

EVALUIERUNG DER OPERATIONEN

Evaluierung der Klimaschutzanleihen der EIB

April 2021

Zusammenfassung



Europäische
Investitionsbank

Die Bank der EU 

Evaluierung der Operationen

Evaluierung der Klimaschutzanleihen der EIB

April 2021

Zusammenfassung

Evaluierung der Klimaschutzanleihen der EIB

© Europäische Investitionsbank, 2021.

Alle Rechte vorbehalten.

Fragen zu Rechten und Lizenzen sind zu richten an: publications@eib.org

Veröffentlichung der Abteilung für die Evaluierung der Operationen (EV) der EIB.

Die wichtigsten Ergebnisse dieses Berichts liegen auch auf Englisch und Französisch vor. Sie können abgerufen werden unter:

<https://www.eib.org/publications/evaluation-of-the-eibs-climate-awareness-bonds>.

Verfasser

Die Evaluierung wurde von der Abteilung Evaluierung der Operationen der Europäischen Investitionsbank (EIB) unter der Aufsicht der Abteilungsleiterin Sabine Bernabè durchgeführt. Zum Team unter der Leitung von Charu Wilkinson (Auftragnehmerin von ICF) gehörten Ombeline De Bock (Evaluatorin), Marco Mota (Evaluator) und René Perez (Senior Evaluator). Eleftheria Zarkadoula (Senior Assistentin) leistete ebenfalls wertvolle Unterstützung. Des Weiteren standen dem Team Beraterinnen und Berater der ICF Consulting Services Ltd. zur Seite.

Haftungsausschluss

Die in diesem Bericht enthaltenen Ansichten und Bewertungen sind die der Abteilung Evaluierung der Operationen und entsprechen nicht notwendigerweise den Ansichten des Managements oder des Verwaltungsrats der EIB.

Die EIB ist gegenüber den Eigentümern, Trägern und Betreibern der in diesem Bericht behandelten Projekte zur Vertraulichkeit verpflichtet. Weder die EIB noch die mit den Studien beauftragten Beraterinnen und Berater werden Informationen an Dritte weitergeben, mit denen sie gegen diese Verpflichtung verstoßen könnten. Die EIB und die Beraterinnen und Berater übernehmen weder eine Verpflichtung, weitergehende Auskünfte zu erteilen, noch holen sie dazu die Zustimmung der relevanten Quellen ein.

Weitere Informationen über die EIB und ihre Tätigkeit finden Sie auf unserer Website www.eib.org. Sie können sich auch an unseren Infodesk wenden: info@eib.org

Veröffentlicht von der Europäischen Investitionsbank.
Gedruckt auf FSC®-Papier.

DANK

Charu Wilkinson (Auftragnehmerin von ICF) leitete das Evaluierungsteam. Externe Sachverständige von ICF Consulting Services Ltd. unterstützten das EIB-Team für die Evaluierung der Operationen: Jérôme Kisielewicz, Juliette Mathis, Julia Menge, Ralitsa Donkova sowie Gregor Paterson-Jones, Berater und Experte für internationale Kapitalmärkte (Auftragnehmer von ICF). Boris Benko (Senior Evaluator) leistete punktuelle Unterstützung bei Interviews.

Das Evaluierungsteam dankt Andreas Hoepner (Full Professor of Operational Risk, Banking and Finance), University College Dublin and Quinn School of Business, für sein Peer Reviewing sowie für wertvolle Kommentare und Anmerkungen zum Entwurf.

Des Weiteren gilt der Dank dem Management und den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Europäischen Investitionsbank für ihre Einblicke und Informationen, den regen Austausch und zahlreiche Rückmeldungen.

Auch allen Emittenten, Investoren, Brokern, Entscheidungsträgern, Standardsetzern und Stakeholdern am grünen Anleihemarkt, die für Interviews zur Verfügung standen, dankt das Team.

Die Abteilung Evaluierung der Operationen der EIB trägt die volle Verantwortung für den Inhalt dieses Evaluierungsberichts.

ZUSAMMENFASSUNG

Im Jahr 2007 gab die Europäische Investitionsbank (EIB) den Startschuss für den grünen Anleihemarkt: Sie emittierte mit ihrem Climate Awareness Bond (CAB) die weltweit erste grüne „Use-of-proceeds“-Anleihe. Entwickelt wurden die CAB oder Klimaschutzanleihen der EIB ursprünglich, um ein Kapitalmarkt-Ziel zu erfüllen.¹ Im Laufe der Zeit nahmen die CAB-Aktivitäten Fahrt auf und wurden umfangreicher und ambitionierter. 2007 entfiel ein Prozent des Emissionsvolumens der Bank auf CAB. 2020 waren es schon zehn Prozent, und mit dem Klimabank-Fahrplan² dürfte der Anteil weiter steigen. Seit 2015 hat die Bank den Beitrag zum Wachstum des grünen Anleihemarkts als strategisches Ziel verankert. Sie sorgt für liquide Benchmark-Transaktionen und treibt die Entwicklung von Markt-Governance und -standards voran.³

Seit der ersten CAB-Emission der EIB ist der grüne Anleihemarkt deutlich gewachsen und komplexer geworden. Im Oktober 2020 wurde ein wichtiger Meilenstein erreicht: Das kumulierte Emissionsvolumen grüner Anleihen überschritt die 1-Billion-US-Dollar-Marke und läutete eine neue Ära an den Kapitalmärkten ein. In jüngerer Zeit entstanden eine eigene Marktinfrastruktur für grüne Anleihen und eine Reihe zunehmend harmonisierter, klarer und marktbasierter Leitlinien und Grundsätze. Der Markt für grüne Anleihen umfasst mittlerweile diverse Regionen, Währungen, Sektoren und Projekte. Gleichzeitig vertieft er sich stetig – dank regelmäßiger Emittenten, größerer Tranchen und einer wachsenden institutionellen Investorenbasis. Mit zunehmender Reife werden weitere Produkte lanciert: In den letzten Jahren kamen Nachhaltigkeits-, soziale und andere „Use-of-proceeds“-Anleihen auf, denen Covid-

19 dann 2020 kräftigen Rückenwind bescherte. Dazu gesellten sich neue Arten strukturierter Produkte, etwa Anleihen, die an die Nachhaltigkeit gekoppelt sind (*sustainability-linked bonds*) oder an Ergebnisindikatoren (*KPI-linked bonds*).⁴

Trotz der beeindruckenden Entwicklung bleibt das Volumen des grünen Anleihemarkts begrenzt. 2019 machten grüne Anleihen nur 3,7 Prozent des weltweiten Emissionsvolumens von Anleihen aus. Diese Tatsache erschwert es Zentralbanken und Regulierungsbehörden, von Marktteilnehmern den Aufbau grüner Portfolios zu fordern. Darin liegt nach wie vor eines der größten Hindernisse, wenn es darum geht, Kapital in nachhaltigere Investitionen zu lenken.

Die Situation könnte sich in Zukunft ändern. 30 Prozent des Instruments „NextGenerationEU“ will die Europäische Kommission über grüne Anleihen beschaffen. Verstärkt treten die Staaten auf den Plan, und sowohl Deutschland als auch das Vereinigte Königreich beabsichtigen, mittelfristig eine grüne Benchmark-Kurve aufzubauen. Inwieweit Staatsanleihen und die potenziellen Anleihen der Kommission grün sind, bleibt allerdings umstritten.^{5, 6}

Mehrere Faktoren beschränken jedoch die Weiterentwicklung des grünen Anleihemarkts. Es fehlen vor allem (i) eine einheitliche Sprache und Standardisierung, besonders für die Wirkungsberichterstattung, (ii) geeignete grüne Projekte und Vermögenswerte (limitierender Faktor für die Emission grüner Anleihen), (iii) Liquidität und

¹ Erprobung des Pass-Mechanismus der EU-Prospektrichtlinie für den EU-weiten Vertrieb an Privatanleger.

² [Klimabank-Fahrplan 2021–2025 der EIB-Gruppe](#) vom 11. November 2020.

³ Erstmals im Operativen Plan 2015–2017 der EIB-Gruppe (Seite 15) eingeführt mit Fortführung in den nachfolgenden Operativen Plänen. Die Förderung des Marktes für grüne Anleihen ist auch Kernbestandteil der Klimastrategie der EIB, die der Verwaltungsrat im September 2015 verabschiedete.

⁴ Bei diesen Anleihen sind die Emissionserlöse nicht ausschließlich grünen oder nachhaltigen Zwecken vorbehalten (im Gegensatz zu grünen oder nachhaltigen „Use-of-proceeds“-Anleihen),

sie können auch für allgemeine oder andere Zwecke eingesetzt werden. *Sustainability-linked bonds* sind an die Leistung verschiedener Ergebnisindikatoren (*key performance indicators*, KPI) gekoppelt, die im Voraus festgelegte Ziele für die Nachhaltigkeitsperformance erreichen müssen. Erreicht der Emittent die KPI innerhalb des vorgegebenen Zeitrahmens nicht, steigt der Kupon der Anleihe.

⁵ CEPS (2020), [„Germany’s inaugural green bond... not so green after all“](#), 4. September 2020.

⁶ Financial Times (2020), [„Is Brussels green bond washing?“](#), 19. Oktober 2020. Vgl. auch Hertie School Jacques Delors Centre (2020), [„Building EU green bonds that deserve their name“](#), 19. Oktober 2020.

(iv) eine hinreichende Entwicklung grüner Verbriefungen in Europa.

