

# Sustainable Finance Bulletin

# 08



## DZ BANK Spotlight:

# Sustainable Bond-Markt – Prognoseupdate 2021

## Gesamtmarkt weiterhin im Aufwind

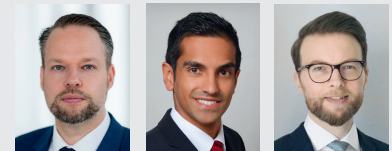
Nachhaltige Anleihen sind weiter im Aufwind. Für das Gesamtjahr prognostizieren wir ein globales Neuemissionsvolumen von 870 Milliarden US-Dollar, was einem Wachstum von rund 66 % entspricht (2020: 525 Milliarden US-Dollar). Die Diversifikation im Markt setzt sich kontinuierlich fort. Neben dem bereits seit rund drei Jahren anhaltenden Trend „Green goes rainbow“ bei den „Use-of-Proceeds“-Bonds, gewinnen „Target-Linked“-Strukturen insbesondere im Corporate-Funding weiter an Bedeutung.

## Green Bonds als wichtiges Element der Global Recovery

Das globale Neuemissionsvolumen im Green Bond-Segment hat sich mit rund 202 Milliarden US-Dollar im ersten Halbjahr 2021 gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum mehr als verdoppelt (1H/20: 98 Milliarden US-Dollar). Diese Entwicklung zeigt einmal mehr,

### Themen

- » **DZ BANK Spotlight: Sustainable Bond-Markt – Prognoseupdate 2021**
- » **DZ BANK Spotlight: Ein europäischer Goldstandard für Green Bonds**
- » **Gastbeitrag imug Rating: Das Potential nachhaltiger Finanzierung für Kommunen und kommunale Unternehmen**
- » **DZ BANK Spotlight: Eine gemeinsame Sprache für die soziale Nachhaltigkeit? Die Soziale Taxonomie**
- » **DZ BANK Spotlight: Aktualisierung der ICMA Green Bond & Social Bond Principles**
- » **DZ BANK Save the Date: Sustainability Day 2021**



M. Pratsch

D.M. Pereira

J. Trautwein

Sehr geehrte Leserin,  
sehr geehrter Leser,  
wir freuen uns, Ihnen die neueste Ausgabe unseres Sustainable Finance Bulletin vorlegen zu dürfen.

2021 bleibt ein spannendes Jahr für Sustainable Finance. Jüngst hat die Europäische Kommission eine neue Strategie für ein nachhaltigeres Finanzsystem sowie den European Green Bond Standard vorgestellt. Eine Arbeitsgruppe der „Platform on Sustainable Finance“ hat erstmals Vorschläge zur Ausgestaltung einer „sozialen Taxonomie“ präsentiert. Nach mehr als drei Jahren hat zudem die ICMA ihre Green Bond Principles in einer aktualisierten Fassung vorgelegt. Am Sustainable Bond-Markt hält der Trend „Green goes rainbow“ an. Nach einem sehr starken ersten Halbjahr erwartet das Green Bond-Segment in den kommenden Monaten weitere Höhepunkte. So wird mit der EU und ihren NextGenerationEU Green Bonds ein neuer Gigant in den Markt eintreten. Social und Sustainability Bonds haben weiter Rückenwind. Letztere dürften mit rund 140% das größte prozentuale Wachstum aller Segmente an den Tag legen. Im Markt selbst gibt es noch viel ungehobenes Potenzial: Kommunale Nachhaltigkeitsanleihen und -schuldenscheindarlehen beispielsweise bilden in Deutschland noch eher die Ausnahme als den Regelfall.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre! Bleiben Sie gesund!

**Marcus Pratsch**  
Head of Sustainable Bonds & Finance

**David Marques Pereira**  
ESG Originator

**Johannes Trautwein**  
ESG Originator



Quelle: DZ BANK 2021

dass „build back better“ nur dann funktioniert, wenn wir die ökologische Dimension der Nachhaltigkeit als wichtiges Puzzlestück der Global Recovery berücksichtigen. Für das Gesamtjahr prognostizieren wir einen Anstieg des globalen Neuemissionsvolumens im Green Bond-Segment von mehr als 55 % auf 420 Milliarden US-Dollar (2020: 269 Milliarden US-Dollar).

### Social Bonds weiterhin mit positivem Momentum

Das Social Bond-Segment wird auch 2021 weiterhin wachsen, allerdings in einem geringeren Maße als 2020, wo es bedingt durch die COVID-19-Pandemie ein Rekordwachstum von über 700% an

## DZ BANK Spotlight:

# Ein europäischer Goldstandard für Green Bonds

Die Etablierung eines europäischen Standards für Green Bonds war eine von mehreren Empfehlungen im Abschlussbericht der hochrangigen Expertengruppe (HLEG) der Kommission für nachhaltige Finanzen. Diese Empfehlung wurde dann als eine von mehreren Maßnahmen in den Aktionsplan der Europäischen Kommission (Kommission) zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums 2018 aufgenommen. Daraufhin hatte die Technische Expertengruppe der Kommission für nachhaltige Finanzen (TEG) in ihrer Empfehlung für einen European Green Bond Standard (EU GBS) im Juni 2019 einen detaillierten Beitrag zu diesem Thema geliefert und in ihrem Bericht vom März 2020 weitere Hinweise zur Nutzbarkeit und eine aktualisierte Empfehlung gegeben. Zusätzlich wurde im europäischen Green-Deal-Investitionsplan vom 14. Januar 2020 angekündigt, dass die Kommission einen EU GBS einführen wird.

