)</sup> Siehe Eurosystem contribution to the European Commission's targeted consultation on the functioning of the EU securitisation framework, S. 8, abrufbar auf der Website der EZB unter [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>(35)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Artikel 6.

<sup>(36)</sup> Siehe Antwort des Eurosystems, S. 12.

<sup>(37)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Erwägungsgrund 15.

<sup>(38)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Anhang II Nummer 3 Buchstabe A

<sup>(39)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Titel IV.

an sich zu haben. Insbesondere sieht der Verordnungsvorschlag kein Verfahren für den Entzug des Gütesiegels „europäische grüne Anleihe“ vor, sondern nur die Möglichkeit, eine Erklärung in die nach der Emission vorgenommene Bewertung aufzunehmen, dass die Anleihe die Anforderungen des Verordnungsvorschlags nicht erfüllt und die Bezeichnung „europäische grüne Anleihe“ für diese Anleihe nicht verwendet werden darf<sup>(40)</sup>. Auch wenn die Anwendung der Transparenzanforderungen wahrscheinlich dazu führen würde, dass sich eine Nichteinhaltung des Standards im Kurs der Anleihe niederschlägt, hätte dies nur begrenzte und indirekte Auswirkungen auf den Emittenten der europäischen grünen Anleihe, wenn diese anschließend am Markt gehandelt wird. Bis zur möglichen Übertragung weiterer Aufgaben auf die nationalen zuständigen Behörden im Anschluss an die von der Kommission geplante Überprüfung der Befugnisse, Mandate und Durchsetzungsinstrumente der Union und der zuständigen nationalen Behörden zur Bekämpfung von Grünfärberei<sup>(41)</sup> besteht das Risiko, dass Emittenten, deren Wirtschaftstätigkeiten aus Erlösen aus europäischen grünen Anleihen finanziert werden, die sich als nicht taxonomiekonform erweisen, keine Konsequenzen drohen.

### 3.3 Spätere Änderung der delegierten Rechtsakte

3.3.1 Der Verordnungsvorschlag sieht vor, dass Emittenten bei der Verwendung von Anleiheerlösen die von der Kommission gemäß bestimmten Regelungen der Taxonomie-Verordnung<sup>(42)</sup> erlassenen delegierten Rechtsakte (technische Bewertungskriterien) anwenden, die zum Zeitpunkt der Emission der Anleihe galten. Werden Anleiheerlöse für Schulden verwendet, wenden die Emittenten die entsprechenden, zum Zeitpunkt der Schaffung der Schulden<sup>(43)</sup> geltenden delegierten Rechtsakte. Der Verordnungsvorschlag sieht darüber hinaus vor, dass im Fall einer Änderung der delegierten Rechtsakte nach Emission der Anleihe (bzw. nach Schaffung der Schulden, sofern es sich um eine Verwendung von Anleiheerlösen für Schulden handelt) der Emittent die Anleiheerlöse unter Anwendung der geänderten delegierten Rechtsakte innerhalb von fünf Jahren nach ihrem Geltungsbeginn verwendet<sup>(44)</sup>. Während uneingeschränkt anerkannt wird, dass sich die technischen Standards aufgrund des dynamischen und wissenschaftlich fundierten Charakters der Taxonomie der Union im Laufe der Zeit weiterentwickeln können – was letztendlich den Umweltzielen der Union zugutekommt –, könnte eine Änderung der zugrunde liegenden Parameter für bereits emittierte europäische grüne Anleihen durch die Regelung, dass diese Anleihen innerhalb einer Frist von fünf Jahren den neuen Anforderungen entsprechen müssen, zu Störungen auf dem Markt führen. Beispielsweise könnte die Erwartung, dass sie die Bezeichnung „europäische grüne Anleihe“ nicht mehr verwenden können, Investoren zum Verkauf grüner Anleihen veranlassen, was wiederum zu Kursstörungen bei den betroffenen Anleihen führen könnte. Darüber hinaus könnte die Regelung Folgen für die Zyklichkeit der Märkte haben, da Anleiheemittenten geneigt sein könnten, die Emission europäischer grüner Anleihen auf einen späteren Zeitpunkt zu verschieben, wenn Änderungen der delegierten Rechtsakte erwartet werden. Die Regelung könnte auch unbeabsichtigte Folgen für die Laufzeit europäischer grüner Anleihen und den Zeithorizont der zugrunde liegenden Investitionen haben, da sie möglicherweise zu einer strukturellen Präferenz für europäische grüne Anleihen mit kürzeren Laufzeiten führen könnte, weil damit die negativen Folgen einer erwarteten Änderung der delegierten Rechtsakte vermieden werden. Aus diesen Gründen könnte es aus rein finanzieller Sicht und im Sinne der Zielsetzung, das Funktionieren des Markts für europäische grüne Anleihen zu unterstützen, angebracht sein, Emittenten zu erlauben, bei der Verwendung von Anleiheerlösen die entsprechenden delegierten Rechtsakte, die zum Zeitpunkt der Emission der Anleihe galten, über die gesamte Laufzeit der Anleihe hinweg anzuwenden. Wie bereits erwähnt nimmt die EZB zur Kenntnis, dass eine Anpassung der delegierten Rechtsakte aufgrund von Erwägungen im Zusammenhang mit den Umweltzielen der Union, insbesondere dem Klimawandel, erforderlich und erwünscht sein könnte. Da ein gut funktionierender Markt für europäische grüne Anleihen auch zur Verwirklichung der Umweltziele der Union beiträgt, scheint eine Anwendung des zum Zeitpunkt der Anleiheemission geltenden delegierten Rechtsakts über die gesamte Laufzeit der Anleihe hinweg die bevorzugte Option zu sein. Darüber hinaus stünde es der Kommission dann frei, die delegierten Rechtsakte in jeder von ihr für angemessen erachteten Weise zu ändern. Insbesondere müsste sie nicht berücksichtigen, welche Auswirkungen solche Änderungen zu einem späteren Zeitpunkt auf die Finanzstabilität haben können. Selbstverständlich würden die zum Zeitpunkt der Emission (bzw. der Schaffung von Schulden) geltenden delegierten Rechtsakte für alle neu emittierten Anleihen gelten. Diese Gesamtlösung würde die Rechtssicherheit weiter verbessern, was auch im Verordnungsvorschlag als Ziel angeführt wird<sup>(45)</sup>.