Kasten 1 Evaluierungsansatz und -umfang

Die Evaluierung beschäftigt sich mit einer stark fokussierten Fragenliste, die den Informationsbedarf der primär intendierten Nutzerinnen und Nutzer widerspiegelt (Verwaltungsrat, Direktorium und operative Abteilungen der EIB). Die Fragen lauten:

- (i) Inwieweit trug die EIB 2007–2020 zur Entwicklung des grünen Anleihemarktes bei?
- (ii) Wie schneiden der Rahmen der EIB für grüne Anleihen und ihre Aktivitäten in diesem Bereich im Peer-Vergleich ab?
- (iii) Inwieweit steht der Input in einem angemessenen Verhältnis zum Nutzen der CAB-Aktivitäten?
- (iv) Inwieweit sind die Programme für CAB und SAB komplementär?
- (v) Wie lassen sich CAB nutzen, um grüne Investitionen zu beflügeln?

Wenngleich die Evaluierung auf den Bedarf der primär intendierten Nutzerinnen und Nutzer zugeschnitten wurde, ist sie auch für externe Stakeholder relevant (Investoren am grünen Anleihemarkt, Underwriter, Bookrunner, andere Emittenten grüner Anleihen, Projektträger grüner Vorhaben, Regulierungsbehörden usw.).

Umfang: Die Evaluierung konzentriert sich in erster Linie auf CAB, streift jedoch auch SAB (Sustainability Awareness Bond, Nachhaltigkeitsanleihe). So untersucht sie, inwiefern CAB und SAB komplementär sind und ob am Markt die Gefahr einer Verwechslung oder Kannibalisierung besteht. Außerdem ergab sich bei der Bewertung der Kosten der CAB-Aktivitäten eine gewisse Überschneidung zwischen CAB und SAB.

Vor diesem Hintergrund untersucht die Evaluierung die Rolle der EIB am grünen Anleihemarkt im Zeitraum 2007–2020. Sie bietet eine unabhängige Bewertung der Aktivitäten der EIB als Emittent am Markt sowie ihrer Rolle bei der Entwicklung von Markt-Governance, -standards und -verfahren.

Darüber hinaus befasst sich die Evaluierung mit den Auswirkungen des veränderten politischen und Marktkontexts auf die künftige CAB-Aktivität. Ihre Erstellung fällt zeitlich mit wichtigen institutionellen, politischen und marktspezifischen Weichenstellungen zusammen: Einerseits hat sich die EIB auf dem Weg zur Klimabank der EU ehrgeizige neue Ziele für Klima- und Nachhaltigkeitsfinanzierungen gesetzt (woraus sich zusätzliche Impulse für eine verstärkte Emissionstätigkeit bei grünen Anleihen ergeben)

und sie soll unter dem europäischen Green Deal eine Schlüsselrolle für grüne Finanzierungen übernehmen. Andererseits verändern politische (z. B. EU-Taxonomie) und marktspezifische Entwicklungen (verstärkte Ökologisierung der Finanzmärkte etc.) das (Re-)Finanzierungsumfeld der EIB. Vor diesem Hintergrund soll die Evaluierung Evidenz, Einblicke und Erkenntnisgewinne liefern, die eine Orientierung für die CAB-Strategie und die CAB-Aktivität von morgen bieten.

Kasten 2 Methoden und Datenquellen

Dieser Bericht basiert auf folgenden Grundlagen:

- Eingehende Durchsicht der relevanten EIB-Dokumentation (CAB-Rahmen, Newsletter, Unterlagen der Abteilungen, des Direktoriums und des Verwaltungsrats usw.)
- Auswertung der Fachliteratur und Recherche zur Entwicklung der Märkte für nachhaltige Finanzanlagen sowie bestimmten Themenbereichen (grüne Anleihen, Greenium usw.)
- Interviews mit relevanten Abteilungen der EIB
- Interviews mit dem gesamten Spektrum der Marktteilnehmer (Underwriter/Bookrunner, Emittenten, Investoren usw.)
- Analyse quantitativer Daten (Marktdaten, CAB-Daten)
- Quantitative Analyse des Greenium
- Umfassende Vergleichsanalyse mit sechs Peers
- Workshop zur Dateninterpretation mit Beschäftigten der EIB (Vorstellung, Diskussion und Interpretation der erhobenen Daten, um das für die Feststellungen notwendige kontextuelle Verständnis zu festigen)

Feststellungen – Schlussfolgerungen

Rolle der EIB bei der Entwicklung des grünen Anleihemarkts

Die CAB der EIB haben durch den Umfang, die Regelmäßigkeit und die Diversität der Emissionen (verschiedene Währungen und Laufzeiten) zum Wachstum und zur Vertiefung des Marktes beigetragen. Im Zeitraum 2007–2020 nahm die EIB über CAB in 17 Währungen den Gegenwert von 33,7 Milliarden Euro auf. Sie sorgte für Volumen und Währungsdiversität und machte den Markt für Mainstream-Investoren interessant. Mit ihren CAB-Emissionen gelang der EIB ein Demonstrationseffekt – sie erbrachte den „Proof of Concept“ und lieferte zahlreiche Beispiele und Referenzen für neue Emittenten. Die Vorgehensweise der Bank setzte Maßstäbe für Best Practices und erfüllte eine wichtige Rolle bei der Aufklärung potenzieller Emittenten und Investoren.

Wenngleich CAB ein breites Laufzeitenspektrum abdecken (2 bis 30 Jahre), beurteilten die Marktteilnehmer den Beitrag der Bank zum Aufbau von Referenz-Renditekurven in anderen Währungen als EUR und USD unterschiedlich. Und obwohl die EIB in großem Umfang Anleihen mit unterschiedlichen Währungen, Laufzeiten und Kupons emittiert, reicht die Liquidität supranationaler grüner Anleihen weiterhin nicht an Staatsanleihen heran. Dieses allgemeine Problem kann die EIB indes nicht alleine beheben.

Als Vorreiterin bei der Entwicklung von Markt-Governance und Marktstandards legt die EIB wichtige Grundlagen. Sie trat für die prioritäre Schaffung einer einheitlichen EU-Taxonomie für nachhaltige Aktivitäten ein. Bei der Entwicklung der Green Bond Principles (GBP) stand die Bank in vorderster Reihe, und sie wirkte maßgeblich am EU-Standard für grüne Anleihen (EU GBS) mit. Auch an den weltweiten Bestrebungen, eine einheitliche Sprache für nachhaltige Finanzierungen zu erarbeiten, beteiligt sie sich aktiv.

Das Fachwissen und die Kapitalmarkt-Expertise der EIB werden in Marktkreisen allgemein anerkannt und geschätzt. Aus Sicht der Marktakteure steuerte die EIB umfassendes Know-how zu den Diskussionen um Marktrichtlinien und -standards bei (GBP, EU-Taxonomie, EU GBS). Konkret gewährleisteten die Beiträge der Bank zur Konzeption der EU-Taxonomie und des EU GBS einen Legitimitätseffekt an den Kapitalmärkten.

Die EIB setzt hohe Maßstäbe für die Transparenz- und Offenlegungsstandards am grünen Anleihemarkt. Broker, Investoren und Peer-Emittenten loben die CAB-Berichterstattung der EIB als hervorragend und Best-in-Class bei Qualität, Detaillierung und Konsistenz. Die Berichte zur Mittelverwendung und zur Wirkung werden auf Projekt- und auf Anleihebasis erstellt – so schafft die EIB völlige Transparenz gegenüber Investoren und legt eine hohe Messlatte für andere Emittenten.

Zusätzlich zu ihrer Rolle in der Entwicklung von Leitlinien und Best Practices nutzt die EIB ihr Fachwissen auch für Beratungsleistungen. So begleitet sie etwa andere Institutionen wie Banken und Städte bei der Umsetzung von Marktstandards und -verfahren.

[Die CAB-Aktivitäten im Peer-Vergleich](#)

Die Evaluierung ermittelt und vergleicht die Aktivitäten der EIB und ihren Rahmen für grüne Anleihen mit den Pendanten sechs anderer Emittenten. Ziel war dabei, Good Practices hervorzuheben und Bereiche mit Verbesserungspotenzial zu identifizieren. Die Emittenten für die Vergleichsanalyse wurden nicht nach wissenschaftlichen Kriterien ausgewählt, sondern in Absprache mit den Abteilungen. Angesichts der genannten Zielsetzung fiel die Wahl auf eine Gruppe von Peers, die für ihre Aktivitäten im Bereich der grünen Anleihen bekannt sind und entsprechende Auszeichnungen erhalten haben: International Finance Corporation (IFC), ING, KfW, Iberdrola, SNCF Réseau und die Region Île-de-France.

Der Vergleich zeigt, dass der CAB-Rahmen der EIB und ihre Aktivitäten Best-in-Class sind. Bei Erlösverwaltung, Projektauswahl, Transparenz, Tiefe der Berichterstattung und externe Prüfung (grob die Kernbestandteile der GBP) geht die EIB mit guten Beispiel voran.