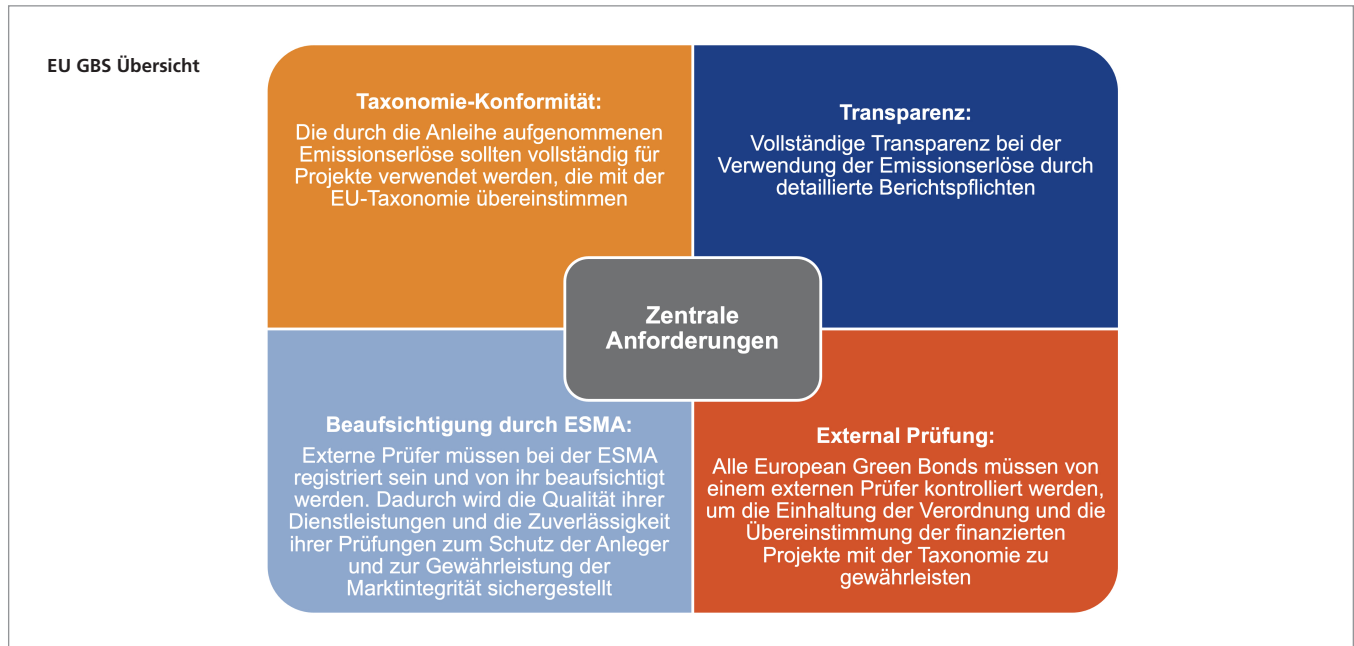
den Tag gelegt hatte. Im ersten Halbjahr 2021 belief sich das globale Neuemissionsvolumen von Social Bonds auf rund 136 Milliarden US-Dollar, was einer Verdreifung gegenüber dem ersten Halbjahr 2020 entspricht (41 Milliarden US-Dollar). Für das zweite Halbjahr 2021 gehen wir allerdings von einer geringeren Emissionstätigkeit als im zweiten Halbjahr 2020 aus. Treiber im zweiten Halbjahr 2020 und im ersten Halbjahr 2021 waren vor allem die Sozialanleihen der EU. Die verbleibende Mittelaufnahme durch Social Bonds im Rahmen des EU SURE-Instruments in Höhe von etwa 4,6 Milliarden Euro wird nach Angaben der EU voraussichtlich erst 2022 erfolgen. Für 2021 prognostizieren wir daher einen Anstieg des globalen Neuemissionsvolumens im Social Bond-Segment von rund 30 % auf 185 Milliarden US-Dollar (2020: 142 Milliarden US-Dollar).

### Sustainability Bonds mit starkem Rückenwind

Das globale Neuemissionsvolumen im Sustainability Bond-Segment von rund 94 Milliarden US-Dollar im ersten Halbjahr 2021 entspricht in etwa einer Verdreifung gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum (1H/20: 31 Milliarden US-Dollar). Gemäß dem Trend „Green goes rainbow“ genießen Sustainability Bonds weiterhin Rückenwind. Mit einem prognostizierten Wachstum von rund 140 % auf 185 Milliarden US-Dollar weisen sie unter den „Use-of-Proceeds“-Segmenten des nachhaltigen Anleihemarktes das größte prozentuale Wachstumspotenzial auf (2020: 69 Milliarden US-Dollar).

Am 12. Juli 2021 veröffentlichte schließlich die Kommission ihren Vorschlag für eine Verordnung über die Einführung eines freiwilligen EU GBS, welcher auf zwei öffentlichen Konsultation sowie laufender bilateraler Stakeholder-Dialoge beruhte.

Die Kommission will mit dem EU GBS eine Art freiwilligen „Goldstandard“ im Green Bond-Markt etablieren, der es Unternehmen und öffentlichen Einrichtungen ermöglichen soll, einfacher großvolumige Finanzierungen für ihre umweltfreundlichen Projekte zu generieren. Gleichzeitig soll der EU GBS dabei helfen, Kapitalmarktteilnehmer vor einem möglichen „Greenwashing“ zu schützen. Dabei sollen sowohl europäische als auch nicht-europäische Emittenten die Möglichkeit haben, Green Bonds unter dem EU GBS platzieren können. Green Bonds, die unter dem EU GBS emittiert



Quelle: EU Commission (2021)

werden und alle Anforderungen erfüllen, sollen sich dann zukünftig mit dem Label „European Green Bond“ schmücken dürfen. Folgende wesentlichen strukturellen Anforderungen stellt der EU GBS an European Green Bonds:

#### Geeignete Arten von Assets und Ausgaben:

- Die Erlöse dürfen ausschließlich für i) Sachanlagen (einschließlich solcher von privaten Haushalten, die keine Finanzanlagen sind), ii) Investitionsausgaben (einschließlich solcher von privaten Haushalten), iii) Betriebsausgaben (mit einer auf drei Jahre begrenzten Look-Back Periode) oder iv) Finanzanlagen (Fremd- und Eigenkapital) verwendet werden
- Finanzanlagen sind auch dann geeignet, wenn sie andere finanzielle Vermögenswerte finanzieren, vorausgesetzt, die Erlöse aus diesen finanziellen Vermögenswerten werden gemäß den Arten i) bis iii) zugeordnet

#### Taxonomie-Konformität:

- Der EU GBS verlangt, dass Emittenten 100% der durch ihre Anleihe aufgebracht Mittel (Erlöse) für wirtschaftliche Aktivitäten verwenden, die entweder i) bereits die Anforderungen der Taxonomie erfüllen oder alternativ ii) die Anforderungen der Taxonomie innerhalb eines definierten Zeitraums erfüllen werden (dargelegt in einem Taxonomie-Anpassungsplan)
- Der Taxonomie-Anpassungsplan muss die Maßnahmen und Ausgaben beschreiben, die notwendig sind, um die Anforderungen innerhalb eines Zeitraums von bis zu fünf Jahren zu erfüllen (der Zeitraum kann bis auf zehn Jahre ausgedehnt werden, wenn dies durch die spezifischen Merkmale gerechtfertigt ist)
- Des Weiteren können European Green Bonds zur Finanzierung langfristiger Projekte (Dauer bis zu zehn Jahre) verwendet

werden, die eine wirtschaftliche Aktivität mit der EU-Taxonomie in Einklang bringen

Hinsichtlich der Taxonomie-Konformität gibt es darüber hinaus noch eine wichtige Regelung hinsichtlich des Grandfatherings. Diese Regelung besagt, dass im Falle einer Änderung der Technischen Auswahlkriterien (TSCs) der EU-Taxonomie nach der Emission einer Anleihe, Emittenten für maximal fünf Jahre nach Inkrafttreten der Änderung auf die bereits bestehenden Kriterien zurückgreifen können.