### 3.4 Verwendung von Erlösen

3.4.1 Im Verordnungsvorschlag ist vorgesehen, dass die Erträge aus europäischen grünen Anleihen unter anderem für finanzielle Vermögenswerte verwendet werden können. Zu den finanziellen Vermögenswerten im Sinne des Verordnungsvorschlags gehören Schulden, Eigenkapital oder eine Kombination daraus. Die EZB geht davon aus,

<sup>(40)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Anhang IV Nummer 3 Buchstabe b.

<sup>(41)</sup> Siehe Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen: Strategie zur Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft, 6. Juli 2021 (COM(2021) 390 final).

<sup>(42)</sup> Siehe Taxonomie-Verordnung, Artikel 10 Absatz 3, Artikel 11 Absatz 3, Artikel 12 Absatz 2, Artikel 13 Absatz 2, Artikel 14 Absatz 2 und Artikel 15 Absatz 2.

<sup>(43)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Artikel 7.

<sup>(44)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Artikel 7. Die Folgen dieser Bestimmungen müssen möglicherweise klargestellt werden. Beispielsweise geht aus dem Wortlaut des Verordnungsvorschlags nicht klar hervor, ob der Emittent die Erlöse für einen neuen Zweck verwenden müsste und/oder ob der Emittent bestehende Projekte auch anpassen könnte, wenn die delegierten Rechtsakte geändert werden.

<sup>(45)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Erwägungsgrund 11.

dass der Zweck dieser Bestimmung beispielsweise darin besteht, Situationen abzudecken, in denen Banken europäische grüne Anleihen emittieren, um grüne Kredite ihrer Kunden zu finanzieren. Aus bilanztechnischer Perspektive stellen Schulden jedoch keinen Vermögenswert dar. Um die Definition an die Internationalen Rechnungslegungsstandards<sup>(46)</sup> (IFRS) anzupassen, könnte der Begriff „Schulden“ (debt) durch den Begriff „finanzielle Forderung“ (financial claim) ersetzt werden.