In einigen Bereichen unterscheiden sich die „Peers“ der EIB jedoch von der Bank:

- Ehrgeizigere Ziele für die Nutzung grüner Anleihen als Finanzierungsquelle (Anteil grüner Anleihen am Refinanzierungsprofil des Emittenten): Der Kreis der Vermögenswerte und Projekte, die für eine Finanzierung aus grünen Anleiherlösen infrage kommen, variiert bei den Emittenten nach Sektoren/ Aktivität (z. B. erneuerbare Energien, Energieeffizienz, Biodiversität), Art der Ausgaben (Finanzierung oder Refinanzierung) und Art der Vermögenswerte (direkte Kreditvergabe oder über Intermediäre). Da es noch keinen eindeutigen Bezugsrahmen gibt, ist es schwierig, die Kriterien der einzelnen Emittenten und ihre Emissionsvolumina im Bereich der grünen Anleihen direkt zu vergleichen. Die Taxonomie-Verordnung der EU bietet den doppelten Vorteil, dass die EIB den Kreis der förderfähigen Sektoren erweitern kann und eine objektivere Plattform für den Peer-Vergleich zur Verfügung steht.
- Aufnahme von Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien (ESG-Kriterien) in das Underwriter-Auswahlverfahren ergänzend zu anderen Kriterien (Möglichkeiten der Arbitrage-Refinanzierung, Qualität der Coverage, Investor-Relations-Arbeit usw.).
- Gestaltung der Wirkungsberichterstattung: Datenaufbereitung, Darstellung der Bezüge

zu UN-Entwicklungszielen, Vergleich erwartete und tatsächliche Wirkung sowie Darstellung aggregierter Daten auf Sektorebene.

Komplementarität von CAB und SAB

In jüngerer Zeit erlebte der Markt für nachhaltiges Fremdkapital zahlreiche Innovationen, flankiert von einer erheblichen Diversifizierung, weil Investoren Alternativen suchen, um zu den Nachhaltigkeitszielen beizutragen. Soziale und Nachhaltigkeitsanleihen erweiterten etwa das Spektrum des Use-of-proceeds-Modells. Mit der Einführung von Anleihen und Krediten, die an Nachhaltigkeit oder Ergebnisindikatoren gekoppelt sind, kam es auch zu einem Novum bei den Strukturen.

Der Label-Wildwuchs lässt eine Verwirrung und Fragmentierung des Marktes befürchten – eine Sicht, die die meisten Underwriter und Bookrunner, die für diese Evaluierung interviewt wurden, teilten. Um mehr Klarheit zu schaffen, hat die International Capital Markets Association (ICMA) deshalb verschiedene neue Leitlinien und Grundsätze entwickelt.

Covid-19 beflügelte die Nachfrage nach sozialen und Nachhaltigkeitsanleihen – aber nicht zulasten grüner Anleihen. In der Coronakrise kehrten Investoren ESG-Investments keineswegs den Rücken. Die Pandemie stärkte vielmehr das Interesse an grünen und nachhaltigen Portfolios, wie die Emissionsvolumina und Überzeichnungsgrade grüner, sozialer und nachhaltiger Anleihen (GSS Bonds) im Jahr 2020 belegen. Das starke Investoreninteresse am Thema Klimawandel sorgt jedoch dafür, dass grüne Anleihen den Markt für nachhaltige Finanzierungen auch künftig dominieren dürften.

Die Evaluierung kommt zu dem Schluss, dass CAB und SAB keine konkurrierenden, sondern komplementäre Produkte sind. Interviews mit Marktteilnehmern, aber auch Daten zu CAB- und SAB-Emissionsaktivitäten und zur Nachfrage belegen, dass Investitionsbereitschaft für beide Produkte vorhanden ist. Allerdings zeichnete sich in den Interviews auch ab, dass der Unterschied zwischen CAB und SAB für einige

Marktteilnehmer verschimmt. In diesem Punkt sollte die Kommunikation verbessert werden. Die neuen CAB⁷- und SAB⁸-Rahmen erklären die Unterschiede zwischen beiden Produkten und dürften damit der Forderung nach mehr Klarheit nachkommen. Mit der Ausrichtung auf die EU-Taxonomie für nachhaltige Aktivitäten dürften die spezifischen ökologischen und sozialen Themen, für die CAB und SAB jeweils stehen, ebenfalls stärker ins Sichtfeld rücken.

Kosten und Nutzen der CAB-Aktivitäten

Im Vergleich zu konventionellen Anleihen kommt die Emission grüner Anleihen die EIB teurer. Diese zusätzlichen Kosten rühren von den vier GBP⁹-Komponenten her, die „Grünfärberei“ verhindern sollen.

Die durch die CAB-Aktivität verursachten zusätzlichen laufenden Kosten dürften indes eher gering sein. Sie werden auf unter 1 Million Euro jährlich veranschlagt. Relativ betrachtet entspricht dies rund 2 Basispunkten des CAB-Emissionsvolumens der EIB im Jahr 2019.

Angesichts der vielfältigen zusätzlichen Vorteile relativieren sich diese Mehrkosten:

- CAB erschließen der Bank einen größeren Investorenkreis. Sie locken das Geld langfristiger nachhaltiger Investoren an, die erstmals EIB-Anleihen zeichnen.
- Ein „Halo-Effekt“ sorgt dafür, dass sich dies auch im Orderbuch für konventionelle Anleihen niederschlägt. Grüne Investoren, die die EIB über CAB gewinnt, investieren auch in ihre konventionellen Anleihen. Durch die Diversifizierung verbessern sich die Refinanzierungsbedingungen des gesamten Anleiheportfolios der Bank.
- Der Imagegewinn durch die Emission grüner Anleihen ist mittlerweile so selbstverständlich, dass er nicht länger als zusätzlicher Nutzen betrachtet wird, sondern eher als ein Hauptargument für die Emission grüner Anleihen (z. B. Verbesserung des ESG-Ratings des Emittenten).
- Häufig registrieren CAB einen höheren Überzeichnungsgrad als konventionelle Anleihen. Dies rechnet sich in Form engerer Spreads oder einer Erhöhung des Volumens

⁷ [CAB-Rahmen für das Jahr zum 31. Dezember 2019](#) (Unterlage vom 31. Juli 2020).

⁸ [SAB-Rahmen 2018–2019](#) (Unterlage vom 12. Oktober 2020).

⁹ Die GBP bestehen aus vier Kernkomponenten: 1. Verwendung der Anleiheerlöse, 2. Verfahren für die Projektevaluierung und -auswahl, 3. Erlösverwaltung und 4. Berichterstattung.

aufgrund der starken Nachfrage. Daneben wirft diese Beobachtung eine interessante Frage auf: Sollte die Zuteilung im Falle einer starken Überzeichnung bevorzugt an grüne Investoren erfolgen? Dieses Thema geht jedoch über den Umfang dieser Evaluierung hinaus.

- Es gibt Hinweise auf ein „Greenium“ für CAB am Primärmarkt, ohne dass dieses jedoch systematisch und abschließend bestätigt wurde. Das Pricing der jüngsten CAB-Emissionen in EUR und USD am Primärmarkt belegt ein gewisses Greenium¹⁰ (5–10 Basispunkte). Aufgrund methodischer Einschränkungen können seine Existenz und Höhe in der Evaluierung jedoch nicht mit Sicherheit nachgewiesen werden.
- Eine im Vergleich zu konventionellen Anleihen bessere Performance grüner Anleihen am Sekundärmarkt (gemessen an der finanziellen Performance oder an einer niedrigeren Volatilität) könnte aus Investorensicht die Inkaufnahme niedrigerer Erträge am Primärmarkt rechtfertigen.
- CAB sind für die Bank außerdem von hohem strategischem Wert. Durch ihre Kapitalmarkt-Expertise und ihr CAB-Konzept konnte sie als Vorreiterin maßgeblich zu wichtigen Entwicklungen im Bereich des nachhaltigen Finanzwesens beitragen und so einen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen Marktakteuren erlangen.
- CAB (und SAB) führten in drei Bereichen zu einer Verbesserung der Geschäftspraxis der EIB: (i) Monitoring- und Reporting-Verfahren für Darlehen, die für eine Finanzierung (über CAB- und SAB-Erlöse) infrage kommen, (ii) frühzeitige Umsetzung der EU-Taxonomie für die Darlehensklassifizierung und (iii) innovative Nutzung der Kapitalmärkte¹¹.

- Schließlich tragen die CAB-Aktivitäten der EIB eindeutig auch zum Gemeinwohl bei: Grüne Anleihen etablieren sich immer mehr als wichtiges Instrument, um Kapitalströme in grüne Investments zu lenken.

Die Evaluierung kommt zu dem Schluss, dass die Vorteile der CAB die zusätzlichen Kosten bei Weitem überwiegen. Maßgeblich dafür sind die erheblichen Gemeinwohl-Aspekte einiger Vorteile und der strategische Wert der CAB für die EIB.

CAB als Impulsgeber für Klimaschutz und nachhaltige Finanzierung

CAB können der EIB wesentlich dabei helfen, grüne und nachhaltige Investments zu mobilisieren. Zurzeit werden CAB noch nicht mit einem systematischen und ausreichend großen Greenium gepreist, das als Anreizmechanismus für grüne Investments fungieren könnte. Ersten Anzeichen zufolge könnte sich dies jedoch ändern. Wenn Investoren ihre Vermögensbetreuungspflicht neu wahrnehmen, wenn grüne Anleihen transparenter werden und wenn finanzielle Anreize für nachhaltige Finanzinstrumente politisch gesetzt werden, dann könnten das bestimmten Emittenten in Zukunft konsistent ein „Greenium“ bescheren. Diese Entwicklungen sollten beobachtet werden.