#### Berichterstattung:

- Vor der Emission eines European Green Bonds muss der Emittent ein „Green Bond Factsheet“ veröffentlichen, in dem der Emittent die konkreten Finanzierungs- und Umweltziele in Bezug auf eine oder mehrere European Green Bonds darlegt
- Emittenten eines European Green Bonds sind verpflichtet, jährlich einen Allokationsbericht zu veröffentlichen, aus dem hervorgeht, wie die Erlöse des European Green Bonds den an der Taxonomie ausgerichteten Projekten zugeführt werden – der Allokationsbericht kann sich auf eine oder mehrere Anleihen beziehen
- Nach vollständiger Zuteilung der Erlöse und mindestens einmal während der Laufzeit der Anleihen müssen die Emittenten einen Wirkungsbericht veröffentlichen, wobei sich ein Wirkungsbericht ebenfalls auf eine oder mehrere Anleihen beziehen kann

#### Externe Prüfung:

- Das „Green Bond Factsheet“ unterliegt einem „Pre-Issuance Review“ durch einen registrierten externen Prüfer, um sicherzustellen, dass die Anleihen die Anforderungen des EU GBS erfüllen

- Für das Allokationsreporting sind Emittenten außerdem verpflichtet, mindestens nach der vollständigen Zuteilung einen „post-issuance review“ einzuholen (bestimmte Emittenten, wie z. B. Banken, werden verpflichtet sein, einen jährlichen „post-issuance review“ einzuholen)
- Externe Prüfer für European Green Bonds müssen sich bei der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) registrieren lassen und ihre Eignung hinsichtlich der Anforderungen an Qualifikation, Erfahrung, Aufzeichnungen, Transparenz und Umgang mit Interessenkonflikten nachweisen
- Registrierte externe Prüfer sind nach der Registrierung in der Lage, beide der oben beschriebenen Arten von externen Prüfungen durchzuführen

### Sonderregelungen für Sovereigns

Neben den oben beschriebenen Anforderungen beinhaltet der Vorschlag für die Verordnung auch Sonderregelungen für sogenannte „Sovereigns“. Unter dem Begriff des „Sovereigns“ wird innerhalb der Verordnung eine vergleichsweise breite Gruppe an öffentlichen Einrichtungen zusammengefasst, wie bspw. die Europäische Union und ihre Agenturen, Staaten (inkl. Regierungsabteilungen und Agenturen) oder regionale bzw. kommunale Einheiten um nur ein paar der darin aufgelisteten Beispiele zu nennen.

So gibt es eine Befreiung von der Verpflichtung, die Taxonomie-Konformität auf Projektebene für bestimmte öffentliche Ausgabenprogramme nachzuweisen (bspw. bei Finanzierungs- oder Subventionsprogrammen und Steuererleichterungsregelungen). In diesen Fällen reicht es aus, wenn der Sovereign nachweist, dass das Förderprogramm selbst in seinen Bedingungen konform mit der EU Taxonomie ist. Des Weiteren haben Sovereigns die Möglichkeit, staatliche Prüfer oder andere öffentliche Stellen statt registrierten externen Prüfern zur Überprüfung des Allokationsberichts einzusetzen (post-issuance review).

### Bewertung der Anforderungen

Viele der vom EU GBS vorgesehenen verpflichtenden Anforderungen sind bereits so oder so ähnlich im Markt für Green Bonds etabliert und als Empfehlungen in den Green Bond Principles (GBP) enthalten. Entsprechend helfen viele diese Anforderungen dem Green Bond-Markt indem sie die Transparenz und damit die Glaubwürdigkeit weiter erhöhen bzw. verfestigen. Jedoch unterscheiden sich folgende wesentliche Punkte vom aktuellen Marktstandard:

- Auch wenn die GBP keine Begrenzung der Look-back Periode definieren, so sehen wir in vielen Green Bond Frameworks, insbesondere im Corporate-Segment, bereits heute eine freiwillige Begrenzung auf zwei bis drei Jahre. In diesen Fällen werden zumeist auch keine Unterscheidungen zwischen den Arten der Assets und Ausgaben gemacht. Im Vergleich hierzu sieht der EU GBS lediglich eine Limitierung der Look-Back Periode von drei Jahren für Betriebsausgaben vor.

- Während die GBP lediglich grobe Kategorien für nachhaltige Aktivitäten geben und nicht explizit definieren, welche Anforderungen oder Schwellenwerte hier zu erfüllen sind, referenziert der EU GBS explizit auf die EU Taxonomie und verlangt eine 100%ige Konformität. Auch wenn es die Möglichkeit gibt, Aktivitäten zu berücksichtigen, die nicht bereits zum Emissionszeitpunkt, sondern im Laufe der folgenden fünf bis max. zehn Jahre Taxonomiekonform werden, so wird diese Anforderung viele Emittenten zumindest anfangs vor größere Herausforderungen stellen.
- Die Begrenzung der Grandfathering-Periode auf fünf Jahre im aktuellen Vorschlag könnte einigen Emittenten Sorge bereiten, insbesondere da viele Green Bonds als langfristige Finanzierungsinstrumente mit Laufzeiten von (teilweise weit) mehr als fünf Jahren genutzt werden. Die Anforderung bei einer möglichen Änderung der technischen Auswahlkriterien, die Emissionserlöse innerhalb von fünf Jahren nach Inkrafttreten der aktualisierten Delegierten Rechtsakte neuen geeigneten Aktivitäten zuzuordnen, könnte einige Emittenten von der Anwendung des EU GBS abhalten.
- Der Großteil der Green Bond Frameworks richtet sich in seinem Grundaufbau an den vier Kernelementen und der Empfehlung einer externen Prüfung der GBP. Dennoch bietet dieses Format dem Emittenten eine erhöhte Flexibilität hinsichtlich Inhalt und Struktur. Mit der Einführung des „Green Bond Factsheet“ wird eine neue Formatvorlage eingeführt und es bleibt abzuwarten, inwiefern Emittenten eines European Green Bonds dieses Factsheet zusätzlich zu ihrem Green Bond Framework etablieren oder ob sich hier auf Dauer Substitutionseffekte einstellen werden.
- Während die externe Prüfung vor Emission insbesondere in Europa in Form einer Second Party Opinion ein klarer Marktstandard ist, so gilt dies für die Prüfung des Allokationsberichts jedoch noch nicht. Viele Emittenten hatten bisher aus verschiedensten Gründen (bspw. der erhöhten Kosten und internen Aufwands) hiervon abgesehen. Besonders interessant ist hier auch die Aussage im Vorschlag für den EU GBS, dass registrierte externe Prüfer sowohl die Prüfung vor als auch nach Emission durchführen können. Bisher wurden die Prüfung der Allokationsberichte zumeist durch Wirtschaftsprüfer durchgeführt.

