

**WPM****WERTPAPIER-  
MITTEILUNGEN****Zeitschrift  
für Wirtschafts-  
und Bankrecht****24**13. Juni 2020  
74. Jahrgang  
Seiten 1093-1140**Redaktion:**Rechtsanwalt  
Dr. Christopher Kienle,  
Frankfurt a. M.Rechtsanwalt  
Dr. Andreas Lange,  
Frankfurt a. M.Prof. Dr. Tobias Lettl,  
PotsdamRechtsanwalt  
Dr. Helmut Merkel,  
Frankfurt a. M.Arne Wittig,  
Essen**Redaktionsbeirat:**Rechtsanwalt  
Thorsten Höche,  
BerlinVizepräsident des BGH  
Prof. Dr. Jürgen Ellenberger,  
KarlsruheRechtsanwältin  
Dr. Anna Heidelbach,  
Frankfurt a. M.Prof. Dr. Dr. Dr. h.c. mult.  
Klaus J. Hopt,  
HamburgRichterin am BGH  
Ilse Lohmann,  
KarlsruheProf. Dr. Peter O. Mülbert,  
Mainz

---

WERTPAPIER-  
MITTEILUNGEN  
TEIL IV

---

Postverlagsort Frankfurt a. M.

**AUS DEM INHALT:**Seite 1093  
Univ.-Prof. Dr. Rüdiger Veil, München  
Europa auf dem Weg zu einem Green Bond StandardSeite 1103  
Christian Kropf, LL.M., München  
Grüne und Nachhaltige Kreditfinanzierungen –  
eine Übersicht zum Stand der vertragsrechtlichen und  
regulatorischen Entwicklungen –Seite 1111  
BVerfG, 6.5.2020 – 2 BvR 331/18  
Keine deutsche Gerichtsbarkeit für Umschuldung griechischer  
Staatsanleihen als hoheitliche Maßnahme eines ausländischen  
StaatsSeite 1113  
Hans. OLG Hamburg, 2.3.2020 – 11 U 116/19  
Vorabentscheidungsersuchen zur Frage der Rechtmäßigkeit  
der Kündigung eines Telekommunikationsdienstleistungs-  
vertrags gegenüber iranischer Bank nach Geltung von  
US-Sanktionen gegen IranSeite 1116  
Hans. OLG Hamburg, 11.3.2020 – 13 U 141/19  
Keine Nichtigkeit eines Vertrages nach § 134 BGB bei Verstoß  
gegen § 32 KWG, § 32 KWG als Schutzgesetz im Sinne von  
§ 823 Abs. 2 BGB sowie zum Verstoß einer Nachrangklausel  
gegen § 307 Abs. 1 Satz 2 BGBSeite 1138  
Deutsche Rechtspolitik aktuell

## Europa auf dem Weg zu einem Green Bond Standard

Von Univ.-Prof. Dr. Rüdiger Veil, München\*

### I. Einführung

Das Jahr 2019 war mit einem Emissionsvolumen von 500 Mrd. EUR ein Rekordjahr für grüne Anleihen.<sup>1</sup> Als Emittenten treten Banken, Staaten und öffentlich-rechtliche Gebietskörperschaften sowie Unternehmen auf. In der zweiten Hälfte dieses Jahres will auch der Bund erstmals eine grüne Anleihe begeben.<sup>2</sup> Doch handelt es sich wirklich um grüne Finanzprodukte? Nach welchen Regeln beurteilt sich dies? In Europa beziehen sich Emittenten grüner Anleihen in der Regel auf die Green Bond Principles (GBP) der International Capital Market Association (ICMA).<sup>3</sup> Diese sind Vorbild für die in Asien entwickelten Marktstandards.<sup>4</sup> Allen Standards ist gemein, dass sie Marktintegrität sicherstellen und der Problematik des sog. *greenwashing* begegnen wollen. Anleger sollen darauf vertrauen können, dass mit den Geldern ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten finanziert werden. Die Standards definieren, was unter einem grünen Projekt zu verstehen ist und verlangen von einem Emittenten, darüber zu berichten, für welche Zwecke die Emissionserlöse verwendet werden.