Fürs erste lassen sich CAB möglicherweise nutzen, um Projektträgern nicht finanzielle Anreize zu bieten. Aus Sicht von Kreditnehmern (deren Projekte nur zum Teil mit CAB-Erlösen finanziert werden) liegt der Wert von CAB in der eindeutigen Identifizierung grüner Projekte (in Übereinstimmung mit der EU-Taxonomie): Das „grüne Gütesiegel“ der EIB sorgt für einen Imagegewinn und Halo-Effekte wie niedrigere langfristige Finanzierungskosten. Auch der Anteilspreis und die Kreditwürdigkeit des Projekts profitieren davon, neue Investoren werden gelockt usw. Das „grüne Gütesiegel“ der EIB könnte demnach zu einem Katalysator werden, der „ehrgeizigere grüne Ziele“ von Projekten fördert und den Pool grüner Projekte erweitert.

¹⁰ „Greenium“ (Prämie für grüne Anleihen) wird hier als die Renditedifferenz zwischen einer grünen Anleihe und der entsprechenden nicht grünen Anleihe definiert. Ist diese Differenz negativ, zahlt der Investor für die grüne Anleihe einen Aufschlag (einen höheren Preis) gegenüber einer nicht grünen Anleihe desselben Emittenten (d. h. er erhält eine niedrigere Rendite). Dies bedeutet *de facto* niedrigere Refinanzierungskosten für den Emittenten.

¹¹ Beispiele für die innovative Nutzung sind unter anderem die erste CAB der EIB im Jahr 2007 (EPOS II), die gleichzeitig die erste grenzüberschreitende Transaktion für Privatanleger in allen Ländern der EU-27 war, die Entwicklung des ECoop-Formats und die Emission von Anleihen in entmaterialisierter Form über TARGET2-Securities mit Zahlung in Zentralbankgeld.

Grundsätzlich trägt die EIB über ihre Rolle am grünen Anleihemarkt bereits dazu bei, Kapitalflüsse auf Systemebene in nachhaltige Aktivitäten zu verlagern. Grüne Anleihen fördern das Wachstum anderer grüner Tools und Produkte – weil sie belegen, dass eine grüne Nachfrage bei Mainstream-Investoren besteht (und damit Anreize für die Entwicklung weiterer nachhaltiger Instrumente und Aktivaklassen schaffen). Zudem sind die für sie entwickelten Tools und Rahmen direkt auf andere festverzinsliche Instrumente und Aktivaklassen anwendbar. Grüne Anleihen sind auch Triebfeder für umfassendere Neuerungen, etwa den Nachhaltigkeitsdialog mit Entscheidungsträgern, Regulierungsbehörden und Investoren. Insgesamt haben die Vordenkerschaft der EIB, ihr Engagement und ihre Aktivitäten grünen und nachhaltigen Finanzierungen eine breitere Unterstützung verschafft.

Empfehlungen

Der Klimaschutz rückt im Finanzsektor immer mehr in den Vordergrund, und die Bank muss als Vorreiterin vorgehen. Ihr Umbau zur Klimabank der EU macht dies noch dringlicher. Um die Führungsposition der EIB am grünen Anleihemarkt zu festigen und das volle Potenzial dieses Markts zu erschließen, werden auf Basis der Evaluierung folgende Empfehlungen gegeben:

Empfehlung 1:

Die EIB sollte auch künftig eine Schlüsselrolle bei der Gestaltung des Marktes für grüne Anleihen wahrnehmen und seine Entwicklung vorantreiben. Die EIB will zur „Klimabank der EU“ werden – dieses ehrgeizige Ziel erhöht den strategischen Wert von CAB und die moralische Pflicht der Bank, den grünen Anleihemarkt in Zukunft entscheidend mitzuprägen, zusätzlich. Im Rahmen der Evaluierung wurden drei Schwerpunktbereiche ermittelt:

- i. Über regelmäßige Emissionen im Benchmark-Volumen sollte die EIB weiter zur **Verbesserung der Marktliquidität** beitragen. Die Marktteilnehmer erwarten außerdem, dass die EIB das Gesamtvolumen von CAB- und SAB-Emissionen (absolut und relativ) erhöht – um für den Markt eine

kontinuierliche Visibilität zu gewährleisten und die wachsende Nachfrage nach diesen Anleihen zu bedienen. Investoren sind fortwährend auf der Suche nach Referenz-Renditekurven, und Marktteilnehmer erwarten von der EIB eine vollständige Referenzkurve in Kernwährungen sowie Emissionen in einer Reihe weiterer Währungen (einschließlich Schwellenländerwährungen).

- ii. Die EIB sollte weiterhin **Standardisierungsinitiativen unterstützen**, vor allem bei der Wirkungsberichterstattung. Da der grüne Anleihemarkt kontinuierlich wächst und parallel eine Diversifizierung der Emittentenlandschaft (jenseits supranationaler Institutionen) stattfindet, fordern Marktteilnehmer bei der Wirkungsberichterstattung mehr Konsistenz zwischen den einzelnen Emittenten in puncto Timing, Format, Metriken, Methoden und Benchmarks. Eine stärkere Standardisierung würde (a) die Vergleichbarkeit grüner Anleihen verbessern (angesichts der Ausweitung auf neue Sektoren und der Herausbildung neuer Arten von Themen-Anleihen wird dies als besonders wichtig erachtet) und (b) die Impact-Aggregation auf Fondsebene erleichtern. Auch wenn der EU GBS und der kürzlich veröffentlichte harmonisierte Rahmen für die Wirkungsberichterstattung¹² der ICMA diese Punkte teilweise bereits angehen, verweisen die Marktteilnehmer auf die Notwendigkeit weiterer Anstrengungen (vor allem zur Harmonisierung der THG-Bilanzierungsmethoden und zur Datenaggregation). Denkbar wäre auch die Entwicklung von Data-Science- und FinTech-Anwendungen (z. B. Blockchain) für die Wirkungsberichterstattung zu grünen Anleihen. Da die hohen Standards der EIB im Bereich der Wirkungsberichterstattung allgemein anerkannt sind, könnte sie ihre Reputation nutzen, um eine stärkere Harmonisierung vorantreiben.
- iii. Die EIB sollte weiterhin eine **wichtige Rolle bei der Aufklärung des Marktes**

¹²

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Handbook-Harmonized->

[Framework-for-Impact-Reporting-December-2020-151220.pdf](https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Handbook-Harmonized-2020-151220.pdf)

erfüllen. Angesichts ihrer Glaubwürdigkeit, Reputation und historischen Rolle am grünen Anleihemarkt erwarten die Marktteilnehmer, dass die EIB in gewissen Punkten Klarheit schafft – zum Beispiel beim Begriff des Übergangs im Kontext der EU-Taxonomie-Verordnung. Ebenso könnte die EIB im Rahmen ihrer Aufklärungsfunktion aktiver zur Ausarbeitung eines optimalen Validierungsprozesses durch Dritte (vor und nach der Emission) für verschiedene Arten von Emittenten grüner Anleihen beitragen. Zudem könnte sie die Komplementarität von Use-of-proceeds-Anleihen und Anleihen, die an Ergebnisindikatoren gekoppelt sind, verdeutlichen. Da zurzeit neue Emittenten und Investoren erste Schritte am Markt erwägen, wäre Klarheit in diesen Punkten für alle Marktteilnehmer von Vorteil.

Empfehlung 2:

Die EIB sollte weiterhin ihre Vorreiterrolle erfüllen, bei der Anwendung des EU GBS und der EU-Taxonomie mit gutem Beispiel vorangehen und für EU-Standards eintreten. Die Marktteilnehmer erwarten von der EIB, dass sie zeigt, wie die Anforderungen der EU-Taxonomie und des EU GBS erfüllt werden können. Die Bank hat damit bereits begonnen. Der CAB-Rahmen 2019 und der SAB-Rahmen 2018–2019 präzisieren beispielsweise das Vorgehen der EIB in puncto EU-Taxonomie. Beide Dokumente skizzieren, wie die EIB „die internen Kriterien für CAB [und SAB] schrittweise am EU-Standard für grüne Anleihen ausrichten will“. Über ihre Funktion innerhalb der kürzlich eingerichteten Plattform für ein nachhaltiges Finanzwesen spielt die EIB auch künftig eine führende Rolle bei der Weiterentwicklung der EU-Taxonomie und deren Umsetzung. Indem die EIB (auf der Investitionsseite) nur grüne Anleihen zeichnet, die mit dem EU GBS übereinstimmen, fördert sie die Anwendung des EU GBS und der EU-Taxonomie.¹³

Empfehlung 3:

¹³ Die EIB entwickelt ein grünes Anleiheprodukt (einschließlich grüner Hybridanleihen) als Darlehenssubstitut. So kann sie nicht nur als Emittent, sondern auch als Käufer am grünen Anleihemarkt auftreten.

Die EIB sollte weiterhin in die Entwicklung neuer Produkte investieren, um ihr grünes Angebot auf der Aktiv- und Passivseite der Bilanz zu erweitern. Im Rahmen ihres Klimabank-Fahrplans hat die EIB angekündigt, ihren derzeit nur aus einem grünen Energiedarlehen bestehenden Katalog grüner Fremdkapitalinstrumente über folgende Produkte weiterzuentwickeln: (i) ein grünes Darlehensprodukt (mit weiter gefassten Förderkriterien als das Vorgängerprodukt), (ii) ein grünes Anleiheprodukt (inkl. grüne Hybridanleihen) als Darlehenssubstitut und (iii) ein Technische-Hilfe-/Beratungs-Angebot, über das die EIB-Gruppe den Kompetenzaufbau bei potenziellen Erstemittenten grüner Anleihen und Kredite fördert. Dieser Katalog könnte zusätzlich um neue grüne Produkte ergänzt werden – etwa Instrumente zur Bonitätsverbesserung und grüne Verbriefungsprodukte, da hier eine Marktlücke und ein erhebliches Wirkungspotenzial bestehen. Die Europäische Kommission prüft derzeit beispielsweise verschiedene Anreize, um die Emission EU-GBS-konformer grüner Anleihen zu fördern (z. B. Kofinanzierungsbeitrag, Bonitätsverbesserung auf Ebene der EU oder der Mitgliedstaaten).¹⁴ Über den InvestEU-Fonds und/oder andere Finanzierungsinstrumente der EU könnte sich die EIB in die Bereitstellung von Bonitätsverbesserungen für Emittenten EU-GBS-konformer grüner Anleihen einbringen.