Der EU GBS-Vorschlag muss nun das Mitentscheidungsverfahren im Europäischen Parlament und im Rat durchlaufen, an das sich vor dem Inkrafttreten eine Umsetzungsfrist anschließt. Sobald die Verordnung im Amtsblatt veröffentlicht ist, tritt sie am 20. Tag nach ihrer Veröffentlichung in Kraft. Entsprechend bleibt es spannend zu sehen, ob sich an diesem Vorschlag noch wesentliche Änderungen durch das Parlament oder den Rat ergeben, insbesondere vor dem Hintergrund teils kritischer Kommentare auf Seiten verschiedener Marktteilnehmer. Der Vorschlag für die Verordnung des EU GBS kann über diesen Link abgerufen werden (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0391>)

## Gastbeitrag:

# Climate rating – Das Potential nachhaltiger Finanzierung für Kommunen und kommunale Unternehmen



**Christina Tyca,**  
Sustainability Analyst

Der Markt für Sustainable Bonds wächst weiter, das weltweite Volumen für nachhaltige Anleihen umfasst 2021 nach Angaben der Climate Bond Initiative bereits 1.237 Mrd. USD. Wie können Kommunen diesen Trend für sich nutzen und von diesem Finanzierungsinstrument profitieren?

## Kommunen stehen vor ökonomischen und nachhaltigen Herausforderungen



**Axel Wilhelm,**  
Geschäftsführer

Laut Schätzungen der Vereinten Nationen wird bis 2030 voraussichtlich 60 Prozent der Weltbevölkerung in Städten leben, sodass der Bedarf nach Wohnraum, öffentlichen Transporteinrichtungen sowie Wasser-, Strom- und Abfallbeseitigungsinfrastrukturen zunehmen wird. Durch Investitionen in klimaschonende und klimaresistente Maßnahmen können

sowohl städtische Infrastruktur gefördert, als auch Klimaprobleme gelöst werden. Zusätzlich stehen deutsche Städte und Kommunen vor der Herausforderung, dass der bestehende Investitionsrückstand durch die Corona-Pandemie weiter gestiegen ist, was den Fremdfinanzierungsbedarf künftig erhöht. Die von der Bundesregierung veröffentlichte Sustainable-Finance-Strategie sieht zusätzlich vor, den Dialog mit Kommunen zu erhöhen. Dabei soll thematisiert werden, ob der öffentliche Auftrag und die Gemeinwohlorientierung entlang von Nachhaltigkeitszielen durch die Länder aktualisiert und ggf. konkretisiert werden sollten.

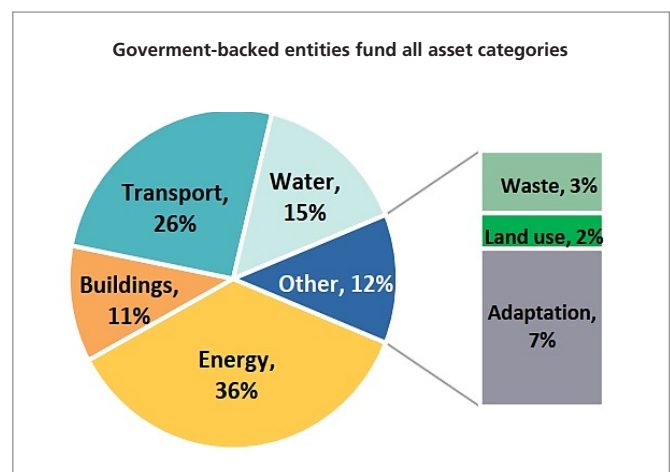
Nach Informationen des KfW-Kommunalpanels aus dem Jahr 2019 fehlen schätzungsweise 159 Mrd. EUR, um das heute als erforderlich und angemessene Ausstattungsniveau der Kommunen zu decken. Die Anpassung an den Klimawandel ist dabei zum Teil noch nicht berücksichtigt. Extremwetterereignisse wie zuletzt in Nordrhein-Westfalen verdeutlichen die Dringlichkeit der Thematik und die wichtige Rolle, die Kommunen dabei spielen, einen Beitrag zum Klimaschutz zu leisten. Die Kommunen stehen daher einerseits vor der Herausforderung, den Investitionsbedarf für eine klimafreundliche und klimaresistente Infrastruktur zu decken

und andererseits Klimaziele zu definieren und Klimakonzepte zu entwickeln.

Um Maßnahmen zur Anpassung an den Klimawandel und zur Förderung des Gemeinwohls zu finanzieren, können Kommunen nachhaltige Anleihen (engl. Sustainable Bonds) emittieren. Hauptmerkmal im Vergleich zu konventionellen Anleihen ist dabei die Zweckgebundenheit der Mittelverwendung: Die Finanzierung von sozialen und/oder ökologischen Projekten.

## Nachhaltige Anleihen als Mittel zur Förderung von sozialen und ökologischen Projekten

In Europa wurden zu Beginn des Jahres 2018 Emissionen von Kommunen und Unternehmen im Staatsbesitz in Höhe von 24,9 Mrd. EU emittiert. Staaten und lokale Regierungen platzierten Emissionen im Wert von 20,7 Mrd. EUR. Potentielle Verwendungsbereiche bei kommunalen, nachhaltigen Anleihen liegen in den Themenbereichen: erneuerbare Energien, umweltfreundliche Gebäude und bezahlbarer Wohnraum, sowie Wasserwirtschaft und sauberer Transport (Abbildung<sup>1</sup>). Als erste Stadt nutzte Göteborg (Schweden) dieses Instrument zur Finanzierung von Wasserfiltern, Biogasanlagen und Elektro-Autos für die Verwaltung und städtische Firmen. Als erste deutsche Kommune nutzte die Stadt Hannover im Jahr 2018 einen grünen und sozialen Schuldschein zur Schaffung von Wohnraum für Geflüchtete und zur Reduzierung von CO<sub>2</sub>-Emissionen.



