

Die Bedeutung des EU Green Bond Standards für Prospekthaftung und deliktische Haftung

Dr. Azur Coulmas
Sustainable Finance Symposium
Wirtschaftsuniversität Wien
18.06.2024



LMU

LUDWIG-
MAXIMILIANS-
UNIVERSITÄT
MÜNCHEN

Green Bonds und der European Green Bond Standard



Was sind Green Bonds?

- Schuldverschreibung, die auf dem Kapitalmarkt gehandelt wird
- Behauptung: Emissionserlös wird für „grüne“, d.h. ökologisch nachhaltige Zwecke eingesetzt
 - Was bedeutet „grün“?
- Dokumentation: Anleihebedingungen, Prospekt, Rahmenwerk
- Zweckbestimmung (Engl.: „earmarking“)
 - Ist sie „grün genug“?
 - Was sind die Konsequenzen einer zweckwidrigen Erlösverwendung?
- Überprüfung der Zweckbestimmung durch externe Prüfer
- Berichte: Jährlicher Erlösverwendungsbericht + Abschlussbericht zum Ende der Laufzeit
- Abgrenzung: Sustainability Linked Bonds

European Green Bond Standard

- Schaffung der europäischen grünen Anleihe bzw. EuGB
- Regulierung der externen Prüfer
- Freiwillig
- Funktionsweise: Wer eine Anleihe als EuGB bezeichnen will, muss sich an EuGBS halten.
- Bezugnahme auf TaxonomieVO
- Kein Haftungstatbestand



LUDWIG-
MAXIMILIANS-
UNIVERSITÄT
MÜNCHEN

Der EuGBS und Prospekthaftung



LUDWIG-
MAXIMILIANS-
UNIVERSITÄT
MÜNCHEN

TLFF
(SPC)

Kredit



RLU

Herstellung von
Naturkautschuk

2016
Bericht:

RLU hat
Regenwald
gerodet



Green
Bond:

Natur-
kautschuk

Prospekt:

- Wiederauffors-
tung des
Regenwaldes
- Nachhaltige
Kautschuk-
plantage
- CO2-Bindung

- Art. 14 (1) EuGBS: Prospektpflicht
 - Anleihe wird im gesamten Prospekt als „europäische grüne Anleihe“ bezeichnet
 - Aus Abschnitt über Erlösverwendung geht hervor, dass die Anleihe nach dem EuGBS emittiert wird
- ErwG 29: „Die Bezeichnung „europäische grüne Anleihe“ oder „EuGB“ sollte nur für Anleihen verwendet werden dürfen, für die der Emittent einen Prospekt gemäß der Verordnung (EU) 2017/1129 veröffentlicht hat [...]. Die genannte Verordnung umfasst Haftungsbestimmungen.“
- Nach Art. 6 ProspektVO „wesentliche Angabe“ zu beurteilen
- Listing Act → Ergänzung von Art. 13 ProspektVO um ESG-Angaben