Empfehlung 4:

Die EIB sollte in verschiedenen Punkten die Anpassung ihrer Praxis prüfen:

- Sie sollte die Wirkungsberichterstattung verbessern, um Investoren Informationen angemessen und gemäß der Logik der EU-Taxonomie-Verordnung, dem EU GBS und den einschlägigen harmonisierten Rahmen für die Wirkungsberichterstattung (GBP) bereitzustellen. Dies betrifft vor allem die Projektzuordnung zu EU-Umweltzielen („wesentlicher Beitrag“, „Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen“, „Mindestschutz“), auch in Form von Zusammenfassungen der Zuteilungs- und Impactdaten, sowie möglicherweise Angaben zu

¹⁴ 39 Prozent der Teilnehmer der Konsultation glauben, dass öffentliche Garantieprogramme auf EU-Ebene und andere Anreize oder alternative Anreize für Emittenten einen relativ starken oder sehr starken Impact auf die Nachfrage nach grünen Anleihen nach EU GBS haben werden.

zusätzlichen sekundären Verbindungen zu UN-Nachhaltigkeitszielen.

- Sie sollte den Austausch mit Underwritern zu ESG-Themen pflegen, um ihre Reputation zu schützen und Best Practices beim Umgang mit ESG-Risiken zu fördern. Angesichts dieser Empfehlung wäre es aus Gründen der Konsistenz logisch, auch einen Austausch mit den Banken auf der Aktivseite der Bilanz ins Auge zu fassen.

Empfehlung 5:

Die EIB sollte systematisch die Renditedifferenz zwischen CAB und ihren konventionellen Anleihen messen und ein entsprechendes Monitoring einrichten. Bessere Pricing-Konditionen können zu einer stärkeren Nachfrage nach grünen Krediten führen, sodass die EIB mehr CAB emittieren kann.

Ein Weg zu Anreizen für grüne Investitionen wäre, den Pricing-Vorteil der CAB gegenüber konventionellen Anleihen (d. h. das Greenium) in Form geringerer Kreditkosten an grüne Projekte weiterzugeben. Aktuell ist das nicht möglich, weil (i) die EIB auf administrativer Seite (Blaue Kurve) Back-to-back-Finanzierungen ausschließt und (ii) CAB nicht konsistent ein Greenium aufweisen. Dies könnte sich jedoch,

wie bereits erwähnt, künftig ändern. Deshalb sollte die EIB systematisch den Pricing-Vorteil von CAB messen und ein entsprechendes Monitoring einrichten – mit dem Ziel, den Vorteil auf der Darlehensseite weiterzugeben, wenn kommerzielle Erwägungen und Markterwägungen dies in Zukunft erlauben.

Die Evaluierung stellt fest, dass es alternative Mechanismen gibt, um finanzielle Anreize für grüne, taxonomiekonforme Investitionen zu schaffen (isoliert oder in Kombination anwendbar). Beispielsweise könnte die EIB ökologische Aspekte und Klimaaspekte in die Preisgestaltung einbetten. Dies würde im Grundsatz auf eine verstärkte Kapitalzuteilung an grüne Projekte hinauslaufen und den Übergang der EIB zur Klimabank der EU beschleunigen. Das Network for Greening the Financial System (bei dem die EIB Beobachterstatus hat) warnt beispielsweise aufgrund ähnlicher Feststellungen, dass *„ökologische Risiken, die nicht erkannt und bepreist werden, zu erheblichen finanziellen Verlusten bei Unternehmen und Finanzintermediären führen können, die Finanzierungen an diejenigen vergeben, die diesen Risiken ausgesetzt sind.“*¹⁵ In begründeten Fällen könnte das Management der EIB zusätzliche Anreize beim Pricing berücksichtigen, um grüne Investitionen zu fördern.

¹⁵ Network for Greening the Financial System (September 2020), [„Overview of Environmental Risk Analysis by Financial Institutions“](#).

STELLUNGNAHME DES MANAGEMENTS

Gesamtstellungnahme des Managements zum Evaluierungsbericht

Das Direktorium der EIB begrüßt die umfassende Evaluierung der Abteilung Evaluierung der Operationen (IG/EV). Sie wird als überaus relevant erachtet – vor allem angesichts der Rolle der EIB als Klimabank der EU unter dem [Aktionsplan der EU zur Finanzierung von nachhaltigem Wachstum](#), die im Klimabank-Fahrplan 2021–2025 dargelegt wird. Der Aktionsplan der EU soll das Volumen nachhaltiger Finanzierungen wesentlich erhöhen, um Kapitalflüsse zugunsten einer nachhaltigeren Wirtschaft umzulenken. Oberste Priorität für den Plan hat die Festlegung einer gemeinsamen Klassifikation nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten („EU-Nachhaltigkeitstaxonomie“), damit nachhaltige Investitionen einfacher werden. Diesem Ziel dient der folgende Regelungsrahmen:

- Die im Juli 2020 in Kraft getretene [EU-Taxonomie-Verordnung](#) – sie bereitet den Weg für die Annahme der EU-Nachhaltigkeitstaxonomie in Form delegierter Rechtsakte durch die Europäische Kommission im Rahmen der Kapitalmarktunion.
- Die [EU-Nachhaltigkeitstaxonomie](#) – sie soll als Grundlage für die Klassifizierung aller Finanzprodukte für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten dienen („grüne“ Kredite, „grüne“ Anleihen usw.) und schafft einen einheitlichen Rahmen für die Finanzierungs- und Refinanzierungsaktivitäten der EIB in diesem Bereich.
- Der [EU-Standard für grüne Anleihen](#) (EU GBS) – er wurde von der Sachverständigengruppe der Europäischen Kommission für ein nachhaltiges Finanzwesen vorgeschlagen. Die Erlöse grüner Anleihen nach EU GBS müssen Aktivitäten zugeteilt werden, die mit den Anforderungen der EU-Nachhaltigkeitstaxonomie in Einklang stehen.

Innerhalb dieses Regelungsrahmens genehmigten das Direktorium und der Verwaltungsrat der EIB im November 2020 folgende Grundsatzdokumente:

1. [Klimabank-Fahrplan 2021–2025](#) – er legt fest, dass die EIB:
 - ihre Erfassungsmethodik für grüne Finanzierungen auf die EU-Taxonomie-Verordnung ausrichtet (Punkt 5.3),
 - diese Ausrichtung in Form einer Ausweitung der Kriterien für die Erlösverwendung von grünen und nachhaltigen Anleihen (Punkt 2.49), d. h. CAB und SAB, umsetzt,
 - CAB/SAB schrittweise auf den vorgeschlagenen EU-Standard für grüne Anleihen ausrichtet (Punkt 2.49).
2. [Klimastrategie](#) – sie legt fest, dass die EIB:
 - in Einklang mit dem EU-GBS-Vorschlag weitere Bereiche für die Erlösverwendung von CAB und SAB definiert,
 - den grünen Anleihemarkt quantitativ und qualitativ unterstützt.

In Erwartung dieser Entwicklungen hat die Direktion für Finanzen der EIB ein Team für nachhaltige Mittelbeschaffung eingerichtet, das sich ausschließlich mit der Weiterentwicklung und Emission von CAB und SAB befasst (September 2018). Das Team hat:

- eine neue CAB-/SAB-Dokumentation angenommen, die eine Erlöszuteilung zu Finanzierungsaktivitäten der EIB in Einklang mit der EU-Taxonomie-Verordnung vorsieht (April 2019),
- mit der Direktion Projekte der EIB erste Pläne für die Entwicklung des CAB-/SAB-Produkts ausgearbeitet (30. April 2020),
- in den CAB-/SAB-Rahmen 2019 (Juli–Oktober 2020) die Absicht der EIB hervorgehoben, ihre internen CAB-Kriterien schrittweise auf den EU-Standard für grüne Anleihen (wie von der Europäischen Kommission angenommen und ggf. geändert) auszurichten,
- Investoren die Richtung und die Fortschritte der EIB – über die frühzeitige Emission von CAB und SAB und eine flankierende Kommunikation im Rahmen der EU-Taxonomie-Verordnung – aufgezeigt.

Die Direktion Projekte der Bank arbeitet seit der Einführung der CAB und SAB eng mit der Direktion für Finanzen zusammen. Im März 2020 richtete sie Koordinierungsgruppen für CAB und SAB ein, die den Dialog der beiden Direktionen zusätzlich unterstützen. Beide Koordinierungsgruppen waren eng in die Ausarbeitung erster Pläne für die Entwicklung des CAB-/SAB-Produkts eingebunden und bereiteten 2020 die Ausweitung der Verwendungskriterien für CAB- und SAB-Erlöse in Einklang mit diesen Plänen vor. Als Nächstes werden die beiden Koordinierungsgruppen in enger Zusammenarbeit mit der Direktion für Finanzen zur Umsetzung der ersten Pläne für die Entwicklung des CAB-/SAB-Produkts beitragen.