### 3.5 Konformität mit anderen Rechtsvorschriften der Union

3.5.1 Der Schwerpunkt des Verordnungsvorschlags liegt auf der Festlegung von Anforderungen an europäische grüne Anleihen aus der Sicht des Anleiheemittenten. Zudem ist vorgesehen, dass eine europäische grüne Anleihe durch die Emission einer neuen europäischen grünen Anleihe refinanziert werden kann<sup>(47)</sup>. Gemäß dem delegierten Rechtsakt zu Artikel 8 müssen Finanzunternehmen und Nicht-Finanzunternehmen offenlegen, inwieweit ihre Wirtschaftstätigkeiten mit der Taxonomie-Verordnung konform sind. Insbesondere müssen Kreditinstitute eine Green Asset Ratio offenlegen, die das Verhältnis der Risikopositionen in taxonomiekonformen Tätigkeiten zu den gesamten Vermögenswerten dieser Kreditinstitute angibt<sup>(48)</sup>. Gibt eine Bank A eine europäische grüne Anleihe aus und verwendet sie die Erlöse für taxonomiekonforme Tätigkeiten, und Bank B kauft diese Anleihe als Investor, so können beide Banken die zugrunde liegenden Kredite (Bank A) und die europäischen grünen Anleihen (Bank B) in ihrer jeweiligen Green Asset Ratio berücksichtigen. Dies lässt auf Folgendes schließen: Wird ein forderungsbesichertes Wertpapier (Asset-Backed Security), das mit einem grünen Kredit oder mit einer grünen gedeckten Schuldverschreibung in Verbindung steht, von einer Bank emittiert und anschließend von einem anderen Kreditinstitut gehalten (wie im obigen Beispiel), könnte sowohl der Emittent als auch der Inhaber des Wertpapiers die zugrunde liegenden Vermögenswerte und das entsprechende Wertpapier in seinen jeweiligen taxonomiebezogenen Offenlegungen berücksichtigen. Vor diesem Hintergrund wäre es angebracht klarzustellen, dass im Fall, dass ein Finanzinstitut eine europäische grüne Anleihe ausgibt und diese teilweise oder vollständig behält oder diese Anleihe durch ein eigenständiges Unternehmen hält, das zu Berichtszwecken Teil desselben Konsolidierungskreises ist, in den taxonomiekonformen Vermögenswerten des Emittenten im Green Asset Ratio lediglich die Nettorisikoposition des Emittenten aus dem zugrunde liegenden grünen Vermögenswert zu berücksichtigen wäre, nicht jedoch der kumulierte Wert der Kredite und europäischen grünen Anleihen.

3.5.2 Darüber hinaus scheint der Verordnungsvorschlag Emittenten zu ermöglichen, die Erlöse aus einer neu emittierten europäischen grünen Anleihe für den Kauf einer anderen europäischen grünen Anleihe zu verwenden. Der Verordnungsvorschlag sieht vor, dass die Erlöse aus finanziellen Vermögenswerten für andere finanzielle Vermögenswerte verwendet werden können, sofern die Erlöse aus diesen finanziellen Vermögenswerten für taxonomiekonforme Anlagegüter, Investitionsausgaben oder Betriebsausgaben verwendet werden<sup>(49)</sup>. Dies scheint darauf hinzudeuten, dass eine solche Transaktion nur einmal erfolgen kann. Mit dieser Auslegung wird in der Tat vermieden, dass eine Kette von Emissionen europäischer grüner Anleihen entsteht, die für den Kauf anderer europäischer grüner Anleihen verwendet werden, die wiederum selbst durch europäische grüne Anleihen besichert sind, wodurch die Höhe der fiktiven grünen Vermögenswerte, die durch dieselbe reale Wirtschaftstätigkeit besichert sind, übermäßig erhöht würde. Darüber hinaus könnte eine solche Kette zu einer künstlichen Stärkung der Green Asset Ratio des emittierenden Kreditinstituts durch Doppelzählung führen, wenn dieses Institut eine europäische grüne Anleihe kauft, die direkt oder indirekt durch ihre eigene europäische grüne Anleihe besichert ist.