Sektoren der europäischen Emissionsverwendung von kommunalen Anleihen (CBI 20218)

1) Filkova, M., Frandon-Martinez, C., Meng, A. & Rado, G. (2018): THE GREEN BOND MARKET IN EUROPE. (Hrsg.): Climate Bond Initiative, S.5.

Was die Verwendung von Green oder Social Bonds für Kommunen (und kommunale Unternehmen) so interessant macht ist: In den bestehenden Aufgabenfeldern können geeignete Projekte mit Umwelt- oder Sozialnutzen relativ leicht identifiziert werden. Kommunen können aus einer Vielzahl von Themenbereichen relevante nachhaltige Projektkategorien abgeleitet werden. Im Fall der von imug rating mit einer SPO begleiteten sozialen Anleihe der Stadt München wurden beispielsweise Projekte zur Sicherstellung von bezahlbarem Wohnraum für einkommensschwache Haushalte und der Zugang zu Schul- und Berufsbildung finanziert und gefördert. Der Green Bond des Landes Baden-Württemberg vom Frühjahr 2021 finanziert energieeffiziente Neubauten, die Förderung kommunaler Breitbandinvestitionen, sowie waldbauliche Maßnahmen. Dabei sollen Wälder klimaresistenter gemacht werden und deren Aufforstung zum Klimaschutz beitragen.

### Wichtige Faktoren auf dem Weg zur nachhaltigen Anleihe

Um die zielkonforme Mittelverwendung der Projekte nachzuweisen, erstellen Emittenten ein Rahmenwerk für die nachhaltige Finanzierung. In diesem weisen sie die zu finanzierenden Projektkategorien und den jeweiligen Umwelt- und/ oder Sozialnutzen aus. Für die Erstellung eines Rahmenwerkes ist die Informationsbeschaffung und der Austausch mit relevanten Akteuren und Abteilungen der Kommunen von entscheidender Bedeutung. Diesbezüglich müssen Kapazitäten geschaffen, Prozesse etabliert und Dokumentationspflichten sichergestellt werden. Sind die notwendigen Prozesse und Verantwortlichkeiten geschaffen, sowie relevante Informationen eingeholt, sind darauffolgende Emissionen durch die bereits erfolgte Entwicklung des Rahmenwerkes leichter umzusetzen.

Im Zuge der Konzeption und Vorbereitung entsteht ein interner Erkenntniszuwachs und die Einsicht in Verbesserungspotentiale durch die Auseinandersetzung mit einem externen Gutachter. Auf einer übergeordneten Ebene liefert jede neue grüne Emission einen positiven Beitrag zur weiteren nachhaltigen Entwicklung des Finanzmarktes und unterstützt somit das Ziel einer langfristig global nachhaltigen Wirtschaftsweise. Die Kommunen sind darüber hinaus den Kapitalgebern gegenüber zur Rechenschaft verpflichtet und müssen nachweisen, dass die eingesammelten Gelder auch tatsächlich die identifizierten Projektkategorien und den definierten Umwelt- und/ oder Sozialnutzen (re-)finanziert haben.

Unabhängige Prüfer wie etwa Nachhaltigkeits-Ratingagenturen stellen die Konformität der freiwilligen Leitlinien (ICMA, CBI) zu Prozess- und Transparenzanforderungen von nachhaltigen Anleihen sicher. Sie tragen dadurch zu Transparenz und einer stärkeren Glaubwürdigkeit von Sustainable Bonds bei. Bis 2020 entsprachen 99 Prozent der in Europa begebenen, nachhaltigen Emissionen den Standards der ICMA.

### Großes Chancenpotenzial kommunaler Finanzierungen

Mit der Emission von nachhaltigen Anleihen können kommunale Emittenten, die insbesondere Projekte mit einem sozialen oder ökologischen Mehrwert finanzieren möchten, einen positiven Beitrag leisten und gleichzeitig von der zunehmenden Nachfrage von Investoren nach entsprechenden Anlagemöglichkeiten profitieren. Die Emittenten erzeugen mit der Ausgabe einer nachhaltigen Anleihe/Schuldschein zudem eine Diversifizierung ihres Investorenkreises. So konnten bei der „Münchener Stadtanleihe“ auch Privatanleger\*innen Anteile der nachhaltigen Emission erwerben, ca. 20 Prozent der Investorenbasis haben mit ihrer Kapitalanlage somit auch gleichzeitig ihr bürgerliches Engagement für die eigene Stadt zeigen können. Des Weiteren wird im Vergleich zu konventionellen Anleihen der Finanzierungsmix der Stadt ausgewogener, nicht zuletzt entsteht eine Verknüpfung der Finanzmittel mit politischen Nachhaltigkeitszielen. Second Party Opinions, die entsprechende nachhaltige Emissionen unabhängig begutachten, schaffen dabei die notwendige Glaubwürdigkeit am Finanzmarkt und Transparenz bei Investoren. Nicht zuletzt geht es hierbei aber auch um die Berücksichtigung bereits bestehender künftiger politischer Vorgaben und die Antizipation angekündigter aufsichtsrechtlicher Regulierungen. Es gibt somit viele gute Gründe, über nachhaltige Finanzierungsinstrumente nachzudenken. Eine rechtzeitige proaktive Beschäftigung mit dem Thema „Sustainable Finance“ ermöglicht kommunalen Emittenten und Kreditnehmern, sich im eigenen Tempo und zu eigenen Bedingungen gründlich mit dieser wichtigen Entwicklung vertraut zu machen.

## DZ BANK Spotlight:

# Eine gemeinsame Sprache für die soziale Nachhaltigkeit? Die Soziale Taxonomie

Die letzten Jahre haben eine enorme Dynamik im Sustainable Finance Markt aufgezeigt. Von der EU Taxonomie für Nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten über den Vorschlag des EU Green Bond Standards bis hin zur Offenlegungsverordnung. Die von der EU Kommission ins Leben gerufene Platform on Sustainable Finance (PSF) besteht aus verschiedenen Unterarbeitsgruppen, die wiederum unterschiedliche Themen bearbeiten. Die Unterarbeitsgruppe 4 beschäftigt sich mit der Möglichkeit einer Sozialen Taxonomie und veröffentlichte am 12. Juli 2021 im Rahmen eines virtuellen Vortrages einen Zwischenbericht.