Die erste Ausweitung der Verwendungskriterien durch die Direktion Projekte hatte zur Folge, dass sich das CAB-/SAB-Emissionsvolumen 2020 mehr als verdoppelte (2019: 4,1 Milliarden Euro; 2020: 10,5 Milliarden Euro) und 15 Prozent zum Mittelbeschaffungsprogramm der EIB beisteuerte (2019: 7 Prozent). Diese Ausweitung fiel mit einem Wendepunkt an den Kapitalmärkten zusammen, der von einer wachsenden Bedeutung nachhaltiger Investitionen geprägt war. Im Zuge dieser Entwicklung stieg auch die Nachfrage nach CAB und SAB.

Das nächste Schaubild zeigt den *Status quo* der Verwendungsmöglichkeiten für CAB-/SAB-Erlöse. Die Direktion Projekte hat einen Übergangsplan für die Anpassung an die EU-Taxonomie erarbeitet, der in Kapitel 5 des Klimabank-Fahrplans vorgestellt wird. Zu einem Zeitpunkt, zu dem grüne Kredite und andere Finanzierungsprodukte, die der EU-Taxonomie-Verordnung entsprechen, immer stärker gefragt sind, lassen sich die Produkte auf dieser Basis identifizieren. Dies erleichtert die Ausweitung der Verwendungsmöglichkeiten für CAB-/SAB-Erlöse. Im Dezember 2020 verabschiedete die Direktion für Finanzen eine formelle Strategie für CAB, die die Empfehlungen der Abteilung Evaluierung der Operationen im Kontext der EU-Taxonomie-Verordnung und den Klimabank-Fahrplan aufgreift. Sie machte dabei deutlich, welche Fortschritte im Rahmen des gemeinsam von der Direktion für Finanzen und der Direktion Projekte entwickelten ersten Plans für die Entwicklung des CAB-Produkts erreicht wurden.

Die Synergie dieser beiden Blaupausen dürfte die Voraussetzungen für eine allmähliche Steigerung des CAB-/SAB-Emissionstätigkeit in Einklang mit den Empfehlungen der Abteilung Evaluierung der Operationen und der wachsenden Nachfrage auf Investorensseite schaffen. Dies wiederum wird die Federführung der EIB bei grünen Anleihen und ihre Rolle als Klimabank der EU festigen.

Nachhaltigkeitsziele von CAB und SAB – schrittweise Ausrichtung auf die EU-Taxonomie-Verordnung

Klimaschutzanleihen	Nachhaltigkeitsanleihen	
Ökologische Ziele	Ökologische Ziele (außer Klimaschutz)	Soziale Ziele
<ul style="list-style-type: none"> • Bekämpfung der Ursachen des Klimawandels <p><u>Bisher infrage kommende Aktivitäten:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Erneuerbare Energien • Energieeffizienz • Innovative CO₂-arme Technologien (Forschung, Entwicklung, Einführung) • Elektrische Eisenbahninfrastruktur und -fahrzeuge sowie Elektrobusse 	<p>Bisher:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen • Vermeidung und Verminderung von Umweltverschmutzung <p>Ergänzung vom 11. Januar 2021 (One Planet Summit)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Schutz und Wiederherstellung von Biodiversität und Ökosystemen <p><u>Bisher infrage kommende Aktivitäten:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Wasserversorgung und -bewirtschaftung • Abwassersammlung und -behandlung • Nachhaltige Waldbewirtschaftung 	<p>Bisher:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Zugang zu Wasser- und Sanitärversorgung • Katastrophenschutz • Zugang zu gerechter, inklusiver Bildung • Allgemeiner Zugang zu bezahlbaren Gesundheitsleistungen • Krisenvorsorge und -reaktion bei gesundheitlichen Notlagen <p><u>Bisher infrage kommende Aktivitäten:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Wasserversorgung und -bewirtschaftung • Abwassersammlung und -behandlung • Hochwasserschutz • Bildung • Gesundheit

Tabelle 1 Empfehlungen und Stellungnahme des Managements

Empfehlung 1

Die EIB sollte auch künftig eine Schlüsselrolle bei der Gestaltung des Marktes für grüne Anleihen wahrnehmen und seine Entwicklung vorantreiben. Die EIB will zur „Klimabank der EU“ werden – dieses ehrgeizige Ziel erhöht den strategischen Wert von CAB und die moralische Pflicht der Bank, den grünen Anleihemarkt in Zukunft entscheidend mitzuprägen, zusätzlich. Im Rahmen der Evaluierung wurden drei Schwerpunktbereiche ermittelt:

- i. Über regelmäßige Emissionen im Benchmark-Volumen sollte die EIB weiter zur **Verbesserung der Marktliquidität** beitragen. Die Marktteilnehmer erwarten außerdem, dass die EIB das Gesamtvolumen von CAB- und SAB-Emissionen (absolut und relativ) erhöht – um für den Markt eine kontinuierliche Visibilität zu gewährleisten und die wachsende Nachfrage nach diesen Anleihen zu bedienen. Investoren sind fortwährend auf der Suche nach Referenz-Renditekurven, und Marktteilnehmer erwarten von der EIB eine vollständige Referenzkurve in Kernwährungen sowie Emissionen in einer Reihe weiterer Währungen (einschließlich Schwellenländerwährungen).
- ii. Die EIB sollte weiterhin **Standardisierungsinitiativen unterstützen**, vor allem bei der Wirkungsberichterstattung. Da der grüne Anleihemarkt kontinuierlich wächst und parallel eine Diversifizierung der Emittentenlandschaft (jenseits supranationaler Institutionen) stattfindet, fordern Marktteilnehmer bei der Wirkungsberichterstattung mehr Konsistenz zwischen den einzelnen Emittenten in puncto Timing, Format, Metriken, Methoden und Benchmarks. Eine stärkere Standardisierung würde (a) die Vergleichbarkeit grüner Anleihen verbessern (angesichts der Ausweitung auf neue Sektoren und der Herausbildung neuer Arten von Themen-Anleihen wird dies als besonders wichtig erachtet) und (b) die Impact-Aggregation auf Fondsebene erleichtern. Auch wenn der EU GBS und der kürzlich veröffentlichte harmonisierte Rahmen für die Wirkungsberichterstattung der ICMA diese Punkte teilweise bereits angehen, verweisen die Marktteilnehmer auf die Notwendigkeit weiterer Anstrengungen (vor allem zur Harmonisierung der THG-Bilanzierungsmethoden und zur Datenaggregation). Denkbar wäre auch die Entwicklung von Data-Science- und FinTech-Anwendungen (z. B. Blockchain) für die Wirkungsberichterstattung zu grünen Anleihen. Da die hohen Standards der EIB im Bereich der Wirkungsberichterstattung allgemein anerkannt sind, könnte sie ihre Reputation nutzen, um eine stärkere Harmonisierung vorantreiben.
- iii. Die EIB sollte weiterhin eine **wichtige Rolle bei der Aufklärung des Marktes** erfüllen. Angesichts ihrer Glaubwürdigkeit, Reputation und historischen Rolle am grünen Anleihemarkt erwarten die Marktteilnehmer, dass die EIB in gewissen Punkten Klarheit schafft – zum Beispiel beim Begriff des Übergangs im Kontext der EU-Taxonomie-Verordnung. Ebenso könnte die EIB im Rahmen ihrer Aufklärungsfunktion aktiver zur Ausarbeitung eines optimalen Validierungsprozesses durch Dritte (vor und nach der Emission) für verschiedene Arten von Emittenten grüner Anleihen beitragen. Zudem könnte sie die Komplementarität von Use-of-proceeds-Anleihen und Anleihen, die an Ergebnisindikatoren gekoppelt sind, verdeutlichen. Da zurzeit neue Emittenten und Investoren erste Schritte am Markt erwägen, wäre Klarheit in diesen Punkten für alle Marktteilnehmer von Vorteil.

Stellungnahme des Managements Einverstanden

In der Klimastrategie, die im November 2020 vom Verwaltungsrat genehmigt wurde, bekennt sich die EIB zu ihrer Aufbaurolle. Sie will den grünen Anleihemarkt auch künftig qualitativ und quantitativ unterstützen, um sein nachhaltiges Wachstum voranzutreiben. Die Bank hat eigens ein Team für nachhaltige Mittelbeschaffung eingerichtet, das für die Emission grüner Anleihen zuständig ist. Außerdem strukturiert und koordiniert es unter Einbeziehung der relevanten Abteilungen deren Weiterentwicklung. Hinsichtlich der Harmonisierung technischer Aspekte arbeitet die Direktion Projekte mit externen Stakeholdern zusammen. Das Management weist auf Folgendes hin:

- **Verbesserung der Marktliquidität:** Der aktuelle Ausblick für die Nachfrage nach grünen und nachhaltigen Fremdkapitalprodukten kann sich auf eine starke Investitionsbereitschaft der Investoren-Community stützen. Im Operativen Plan 2021 der EIB-Gruppe wird unterstrichen, dass die EIB künftig voraussichtlich mehr CAB und SAB begeben wird, weil die Auszahlungen für CAB- und SAB-förderfähige Projekte infolge des Klimabank-Fahrplans und der Erweiterung des Kreises infrage kommender Sektoren in den kommenden Jahren zunehmen dürften.