Die von der Europäischen Kommission eingesetzte High Level Expert Group (HLEG) hatte 2018 empfohlen, auf der Basis der GBP einen europäischen Green Bond Standard zu schaffen.<sup>5</sup> Im Dezember 2019 veröffentlichte die auf Vorschlag der HLEG von der Europäischen Kommission errichtete Technical Expert Group (TEG) einen Bericht mit einem Regelungsentwurf für einen EU Green Bond Standard (EU-GBS).<sup>6</sup> Die Europäische Kommission will voraussichtlich im dritten Quartal 2020 nach ihrer öffentlichen Konsultation über „The Renewed Sustainable Finance Strategy“ entscheiden, ob und mit welcher Maßnahme sie den Vorschlag der TEG für einen EU-GBS aufgreift.

Dieser Artikel will einen rechtswissenschaftlichen Beitrag zur Diskussion über Sustainable Finance<sup>7</sup> leisten.<sup>8</sup> Er untersucht, ob der Vorschlag eines EU-GBS den intendierten Anlegerschutz zu gewährleisten vermag und geeignet ist, den Markt für grüne Anleihen zu stimulieren. Dabei wird berücksichtigt, dass die Europäische Kommission seit Ende 2018 an einem EU Ecolabel arbeitet, das für Finanzprodukte (Fondsanteile; verpackte Anlageprodukte; etc.) vergeben werden soll.<sup>9</sup> Ein Regelwerk für grüne Anleihen sollte konsistent mit dem europäischen Regelwerk für andere grüne Finanzprodukte sein.

### II. Legislativer Rahmen zu Sustainable Finance

Ein EU Green Bond Standard muss sich in das europäische Finanzmarktrecht einfügen. Der legislative Rahmen besteht zum einen aus den allgemeinen Regeln über die Emission und den Handel von Wertpapieren.<sup>10</sup> Auf Aspekte der ökologischen Nachhaltigkeit gehen diese Regime bislang nicht spezifisch ein. Zum

anderen hat die Europäische Union eine Reihe an Gesetzgebungsakten verabschiedet, die zu einem grünen EU-Finanzwesen beitragen sollen. Den Anfang machte die Richtlinie 2014/95/EU vom 22.10.2014 über die Veröffentlichung von nichtfinanziellen Informationen durch Unternehmen (sog. CSR-Richtlinie). Die von den Mitgliedstaaten vorzusehenden Offenlegungspflichten verlangen von bestimmten Kapitalgesellschaften,<sup>11</sup> zur

<sup>1</sup> Der Autor dankt den Lehrstuhl-Mitarbeitern *Leon Albrecht* und *Evgenia Sardelli* für die Unterstützung bei der Auswertung der Emissionspraxis und der asiatischen Green Bond Regelwerke.

<sup>2</sup> Vgl. Börse Frankfurt, Anleihen: Grüne Anleihen boomen, 27.12.2019, abrufbar unter: <https://www.boerse-frankfurt.de/nachrichten/44a3602a-e4cf-445b-8499-9b02443ddb9>. An der Frankfurter Wertpapierbörse werden derzeit ca. 150 grüne Anleihen gehandelt, die den Green Bond Standards der ICMA entsprechen. Siehe <https://www.boerse-frankfurt.de/en/widgets/bonds/green-bonds>.

<sup>3</sup> Der Bund will neben einem konventionellen Bundeswertpapier eine grüne Anleihe mit gleicher Fälligkeit und gleichem Kupon emittieren. Da die Sekundärmärkte für grüne Anleihen weniger liquide sein können, sollen Anleger das Recht haben, die Anleihe jederzeit in die konventionelle Anleihe umzutauschen. Näher zur Ausgestaltung der grünen Zwillinganleihe <https://greenbonds.boersen-zeitung.de/artikel/2019089091/der-bund-wird-gruen>. Die Emission soll ein wichtiges Element in Deutschlands Sustainable-Finance-Strategie sein.

<sup>4</sup> ICMA, Green Bond Principles. Voluntary Process Guidelines, June 2018 (auch in deutscher Übersetzung auf der Internetpräsenz der ICMA abrufbar).