Quelle: Platform on Sustainable Finance (2021)

## Der Unterschied zur Ökologischen Taxonomie für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten

Die Ökologische Taxonomie fundiert in ihrem Kern größtenteils auf wissenschaftlichen Grundlagen. Darüber hinaus wird ausschließlich auf Wirtschaftsaktivitäten verwiesen und nicht auf bspw. das Unternehmen als Ganzes. Anders verfährt die Soziale Taxonomie: Hier basieren die Schwellenwerte auf Normen (wie der Europäischen Säule sozialer Rechte). Zudem werden gesamte Prozesse (hier stellvertretend für die wirtschaftliche Einheit wie bspw. ein Unternehmen), aber auch Produkte und Dienstleistungen zur Verbesserung des sozialen Wohlstandes betrachtet. Diese Prozesse, Produkte und Dienstleistungen werden zudem noch unterschieden zwischen solchen, die ohnehin von ihrer Natur heraus einen inhärenten sozialen Nutzen haben (sog. inherent social benefits – wie z. B. die Entstehung / Beibehaltung von Arbeitsplätzen durch die bloße Existenz eines Unternehmens) und solchen, die einen zusätzlichen sozialen Nutzen schaffen (sog. additional social benefits – wie bspw. der Zugang zu medizinischer Versorgung durch ein Unternehmen aus der Pharmaindustrie).

Ökologische Taxonomie	Soziale Taxonomie
Wissenschaftlich basiert	Normbasiert (z.B. der Europäischen Säule sozialer Rechte)
Fokus liegt auf Aktivitäten	Fokus liegt auf Prozessen (Einheiten/ Unternehmen ganzheitlich betrachtet) und Produkten / Dienstleistungen zur Verbesserung der sozialen Gleichheit
Umweltfreundliche Aktivitäten minimieren negative Auswirkungen	Soziale Prozesse und Produkte/ Dienstleistungen schaffen einen zusätzlichen sozialen Nutzen
	Inhärenter sozialer Nutzen: ein positiver sozialer Nutzen ist ohnehin gegeben (bspw. werden Arbeitsplätze geschaffen bzw. gehalten durch die bloße Existenz von Unternehmen)
	Zusätzlicher sozialer Nutzen: es wird ein wesentlicher positiver sozialer Beitrag geleistet (bspw. der erleichterte Zugang zu Medikamenten durch die Handlungen eines Pharmaunternehmens)

## Die horizontale und vertikale Dimension

Die Unterscheidung zwischen Prozessen auf der einen Seite und Produkten / Dienstleistungen auf der anderen Seite entspricht dem zweidimensionalen Ansatz der Sozialen Taxonomie. Die horizontale Dimension beinhaltet die Auswirkungen von Prozessen innerhalb wirtschaftlicher Einheiten (z.B. Unternehmen) auf die verschiedenen Stakeholder wie z.B. Arbeitnehmer, Verbraucher oder gesellschaftlichen Gruppen. Insgesamt drei Ziele liegen dieser Dimension zugrunde:

- Sicherstellung menschenwürdiger Arbeit (z.B. basierend auf globalen Referenzen wie den ILO-Arbeitsnormen)
- Stärkung von Verbraucherinteressen (z.B. basierend auf Datenschutz und Privatsphäre der Verbraucher)
- Ermöglichung inklusiver und nachhaltiger Gemeinschaften (z.B. durch Gleichberechtigung und integratives Wachstum)

Die vertikale Dimension hingegen konzentriert sich auf die Bereitstellung von Produkten und Dienstleistungen sowie den Zugang zur Basisinfrastruktur, um dadurch den menschlichen Grundbedürfnissen

gerecht zu werden. Dabei sollten andere soziale Ziele im Sinne eines Do-No-Significant Harm (DNSH) Ansatzes möglichst nicht beeinträchtigt werden. Zu den Grundbedürfnissen zählen:

- (Ab-)Wasserbehandlung
- Nahrungsmittelversorgung
- Wohnmöglichkeiten
- Gesundheitsversorgung (inkl. Pflegemöglichkeiten)
- Bildungsmöglichkeiten (inkl. Berufsausbildung)

Unter der Basisinfrastruktur fallen z. B.:

- Transportwesen
- Telekommunikation und Internet
- Saubere Energie
- Finanzielle Inklusion/Eingliederung
- Abfallversorgung

### Die Messung wesentlicher Kriterien (Substantial Criteria) in den jeweiligen Dimensionen

Um einen wesentlichen Beitrag in der horizontalen Dimension zu messen, bedient sich die Soziale Taxonomie globalen Normen (wie bspw. Menschenrechtskonventionen etc.). Dem gegenüber gestaltet sich die Messung wesentlicher Kriterien in der vertikalen Dimension komplexer, da momentan keine allgemeingültigen globalen Ansätze existieren. Hierfür bezieht sich die Soziale Taxonomie auf den AAAQ-Ansatz, wonach ein Produkt/ eine Dienstleistung bestimmte Kriterien erfüllen muss, um als sozial mit einem zusätzlichen Nutzen klassifiziert zu werden:

**Verfügbarkeit (Availability):** in ausreichender Menge verfügbar

**Zugänglichkeit (Accessibility):** physisch / wirtschaftlich zugänglich (ohne jegliche Form von Benachteiligung oder Diskriminierung)

**Akzeptanz (Acceptance):** kulturell akzeptiert und für marginalisierte Gruppen sensibilisiert

**Qualität (Quality):** sicher und wissenschaftlich anerkannt

### Die Bedeutung der Governance

Die Subgruppe zur Sozialen Taxonomie hat in ihren Ausführungen auch Grundsätze für eine gute Unternehmensführung erstellt, basierend auf den OECD Richtlinien. Die hier zugrundeliegende Idee besteht jedoch nicht darin, eine „Governance Taxonomie“

zu erstellen, sondern Unternehmen eine Hilfestellung zu geben, die eigene soziale Leistung zu verbessern oder potenzielle Risiken zu minimieren. Neben diesen Grundsätzen werden momentan noch Richtlinien für eine transparente und nicht-aggressive Steuerplanung erarbeitet und voraussichtlich im Abschlussbericht der Unterarbeitsgruppe implementiert.