3.5.3 In der Begründung zum Verordnungsvorschlag heißt es, dass die Verwendung der Bezeichnung „europäische grüne Anleihe“ die Anforderungen der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(50)</sup> unberührt lässt. Die EZB geht davon aus, dass die Einstufung als europäische grüne Anleihe keine Auswirkungen auf die Eigenmittel- und Liquiditätsanforderungen an Kreditinstitute bei Anleihen hat, die unter die Verordnung (EU) Nr. 575/2013 fallen. Es wäre jedoch sinnvoll, ausdrücklich klarzustellen, dass der EU-Standard für grüne Anleihen nicht so ausgelegt werden kann, dass er Kreditinstitute daran hindert, die Anforderungen der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 vollständig anzuwenden.

### 3.6 Transparenzanforderungen

3.6.1 Die EZB begrüßt die Transparenzanforderungen an Emittenten europäischer grüner Anleihen, nämlich die Anforderungen zur Erstellung eines Factsheet zu europäischen grünen Anleihen, zur Veröffentlichung jährlicher Berichte über die Verwendung der Erlöse und zur Veröffentlichung von Wirkungsberichten sowie zur Verwendung von Mustervorlagen für die Offenlegung solcher Informationen<sup>(51)</sup>. Darüber hinaus begrüßt die EZB, dass das

<sup>(46)</sup> Siehe Verordnung (EG) Nr. 1126/2008 der Kommission vom 3. November 2008 zur Übernahme bestimmter internationaler Rechnungslegungsstandards gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates (ABl. L 320 vom 29.11.2008, S. 1).

<sup>(47)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Artikel 4 Absatz 3.

<sup>(48)</sup> Siehe delegierter Rechtsakt zu Artikel 8, Erwägungsgrund 5.

<sup>(49)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Artikel 5 Absatz 3. Eine Refinanzierung durch Emission einer neuen europäischen grünen Anleihe ist nach Artikel 4 Absatz 3 des Verordnungsvorschlags ausdrücklich zulässig.

<sup>(50)</sup> Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1).

<sup>(51)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Titel II Kapitel II.

Factsheet einer Voremissionsbewertung unterzogen werden soll und die Berichte über die Verwendung der Erlöse einer Nachemissionsbewertung durch einen externen Bewerter, der von der ESMA beaufsichtigt wird, unterzogen werden sollen<sup>(52)</sup>. Demselben Transparenzziel entsprechend sollten alle europäischen grünen Anleihen eine internationale Wertpapier-Identifikationsnummer (ISIN) tragen, und ihre Emittenten sollten durch eine Rechtsträgererkennung (LEI) identifiziert werden können.

- 3.6.2 Der Verordnungsvorschlag sieht vor, dass Emittenten das Factsheet, die Voremissionsbewertung, die jährlichen Berichte über die Verwendung der Erlöse, die Nachemissionsbewertung und die Wirkungsberichte auf ihrer Webseite veröffentlichen<sup>(53)</sup>. Darüber hinaus sind Emittenten verpflichtet, die zuständige nationale Behörde und die ESMA über die Veröffentlichung dieser Unterlagen zu unterrichten<sup>(54)</sup>. Aus dem Wortlaut des Verordnungsvorschlags geht jedoch hervor, dass Daten zu europäischen grünen Anleihen nicht zentral erhoben werden sollen. Die EZB schlägt vor, die offengelegten Informationen in maschinenlesbarem Format bei der zukünftigen zentralen europäischen Zugangsstelle (European Single Access Point, ESAP) zu speichern. Durch die Aufnahme von Informationen über grüne Anleihen in die ESAP würde eine zentrale Anlaufstelle für alle wichtigen Informationen über ein Unternehmen geschaffen, darunter auch Informationen über europäische grüne Anleihen, die das Unternehmen emittiert hat. Dies würde die Transparenz verbessern und Investitionsentscheidungen erleichtern. Die in den Anhängen des Verordnungsvorschlags vorgesehenen Berichte könnten auch Angaben zu Gebühren und Ausgaben enthalten, die von den Emittenten europäischer grüner Anleihen getragen werden (z. B. von externen Bewertern weitergegebene Kosten), damit die Markttransparenz und -effizienz verbessert wird. Im Interesse der Genauigkeit und zur Erleichterung der Datenverarbeitung sollte der Verordnungsvorschlag noch deutlicher klarstellen, dass Factsheets, jährliche Berichte über die Verwendung der Erlöse sowie Wirkungsberichte für jede einzelne Anleihe zu erstellen sind, und zwar unabhängig von der Möglichkeit, mehrere Factsheets und Berichte zusammen zu veröffentlichen und eine Übersicht des Gesamtwerts aller von einer Einrichtung emittierten europäischen grünen Anleihen zur Verfügung zu stellen.
- 3.6.3 Ist ein Prospekt gemäß der Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(55)</sup> (nachfolgend die „Prospektverordnung“) zu veröffentlichen, sieht der Verordnungsvorschlag vor, dass für den Fall, dass Angaben zur Verwendung von Erlösen verlangt werden, aus dem Prospekt klar hervorgehen muss, dass die europäische grüne Anleihe gemäß dem Verordnungsvorschlag emittiert wird<sup>(56)</sup>. Der Verordnungsvorschlag sieht zudem die Möglichkeit der Aufnahme von Informationen mittels Verweis in Bezug auf die im Factsheet zu europäischen grünen Anleihen enthaltenen Angaben vor<sup>(57)</sup>. Die wichtigsten Merkmale der europäischen grünen Anleihe, d. h. die im Factsheet enthaltenen Informationen, sollten anhand der in Anhang I dargelegten standardisierten Mustervorlage vollständig in den Prospekt aufgenommen werden. Dies würde die Konsistenz und die Vergleichbarkeit von Informationen über grüne Anleihen verbessern und hätte zur Folge, dass Finanzdatenanbieter lediglich die Prospektdokumente heranziehen müssten, um alle für diese Instrumente erforderlichen Informationen zu sammeln<sup>(58)</sup>.
- 3.6.4 Aus Sicht der Kreditinstitute, die europäische grüne Anleihen zur Finanzierung grüner Kredite emittieren, könnten die Transparenzanforderungen weiter verschärft werden, indem Banken dazu verpflichtet werden, die Konformität der Erlöse aus grünen Krediten mit den Taxonomieanforderungen zu überwachen.