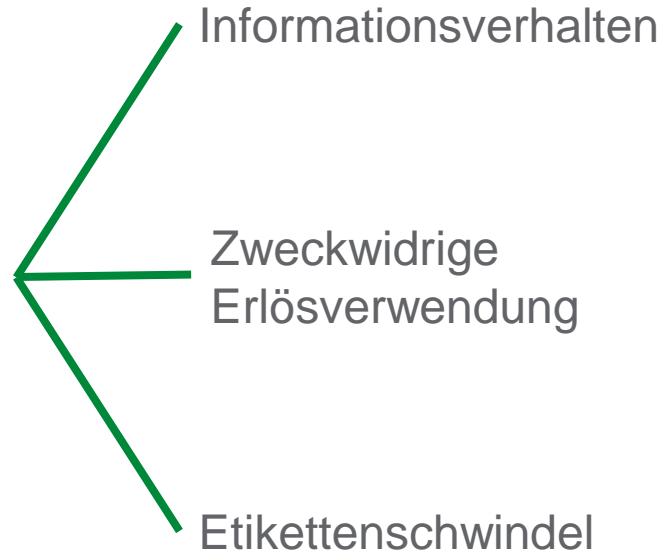


LUDWIG-
MAXIMILIANS-
UNIVERSITÄT
MÜNCHEN

Der EuGBS als Schutzgesetz in der Deliktshaftung

Potentielles deliktisches Verhalten

Deliktisches
Verhalten



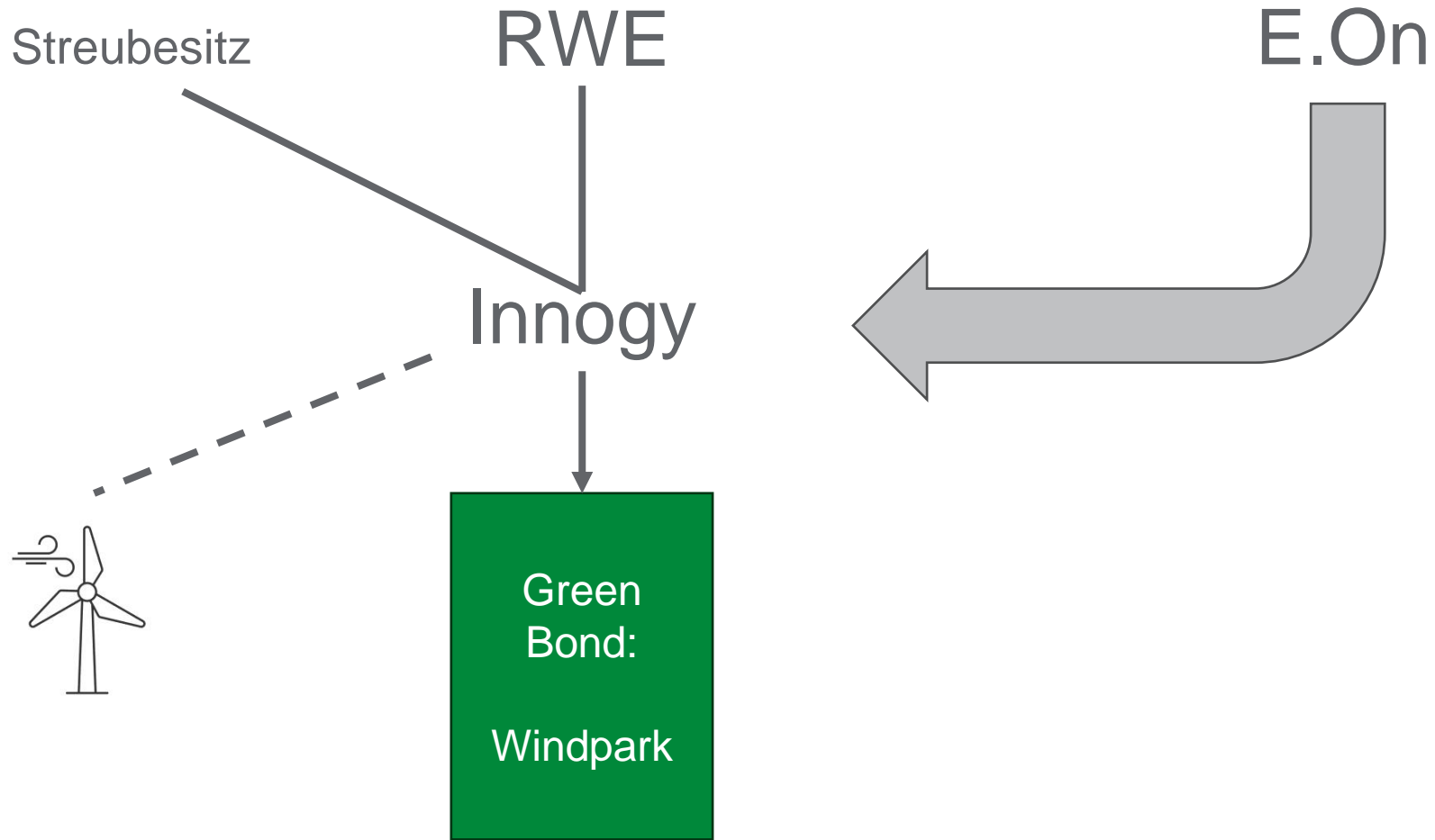
Entsprechende Normen des EuGBS

- Art. 10 (Factsheet = Details zur Erlösverwendung)
- Art. 11 (Jährliche Berichte)

- Art. 4 (Erlösverwendung entsprechend TaxonomieVO)

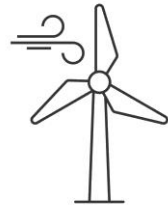
- Art. 3 (Bezeichnung der Anleihe als EuGB)

Beispiel: Green Bond für einen Windpark



Beispiel: Green Bond für einen Windpark

RWE



E.On

Innogy

Green
Bond:
Windpark

Individuenschutz der Publizitätsvorschriften

- Alle Informationen, um Umwelteinwirkungen von EuGB zu bewerten und Anleihen miteinander vergleichen zu können
 - Transparenzpflichten standardisiert und durch externen Bewerter überprüft
 - Informierte Anlageentscheidung unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsinformationen
 - **Individuenschutz?!**
 - Ja: Informationen bezwecken Anlageentscheidung - Dispositionsfreiheit
 - Nein: Kapitalmarkteffizienzhypothese, einzelner Anleger ist preisgeschützt
- Essenz des Informationsmodells: Verhaltenssteuerung
- Ziel: Umlenkung der Finanzströme in ökologisch nachhaltige Tätigkeiten
- Publizitätspflichten sind bußgeldbewehrt (Art. 44 I, 45 III EuGBS)

Individualschutz der Erlösverwendungspflicht