### Verbindung der Sozialen und der Ökologischen Taxonomie

In Bearbeitung ist zudem noch der Bezug zur Ökologischen Taxonomie. Laut der Unterarbeitsgruppe wird es nicht möglich sein, dass beide Taxonomien unabhängig voneinander existieren. Dies liegt an der Tatsache, dass die Ökologische Taxonomie bereits auf soziale Mindeststandards verweist und dementsprechend einen sozialen Anteil beinhaltet. Momentan werden von der Arbeitsgruppe zwei Optionen in Erwägung gezogen:

1. Die Soziale und die Ökologische Taxonomie bleiben durch die entsprechenden Mindeststandards miteinander verbunden (die Ökologische Taxonomie verweist auf soziale Mindeststandards wohingegen die Soziale Taxonomie auf ökologische Mindeststandards verweist). Für beide Taxonomien würde jedoch ein übergreifendes Set an Governance Richtlinien gelten.
2. Beide Taxonomien werden vereint. In diesem Fall müssten alle Ziele (die sechs EU Umweltziele sowie die o.g. sozialen Ziele) sowohl ökologische als auch soziale und Governance-bezogene Do-No-Significant Harm Kriterien erfüllen.

Zeitgleich zum Webinar der Untergruppe zur Sozialen Taxonomie startete eine Konsultationsperiode bis zum 27. August mit dem Verweis auf einen voraussichtlich in Q4 2021 erscheinenden Abschlussbericht. Hierauf basierend wird die EU Kommission anschließend entscheiden, ob eine Soziale Taxonomie durchführbar ist und folglich auch umgesetzt wird.

Der Entwurf zur Sozialen Taxonomie kann über diesen Link abgerufen werden ([https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business\\_economy\\_euro/banking\\_and\\_finance/documents/sf-draft-report-social-taxonomy-july2021\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/sf-draft-report-social-taxonomy-july2021_en.pdf))



## DZ BANK Spotlight:

# Aktualisierung der ICMA Green & Social Bond Principles

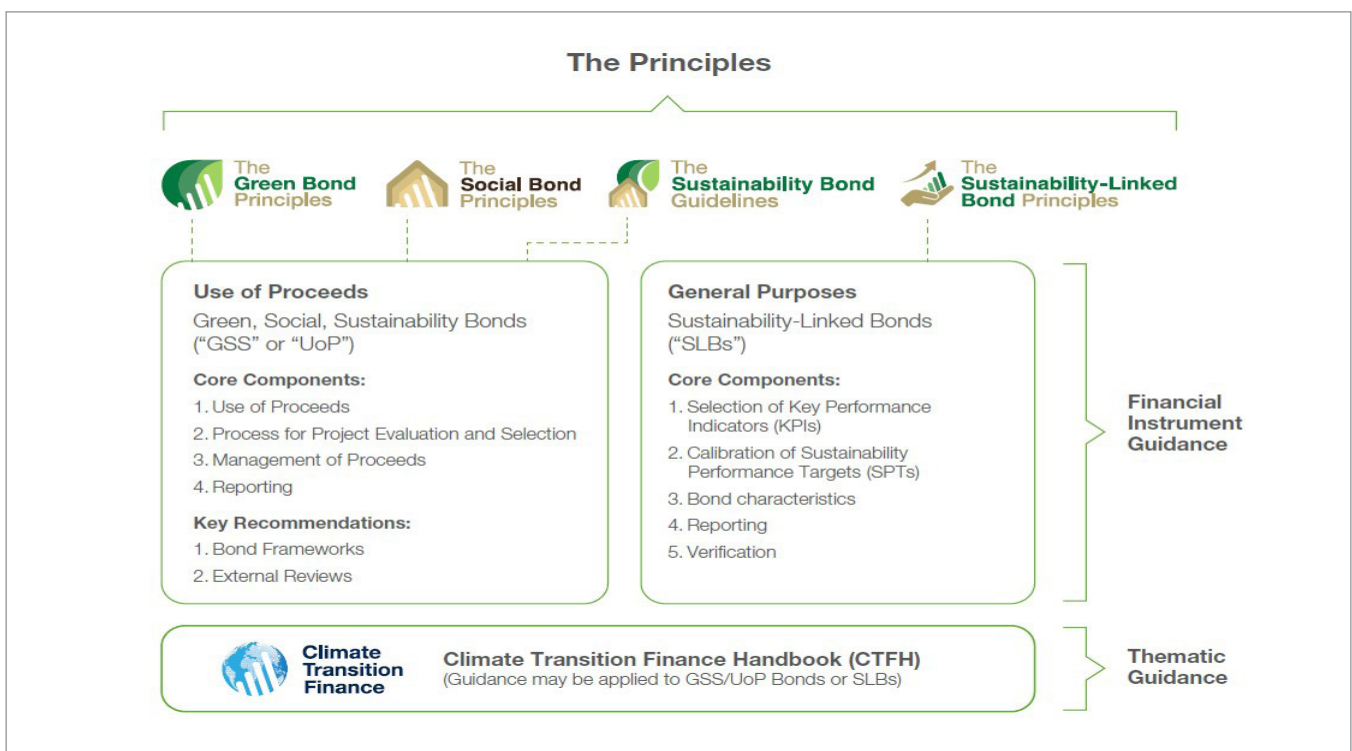
Auf ihrer siebten Hauptversammlung am 10. Juni 2021 veröffentlichten die Green & Social Bond Principles die 2021er Version der Green Bond Principles (GBP), Social Bond Principles (SBP) und Sustainability Bond Guidelines (SBG). Nachdem die GBP letztmals im Jahr 2018 aktualisiert wurden und sich der Green Bond-Markt seitdem kontinuierlich weiterentwickelt hatte, war dieses Update in 2021 ein von manchem Kapitalmarktteilnehmer bereits erwarteter Schritt. Mit dem Update der GBP, SBP und SBG sollen insbesondere die Transparenz erhöht und den Marktentwicklungen Rechnung getragen werden. Im Hinblick auf die Version 2021 der GBP beinhaltet das Update folgende wesentliche Änderungen:

- Zwei zentrale Empfehlungen zum Bond Framework und External Reviews, die neben den vier bereits bestehenden Kernkomponenten (Verwendung der Emissionserlöse, Prozess der Projektbewertung und -auswahl, Management der Erlöse und Berichterstattung) konzipiert wurden;
- Eine Empfehlung zu erhöhter Transparenz für Nachhaltigkeitsstrategien und -verpflichtungen auf Emittentenebene;
- Ermutigung zur Bereitstellung von Informationen, falls relevant, über den Grad der Übereinstimmung von Projekten und Ausgaben mit offiziellen oder marktbasierten Taxonomien

- Förderung der Transparenz über die Prozesse der Emittenten zur Identifizierung und zum Management von wahrgenommenen und bekannten sozialen und/oder ökologischen Risiken;
- Links und Verweise auf die ergänzenden Leitlinien des Climate Transition Finance Handbook, des Harmonised Framework for Impact Reporting und der Guidelines for External Reviews, die durch das Guidance Handbook ergänzt werden.