<sup>5</sup> Mit der Climate Bond Initiative hat eine weitere private Organisation einen eigenen „Climate Bonds Standard and Certification Scheme“ entwickelt (siehe <https://www.climatebonds.net/standard/>). Ferner haben sich in Asien verschiedene Standards entwickelt, die auf den GBS-ICMA basieren: China's National Green Finance Guidelines, India's Green Bond Guidelines (abrufbar unter [https://www.sebi.gov.in/legal/circulars/may-2017/disclosure-requirements-for-issuance-and-listing-of-green-debt-securities\\_34988.html](https://www.sebi.gov.in/legal/circulars/may-2017/disclosure-requirements-for-issuance-and-listing-of-green-debt-securities_34988.html)), ASEAN (Association of Southeast Asian Nations) Green Bond Standards (abrufbar unter <https://www.theacmf.org/initiatives/sustainable-finance/asean-green-bond-standards>) und Japan's Green Bond Guidelines (abrufbar unter <http://www.env.go.jp/en/policy/economy/gb/guidelines.html>).

<sup>6</sup> EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG), Financing a Sustainable European Economy, Final Report 2018, S. 30-34.

<sup>7</sup> EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, Report on EU Green Bond Standard, June 2019 (im Folgenden „TEG-Report“ bezeichnet). Wenige Monate später unterbreitete die TEG einen weiteren Bericht, in dem sie praktische Fragen der Anwendung des EU-GBS diskutiert. Vgl. EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, Usability Guide EU Green Bond Standard, March 2020.

<sup>8</sup> *Königden*, in: Festschr. Karsten Schmidt, 2019, S. 671 bescheinigt der rechtswissenschaftlichen Diskussion hierzulande, kaum in Gang gekommen zu sein; ähnlich *Bueren*, ZGR 2019, 813, 834.

<sup>9</sup> Die Literatur mit rechtswissenschaftlichem Anspruch ist übersichtlich. Vgl. aus rechtsökonomischer Perspektive *Königden*, a.a.O. (Fn. 7), S. 671; *Veil/Deckert/Kämmerer/Voigt*, Nachhaltige Kapitalanlagen durch Finanzmarktregulierung, 2019 (rechtsvergleichende, intradisziplinäre und rechtspolitische Studie im Auftrag des Umweltbundesamts für das Bundesumweltministerium); zum Kommissionentwurf der EU-Taxonomie-VO *Stumpff*, ZBB 2019, 71 und *Lotz/Weber/Hadinek*, RdF 2019, 180; zur EU-Offenlegungs-VO *Veil*, in: Tountopoulos/Veil, Transparency of Stock Corporations in Europe, 2019, S. 129-142; zum EU-Öko-Label *Brauneck*, WM 2019, 1530; vgl. ferner *Bueren*, ZGR 2019, 813; zum Aktionsplan der Kommission *Möslin/Sørensen*, 15 ECLJ (2018), 221, *Möslin/Mittag*, WM 2019, 481 und *Landermann*, BB 2019, 2219; zu den jüngsten Reformen *Glander/Lühmann*, RdF 2020, 12.

<sup>10</sup> Der Stand der Arbeiten ist über die Internetpräsenz des Joint Research Center der Europäischen Kommission ersichtlich; siehe [https://susproc.jrc.ec.europa.eu/Financial\\_products/documents.html](https://susproc.jrc.ec.europa.eu/Financial_products/documents.html).

<sup>11</sup> Für die Emission ist vor allem die Prospekt-Verordnung (EU) 2017/1129 vom 14.6.2017 maßgeblich. Weitere einschlägige Regewerke sind die Marktmissbrauchsverordnung (EU) 596/2014 vom 16.4.2014 und die in nationales Recht umgesetzte MiFID 2014/6/EU vom 15.5.2014.

<sup>12</sup> Die Anforderungen der CSR-Richtlinie an eine Berichterstattung gelten für Unternehmen von öffentlichem Interesse, vgl. Art. 19a Abs. 1 und Art. 29a Abs. 1 Richtlinie 2013/34/EU.