### 3.7 Registrierungssystem und Aufsichtsrahmen

- 3.7.1 Die EZB begrüßt die Tatsache, dass der Verordnungsvorschlag ein Registrierungssystem und einen Aufsichtsrahmen für externe Bewerter europäischer grüner Anleihen vorsieht<sup>(59)</sup>. Sie begrüßt zudem, dass die ESMA mit der Beaufsichtigung externer Bewerter beauftragt werden soll.
- 3.7.2 Nach Artikel 36 des Verordnungsvorschlags haben die zuständigen Behörden sicherzustellen, dass Emittenten die Anforderungen an die Transparenz und an die externe Bewertung erfüllen. Artikel 36 nimmt auf die in der Prospektverordnung enthaltene Regelung Bezug, wonach jeder Mitgliedstaat eine einzige zuständige Verwaltungsbehörde zu benennen hat, die für die Erfüllung der aus der Prospektverordnung erwachsenden Pflichten zuständig ist<sup>(60)</sup>. Die so benannte zuständige Verwaltungsbehörde wäre somit auch die zuständige Behörde im Sinne

<sup>(52)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Titel IV Kapitel 2.

<sup>(53)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Artikel 13.

<sup>(54)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Artikel 13 Absätze 4 und 5.

<sup>(55)</sup> Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG (ABl. L 168 vom 30.6.2017, S. 12).

<sup>(56)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Artikel 12 Absatz 1.

<sup>(57)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Artikel 12 Absatz 2.

<sup>(58)</sup> Siehe Antwort des Eurosystems, S. 12.

<sup>(59)</sup> Siehe Antwort des Eurosystems, S. 12.

<sup>(60)</sup> Siehe Prospektverordnung, Artikel 31.