Seit der ersten Emission am grünen Anleihemarkt im Jahr 2007 gilt die „Rechenschaftslegung über die künftigen Auszahlungen“ als das Hauptziel von CAB und SAB. Deshalb erfolgen Zuteilungen nur für neue Auszahlungen, die nach dem Emissionsdatum stattfinden. Der tatsächliche Fluss infrage kommender Auszahlungen, deren Volumen und Abfolge nicht *ex ante* feststehen, bestimmt das jährliche Volumen der CAB-/SAB-Emissionen.

Infolge der ersten Erweiterungen der Förderkriterien durch die Direktion Projekte im Jahr 2020 konnte das Team für nachhaltige Mittelbeschaffung das CAB-/SAB-Emissionsvolumen im Vergleich zu 2019 auf 10,5 Milliarden Euro verdoppeln (2020: 15 Prozent des gesamten Refinanzierungsvolumens, 2019: 7 Prozent). Das weitere Wachstum hängt von der Ausweitung der förderfähigen Kreditaktivitäten, der Einführung der EU-Nachhaltigkeitstaxonomie innerhalb der EIB im Rahmen des Klimabank-Fahrplans und dem tatsächlichen Fluss infrage kommender Auszahlungen ab.
- **Unterstützung für Initiativen zur Standardisierung:** Die Klimastrategie vom November 2020 bekräftigt, dass die EIB auch weiterhin mit Kapitalmarktteilnehmern zusammenarbeiten wird, um Best Practices für grüne Anleihen zu etablieren, etwa über die Green Bond Principles. Darüber hinaus will die EIB ihre Arbeit an dem mit mehreren multilateralen Entwicklungsbanken entwickelten Rahmen zur Wirkungsberichterstattung grüner Anleihen fortsetzen und sich für die Harmonisierung der entsprechenden Standards in der Community der internationalen Finanzierungsinstitutionen, multilateralen Entwicklungsbanken und multilateralen Finanzierungsinstitutionen einsetzen, damit Klimafinanzierungen transparenter und überprüfbarer werden.

Dieses Engagement baut auf den bisherigen Erfahrungen auf, die die EIB – die sich an den EU-Zielen orientiert – im Kontext der EU-Taxonomie-Verordnung gesammelt hat, wie in Empfehlung 2 gefordert.
- **Erfüllung einer wichtigen Aufklärungsrolle am Markt:** Der im November 2020 vom Verwaltungsrat genehmigte Klimabank-Fahrplan bekräftigt, dass die EIB ihr Wissen an potenzielle weitere Emittenten grüner Anleihen aktiv weitergeben will. Sie hilft bei der Entwicklung und Vermarktung von Produkten, die der EU-Taxonomie entsprechen, und trägt so zur Ausweitung und Vertiefung des Marktes für grüne Finanzierungen bei (Punkt 2.50).

Empfehlung 2 betrifft die Aufklärungsfunktion der EIB im Kontext des EU GBS. Auf Basis der Schlussfolgerungen aus den umfassenden Rückmeldungen, die bei der Konsultation zum EU-GBS-Vorschlag 2020 eingingen, will sich die Kommission unter anderem dem optimalen Validierungsprozess durch Dritte widmen. Daran wird sich die EIB bei ihren Initiativen in diesem Bereich orientieren.

Laut Klimabank-Fahrplan (Punkt 2.50) wird im Rahmen der Europäischen Plattform für Investitionsberatung in der Direktion Operationen daran gearbeitet, die Anforderungen und Umsetzungsoptionen für eine European Green Debt Advisory Platform zu analysieren. Dabei handelt es sich um ein umfassendes Beratungsprogramm in Bezug auf Sensibilisierung, Kompetenzaufbau und Hilfestellung, um die Quantität und Qualität grüner Anleihen und Darlehen zur Finanzierung von Investitionen in Klimaschutz und ökologische Nachhaltigkeit zu verbessern.

Empfehlung 2

Die EIB sollte weiterhin ihre Vorreiterrolle erfüllen, indem sie bei der Anwendung des EU GBS und der EU-Taxonomie mit gutem Beispiel vorangeht und weltweit für EU-Standards eintritt.

Die Marktteilnehmer erwarten von der EIB, dass sie zeigt, wie die Anforderungen der EU-Taxonomie und des EU GBS erfüllt werden können. Die Bank hat damit bereits begonnen. Der CAB-Rahmen 2019 und der SAB-Rahmen 2018–2019 präzisieren beispielsweise das Vorgehen der EIB in puncto EU-Taxonomie. Beide Dokumente skizzieren, wie die EIB „die internen Kriterien für CAB [und SAB] schrittweise am EU GBS ausrichten will“. Über ihre Funktion innerhalb der kürzlich eingerichteten Plattform für ein nachhaltiges Finanzwesen spielt die EIB auch künftig eine führende Rolle bei der Weiterentwicklung der EU-Taxonomie und deren Umsetzung. Indem die EIB (auf der Investitionsseite) nur grüne Anleihen zeichnet, die mit dem EU GBS übereinstimmen, fördert sie die Anwendung des EU GBS und der EU-Taxonomie.¹⁶

Stellungnahme des Managements Einverstanden

Die Direktion für Finanzen und die Direktion Projekte haben gemeinsam „erste Pläne für die Entwicklung des CAB-/SAB-Produkts und dessen Ausrichtung am EU-Standard für grüne Anleihen im Rahmen des Klimabank-Fahrplans“ entwickelt. Diese Pläne zeigen das im Zeitraum 2021–2025 geplante Vorgehen in drei Bereichen:

- Ausrichtung auf die EU-Nachhaltigkeitstaxonomie
- Stärkung der CAB-/SAB-Verwaltung
- Ausrichtung der CAB-/SAB-Rahmen am EU-Standard für grüne Anleihen

Zurzeit erörtert die EIB mit dem externen Prüfer der CAB/SAB-Rahmen, wie diese Dokumente am besten strukturiert werden können – um den aktuellen Stand der Ausrichtung der EIB auf die europäische Taxonomie-Verordnung und den EU GBS zu beschreiben und um klarzustellen, wie die EIB die Vorhersehbarkeit und Rechenschaftslegung bei der Umsetzung erreichen und stärken will. Für Nachhaltigkeitsbereiche, die die EU-Nachhaltigkeitstaxonomie noch nicht abdeckt, verwendet die EIB eigene Definitionen im Geist und in der Logik der Taxonomie und in Übereinstimmung mit dem gemeinsamen harmonisierten Ansatz der multilateralen Entwicklungsbanken zur Erfassung von Klimafinanzierungen.

Auf diese Weise kann die EIB über Interim-Kriterien für das technische Screening Zuteilungen im Zusammenhang mit Covid-19 usw. vornehmen (der EU-Rahmen räumt diese Möglichkeit ein). Von dieser Vorgehensweise geht ein starkes strategisches Signal aus, weil die EU-Nachhaltigkeitstaxonomie schrittweise weiterentwickelt werden soll und erst mit der Zeit in Kraft tritt. Die EIB etabliert bereits eine Referenz für Finanzierung und Refinanzierung am Markt, indem sie über die Direktion Operationen Auszahlungen fördert, die mit der europäischen Taxonomie-Verordnung in Einklang stehen (vgl. Stellungnahme des Managements zu Empfehlung 3).

Der CAB- bzw. SAB-Rahmen 2020 wird die ersten Schritte dieses Prozesses bereits widerspiegeln. Diese Dokumente werden 2021 veröffentlicht und mit *Reasonable Assurance* nach ISAE 3000 von einem unabhängigen, einer Aufsicht unterstehenden Prüfer geprüft. Dies stellt die Beiträge der EIB zu Taxonomie und GBS im Rahmen der EU-Plattform für nachhaltiges Finanzwesen und der Internationalen Plattform für nachhaltiges Finanzwesen (IPSF) auf eine solide, im Markt verankerte Basis.

¹⁶ Die EIB entwickelt ein grünes Anleiheprodukt (einschließlich grüner Hybridanleihen) als Darlehenssubstitut. So kann sie nicht nur als Emittent, sondern auch als Käufer am grünen Anleihemarkt auftreten.

Empfehlung 3

Die EIB sollte weiterhin in die Entwicklung neuer Produkte investieren, um ihr grünes Angebot auf der Aktiv- und Passivseite der Bilanz zu erweitern. Im Rahmen ihres Klimabank-Fahrplans hat die EIB angekündigt, ihren derzeit nur aus einem grünen Energiedarlehen bestehenden Katalog grüner Fremdkapitalinstrumente über folgende Produkte weiterzuentwickeln: (i) ein grünes Darlehensprodukt (mit weiter gefassten Förderkriterien als das Vorgängerprodukt), (ii) ein grünes Anleiheprodukt (inkl. grüne Hybridanleihen) als Darlehenssubstitut und (iii) ein Technische-Hilfe-/Beratungs-Angebot, über das die EIB-Gruppe den Kompetenzaufbau bei potenziellen Erstemittenten grüner Anleihen und Kredite fördert. Dieser Katalog könnte zusätzlich um neue grüne Produkte ergänzt werden – etwa Instrumente zur Bonitätsverbesserung und grüne Verbriefungsprodukte, da hier eine Marktlücke und ein erhebliches Wirkungspotenzial bestehen. Die Europäische Kommission prüft derzeit beispielsweise verschiedene Anreize, um die Emission EU-GBS-konformer grüner Anleihen zu fördern (z. B. Kofinanzierungsbeitrag, Bonitätsverbesserung auf Ebene der EU oder der Mitgliedstaaten).¹⁷ Über den InvestEU-Fonds und/oder andere Finanzierungsinstrumente der EU könnte sich die EIB in die Bereitstellung von Bonitätsverbesserungen für Emittenten EU-GBS-konformer grüner Anleihen einbringen.