Für die Social Bond Principles und Sustainability Bond Guidelines wurden entsprechend analog, soweit dies möglich war, Aktualisierungen vorgenommen.

Die Anpassungen orientieren sich im Wesentlichen an Marktentwicklungen und sollen zu einer erhöhten Transparenz bei den Sustainable Bonds führen. Insbesondere die beiden zentralen Empfehlungen für ein Framework und eine externe Prüfung werden bereits vom Großteil der Sustainable Bond-Emittenten erfüllt. Entsprechend ergibt sich für die meisten Emittenten kein unmittelbarer Handlungsbedarf hinsichtlich ihrer Frameworks, sofern diese im Einklang mit den vorherigen Versionen der GBP, SBP oder SBG waren. Mittelfristig sollten jedoch insbesondere die Empfehlungen zur Bereitstellung von Informationen über den Grad der Übereinstimmung mit offiziellen oder marktbasierten Taxonomien (bspw.



EU Taxonomy) im Framework reflektiert werden. Investoren und andere Marktteilnehmer achten vermehrt auf Übereinstimmungen in diesem Bereich. Auch die erhöhte Transparenz hinsichtlich des Umgangs mit sozialen und/oder ökologischen Risiken könnte mittel- bis langfristig eine größere Rolle spielen, nicht zuletzt vor dem Hintergrund der „Do-No-Significant-Harm“ Prinzipien.

Zusätzlich wurden im Zusammenhang der Hauptversammlung folgende Dokumente vom Executive Committee herausgegeben, basierend auf den über das vergangene Jahr erarbeiteten Empfehlungen der verschiedenen Arbeitsgruppen (WGs) der Green & Social Bond Principles:

- „Illustrative examples for the selection of Key Performance Indicators (KPIs) for Sustainability-Linked Bond (SLB) issuers, underwriters and investors“: Leitfaden für eine nicht abschließende und beispielhafte Tabelle von SLB-KPIs, die nach allgemeinen Themen, spezifischen Unterthemen, generischen KPIs und globalen Benchmarks sowie sektorspezifischen KPIs und Benchmarks gegliedert ist. Die Liste wird im Laufe der nächsten 12 Monate weiterentwickelt.
- „Pre-issuance Checklist for Social Bonds/Social Bond Programmes“: Dieses Dokument wurde von der Social Bonds WG erstellt und soll als Leitfaden für die Schritte zur Etablierung eines Social Frameworks oder Bonds in Übereinstimmung mit den SBP dienen. Es verlinkt auch zu verschiedenen unterstützenden Dokumenten und enthält Anleitungen und mögliche Fragen von externen Prüfern.

- „Guidelines for Green, Social, Sustainability and Sustainability-Linked Bonds’ Impact Reporting Databases“: Dieses Dokument wurde von der Impact Reporting WG erarbeitet und zielt darauf ab, die Akzeptanz von Impact-Datenbanken sowie die Transparenz und die Integrität von Informationen zu verbessern. Es wird von einem Mapping von Datenbankanbietern begleitet, das die Marktteilnehmer über die Bandbreite der angebotenen Dienstleistungen sowie den Kontext und Inhalt der angebotenen Dienstleistung informiert.
- „Suggested Impact Reporting Metrics for Circular Economy and/or Eco-Efficient Projects“: bietet Kernindikatoren und Referenz-Berichtsvorlagen für diese Projektkategorie. Dieses Kapitel ist auch in das „Harmonised Framework for Impact Reporting“ integriert.
- „Update of the Green Project Mapping to GBP Environmental Objectives and other Green Classifications“: Die High-Level-Äquivalenztabelle für die Zuordnung von grünen Projekten wurde angepasst, um die neuesten Aktualisierungen widerzuspiegeln, insbesondere die Aufnahme des High-Level Mapping zur EU-Taxonomie.

Die Aktualisierungen der ICMA Green & Social Bond Principles und weitere Dokumente können über diesen Link abgerufen werden (<https://www.icmagroup.org/News/news-in-brief/green-and-social-bond-principles-2021-edition-issued/>)

## DZ BANK Events:

# Save the date – DZ BANK Sustainability Day 2021



Am **20. Oktober 2021** findet der alljährliche DZ BANK Sustainability Day als Hybrid-Veranstaltung statt.

Diskutieren Sie gemeinsam mit uns über die aktuellsten Trends & Treiber von Sustainable Finance, aktuelle Entwicklungen im Sustainable Bond- und Schuldschein Markt, Finanzinstrumente und Produkte zur Unterstützung der nachhaltigen Transformation sowie über aktuelle regulatorische Entwicklungen.

Weitere Details und eine ausführliche Agenda werden in den kommenden Wochen veröffentlicht.

Sie können sich bereits heute unter folgendem Link registrieren:  
<https://sustainability-day.events.dzbank.de/>

#### RECHTLICHE HINWEISE

Dieses Dokument wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral- Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main („DZ BANK“) erstellt und ist ausschließlich zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien im Sinne des § 67 WpHG mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Es darf nur von denjenigen (juristischen) Personen genutzt werden, an die es von der DZ BANK verteilt wurde. Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Die DZ BANK ist insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Dieses Dokument ist keine Finanzanalyse. Es kann eine eigenverantwortliche Prüfung der Chancen und Risiken der dargestellten Produkte unter Berücksichtigung der jeweiligen individuellen Investitionsziele nicht ersetzen. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Die DZ BANK übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht werden und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines Prospekts oder Informationsmemorandums sowie der allein maßgeblichen Emissionsbedingungen der Wertpapiere erfolgen und auf keinen Fall auf Grundlage dieses Dokuments. Unsere Bewertungen können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage nicht oder nur bedingt geeignet sein. Da Trading-Empfehlungen stark auf kurzfristigen technischen Aspekten basieren, können sie auch im Widerspruch zu anderen Aussagen der DZ BANK stehen. Die Inhalte dieses Dokuments entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.