- Erlöse sollen entsprechend der TaxonomieVO eingesetzt werden
 - ErwG bieten keine Hilfestellung
 - Wortlaut: Fokus auf Ausgabe- und Vermögenswertkategorien (Anlagegüter, Investitionsausgaben, finanzielle Vermögenswerte), nicht auf Taxonomiekonformität
 - Keine Bußgeldbewehrung
- Keine Schutzrichtung hinsichtlich Zweckbindung

Individualschutz der Bezeichnung als EuGB

- Identifikationsfunktion + Qualitätssignal
- Vertrauensschutz – als Funktionsschutz oder Individualschutz?
- Dagegen:
 - Keine Bußgeldbewehrung
 - Kein Verfahren zur Entziehung der Berechtigung, die Bezeichnung zu verwenden

Tragbarkeit im Lichte des Gesamtsystems

- EuGBS steht im Wettbewerb mit bereits vorhandenen ESG-Bond Regelwerken (ICMA GBP & CBI)
 - Ziel: EuGBS zum führenden Standard in Bezug auf Transparenz und ökologische Glaubwürdigkeit zu machen
 - Aufbau auf „bewährten Verfahren“
- Gefahr eines Kontrahierungszwangs und Außerachtlassung der Privatautonomie
- EuGBS als europäisches regulatorisches Privatrecht

- Wesentliche Errungenschaft des EuGBS: Verknüpfung mit TaxonomieVO
- Prospekthaftung richtet sich nach allgemeinen Grundsätzen und der Frage, ob es sich bei den jeweiligen Informationen zur Erlösverwendung um eine wesentliche Angabe handelt
- Normen des EuGBS stellen kein Schutzgesetz iSv § 1311 ABGB bzw. § 823 Abs. 2 BGB dar



LUDWIG-
MAXIMILIANS-
UNIVERSITÄT
MÜNCHEN

Dr. Azur Coulmas
azur.coulmas@jura.uni-muenchen.de