des Verordnungsvorschlags. Die Prospektverordnung sieht jedoch eine Reihe von Ausnahmen von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts vor <sup>(61)</sup>. Die EZB schlägt daher vor, klarzustellen, dass der Herkunftsmitgliedstaat für alle übrigen Emittenten europäischer grüner Anleihen – ausgenommen staatliche Einrichtungen –, für die nach der Prospektverordnung nicht automatisch eine zuständige Aufsichtsbehörde benannt würde, eine zuständige nationale Behörde benennen sollte. Im Verordnungsvorschlag ist ausdrücklich festgelegt, dass die Anforderungen an externe Bewerter und an die Beaufsichtigung durch die ESMA und die nationalen zuständigen Behörden nicht für staatliche Rechnungsprüfer und andere öffentliche Stellen gelten, die von staatlichen Emittenten zur Bewertung der Konformität mit dem Verordnungsvorschlag beauftragt wurden <sup>(62)</sup>. Der Gesetzgeber wird ersucht, zu erwägen, ob staatliche Emittenten nicht doch der Beaufsichtigung durch die nationalen zuständigen Behörden unterliegen sollten. Sofern der Gesetzgeber beabsichtigt, neben staatlichen Rechnungsprüfern und anderen öffentlichen Stellen, die als externe Bewerter beauftragt sind, auch staatliche Emittenten von der Beaufsichtigung auszunehmen, könnte dies im Interesse der Klarheit und der Transparenz auch ausdrücklich in den Erwägungsgründen angeführt werden.

3.7.3 Der Verordnungsvorschlag enthält spezifische Vorschriften für die Erbringung von Dienstleistungen durch externe Bewerter aus Drittländern, die deren Beaufsichtigung durch die ESMA vorsehen <sup>(63)</sup>. Im Gegensatz dazu scheint eine direkte Beaufsichtigung von Emittenten durch die nationalen zuständigen Behörden auf Emittenten mit Sitz in der Union beschränkt zu sein <sup>(64)</sup>, während nicht klar ist, ob es eine nationale zuständige Behörde geben würde, die für außerhalb der Union ansässige Emittenten europäischer grüner Anleihen benannt wäre. Somit könnten Emittenten mit Sitz außerhalb der Union europäische grüne Anleihen emittieren und diese Anlegern in der Union zur Verfügung stellen, unterlägen dabei aber nicht den im Verordnungsvorschlag vorgesehenen Sanktionsregelungen, wie beispielsweise Vor-Ort-Prüfungen oder Geldbußen <sup>(65)</sup>. Für Emittenten mit Sitz in der Union ergäbe sich hierdurch ein deutlicher Nachteil gegenüber Emittenten mit Sitz außerhalb der Union, die gleichwohl die Bezeichnung „europäische grüne Anleihe“ verwenden, da Letztere auch dann nicht sanktioniert werden könnten, wenn sie nicht alle Anforderungen des Verordnungsvorschlags erfüllen. Letztlich könnte die Glaubwürdigkeit des EU-Standards für grüne Anleihen untergraben werden, wenn nicht alle Emittenten europäischer grüner Anleihen demselben Aufsichtssystem unterliegen. Funktionierende Systeme, mit denen sichergestellt wird, dass für alle relevanten Emittenten eine für die Beaufsichtigung zuständige nationale Behörde benannt ist, bestehen bereits im Rahmen anderer Regelungen, beispielsweise der Prospektverordnung, nach der jeder Drittlandsemittent einen Herkunftsmitgliedstaat wählt. Die EZB schlägt vor, im Rahmen des Verordnungsvorschlags eine ähnliche Regelung in Erwägung zu ziehen, insbesondere zur Benennung einer zuständigen Behörde für Drittlandsemittenten.

3.7.4 Die EZB stellt ferner fest, dass die im Verordnungsvorschlag enthaltenen Begriffe „Herkunftsmitgliedstaat“ und „Aufnahmemitgliedstaat“ <sup>(66)</sup> weder mit anderen Bestimmungen verknüpft noch im Verordnungsvorschlag definiert sind. Dies bedarf einer Klarstellung.

Sofern die EZB Änderungen des Verordnungsvorschlags empfiehlt, ist ein spezieller Redaktionsvorschlag mit Begründung in einem gesonderten technischen Arbeitsdokument aufgeführt. Das technische Arbeitsdokument steht in englischer Sprache auf EUR-Lex zur Verfügung.

Geschehen zu Frankfurt am Main am 5. November 2021.

*Die Präsidentin der EZB*  
Christine LAGARDE

---

<sup>(61)</sup> Siehe Prospektverordnung, Artikel 1 Absätze 2, 3, 4 und 5.

<sup>(62)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Artikel 14 Absatz 3.

<sup>(63)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Titel II Kapitel IV sowie Artikel 59.

<sup>(64)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Titel IV Kapitel 1.

<sup>(65)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Titel IV Kapitel 1.

<sup>(66)</sup> Siehe Verordnungsvorschlag, Artikel 40.