Stellungnahme des Managements Einverstanden

Laut Klimabank-Fahrplan entwickelt die EIB derzeit unter anderem grüne Anleihe- und grüne Kreditprodukte. Um der Marktnachfrage nach standardisierten, transparenten grünen Fremdkapitalinstrumenten gerecht zu werden (und dem Problem der „Grünfärberei“ gegenzusteuern) sowie den steigenden Finanzierungsbedarf für grüne Investitionen zu decken, wird das Angebot der EIB an grünen Fremdkapitalinstrumenten (derzeit nur ein grünes Energiedarlehen) weiterentwickelt und um ein grünes Kreditprodukt ergänzt. Dieses Produkt geht – in Einklang mit den neuen Kriterien für Klimaschutz und ökologische Nachhaltigkeit – mit einer erweiterten Förderfähigkeit einher und ermöglicht der EIB die Ausreichung grüner Kredite, um eine deutlich breitere Palette an Sektoren und Projekten (auch außerhalb des Energiesektors) zu unterstützen. Die EIB entwickelt auch ein grünes Anleiheprodukt (einschließlich grüner Hybridanleihen) als Finanzierungsinstrument (d. h. als Darlehenssubstitut). So kann die Bank nicht nur als Emittent, sondern auch als Käufer am grünen Anleihemarkt auftreten. Nachdem die EIB-Gruppe 2007 erfolgreich die erste grüne Anleihe am Kapitalmarkt begeben hat, ist dies eine natürliche Entwicklung. Sie stellt eine Erweiterung der bestehenden Initiativen der EIB-Gruppe zum Kauf von Anleihen dar, jetzt allerdings innerhalb eines Rahmens für grüne Anleihen. Die neuen grünen Fremdkapitalinstrumente fördern beispielsweise die Anwendung der EU-Grundsätze für grüne Anleihen und der Grundsätze für Grüne Darlehen. Sie tragen auch zur Verbreitung der EU-Taxonomie als einem Rahmen zur Verfolgung und Rückverfolgung grüner Investitionen bei. Die Produkte sprechen ein nach Größe und Kapazität breites Spektrum potenzieller Kreditgeber und Emittenten an, die grüne Investments finanzieren, auch im Zusammenhang mit Dekarbonisierung und grüner FEI. Ergänzt wird dies durch ein Angebot für technische Hilfe/Beratung, was der EIB-Gruppe erlaubt, weiter zur Entwicklung eines nachhaltigen Finanzmarktes und zum Kompetenzaufbau bei den potenziellen Erstemittenten grüner Fremdkapitalinstrumente beizutragen. Darüber hinaus prüft die EIB, wie eine potenzielle Bonitätsverbesserung für grüne Anleihen, wie sie derzeit von der Kommission oder von Mitgliedstaaten erwogen wird, die Emission grüner Anleihen stimulieren kann, wenn diese Konzepte über den InvestEU-Fonds oder andere Finanzierungsinstrumente der EU feste Gestalt annehmen. Und nicht zuletzt könnten grüne Verbriefungen gewiss eine Rolle spielen, wenn es darum geht, Finanzierungen für kleinere Investitionen in Klimaschutz und ökologische Nachhaltigkeit loszueisen. Vor allem bei Investitionen in Energieeffizienz dürften grüne Verbriefungen aufgrund des fragmentierten Marktes hilfreich sein (die Energieeffizienzziele für Wohngebäude erfordern beispielsweise zahlreiche kleine Investitionen durch die Immobilieneigentümer). Solche Strukturierungen sind indes hochkomplex und ressourcenintensiv. Für die EIB liegt die Herausforderung darin, skalierbare und replizierbare Strukturen zu schaffen, die einen ausreichenden Volumeneffekt ermöglichen.

¹⁷ 39 Prozent der Teilnehmer der Konsultation glauben, dass öffentliche Garantieprogramme auf EU-Ebene und andere Anreize oder alternative Anreize für Emittenten einen relativ starken oder sehr starken Impact auf die Nachfrage nach grünen Anleihen nach EU GBS haben werden.

Empfehlung 4

Die EIB sollte in verschiedenen Punkten die Anpassung ihrer Praxis prüfen:

- Sie sollte die Wirkungsberichterstattung verbessern, um Investoren Informationen angemessen und in Übereinstimmung mit der Logik der EU-Taxonomie-Verordnung, dem EU GBS und den einschlägigen harmonisierten Rahmen für die Wirkungsberichterstattung (GBP) bereitzustellen. Dies betrifft vor allem die Projektzuordnung zu EU-Umweltzielen („wesentlicher Beitrag“, „Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen“, „Mindestschutz“), auch in Form von Zusammenfassungen der Zuteilungs- und Impactdaten, sowie möglicherweise Angaben zu zusätzlichen sekundären Verbindungen zu UN-Nachhaltigkeitszielen.
- Sie sollte den Austausch mit Underwritern zu ESG-Themen pflegen, um ihre Reputation zu schützen und Best Practices beim Umgang mit ESG-Risiken zu fördern. Angesichts dieser Empfehlung wäre es aus Gründen der Konsistenz logisch, auch einen Austausch mit den Banken auf der Aktivseite der Bilanz ins Auge zu fassen.

Stellungnahme des Managements Einverstanden

Das Management weist auf Folgendes hin:

Verbesserung der Wirkungsberichterstattung in Übereinstimmung mit der Logik der EU-Taxonomie-Verordnung und dem EU-Standard für grüne Anleihen (EU GBS)

Laut *Klimabank-Fahrplan 2021–2025* wird die EIB:

- ihre Erfassungsmethodik für grüne Finanzierungen auf die EU-Taxonomie-Verordnung ausrichten (Punkt 5.3),
- diese Ausrichtung in Form einer Ausweitung der Kriterien für die Erlösverwendung von CAB und SAB umsetzen (Punkt 2.49),
- CAB/SAB schrittweise auf den vorgeschlagenen EU-Standard für grüne Anleihen ausrichten (Punkt 2.49).

Gemäß EU-Standard für grüne Anleihen muss die Erlösverwendung auf die EU-Taxonomie-Verordnung ausgerichtet werden. Als erster Emittent hat die EIB ihre CAB-/SAB-Dokumentation entsprechend angepasst.

Das nachfolgende Schaubild stellt das Vorgehen der EIB bei CAB/SAB den Kernforderungen des EU GBS sowie, der Vollständigkeit halber, der Green Bond Principles der ICMA gegenüber.

Regelmäßige Zuteilungs- und Wirkungsberichte sowie mindestens die externe Überprüfung der Zuteilungsberichte sind zentrale Anforderungen des EU-GBS-Vorschlags. Die Berichterstattungspraxis der EIB erfüllt diese Anforderungen: In den jährlichen CAB-/SAB-Rahmen, die von einem unabhängigen externen Prüfer nach ISAE 3000 (International Standard on Assurance Engagements) mit „Reasonable Assurance“ geprüft werden, veröffentlicht die EIB Zuteilungs- und Wirkungsberichte.

Die empfohlenen Verbesserungen der Wirkungsberichte im Sinne einer angemessenen Informationsbereitstellung gemäß EU-Taxonomie-Verordnung und dem EU GBS werden daher im Rahmen des Prüfungsauftrags und einer einhergehenden Bewertung der Prüfbereitschaft angegangen. Erste Ergebnisse enthalten die 2021 veröffentlichten CAB-/SAB-Rahmen für 2020.

	Grundsätze für grüne Anleihen (GBP)/ für soziale Anleihen (SBP)	EU-Standard für grüne Anleihen (EU GBS)	CAB/SAB der EIB
Grüne Projekte	<ul style="list-style-type: none"> Ausrichtung auf Ziele/Projektkategorien der GBP/SBP 	<ul style="list-style-type: none"> Ausrichtung auf EU-Nachhaltigkeitstaxonomie (EUST) 	<ul style="list-style-type: none"> EUST-Übergangsplan CAB-/SAB-Dokumentation bereits angepasst Schrittweise Ausweitung der CAB-/SAB-Verwendungskriterien
Rahmen für grüne Anleihen	<ul style="list-style-type: none"> Beschreibung des Ansatzes des Emittenten für Projektevaluierung/-auswahl und Erlösverwaltung 	<ul style="list-style-type: none"> Offenlegung der Ausrichtung des Emittenten auf EU-Taxonomie, allgemeine Strategie für grüne Anleihen, Projektauswahl, Zuteilungsmethoden und -verfahren, Wirkungsberichterstattung 	<ul style="list-style-type: none"> CAB-Rahmen seit 2016 SAB-Rahmen seit 2020
Berichterstattung	<ul style="list-style-type: none"> Zuteilungs- und Wirkungsberichte empfohlen 	<ul style="list-style-type: none"> Zuteilungs- und Wirkungsberichte obligatorisch 	<p>(mit Zuteilungs- und Wirkungsbericht)</p>
Überprüfung	<ul style="list-style-type: none"> Bestellung eines externen Überprüfers empfohlen 	<ul style="list-style-type: none"> Emittent bestellt akkreditierten externen Prüfer Überprüfung umfasst: (i) den Rahmen für grüne Anleihen und mindestens (ii) den Zuteilungsbericht 	<ul style="list-style-type: none"> Reasonable Assurance von KPMG für CAB-/SAB-Rahmen (Rahmen, Zuteilungs- und Wirkungsbericht)

Austausch mit Geschäftspartnern zu ESG-Themen, um die Reputation der Bank zu schützen

Laut Operativem Plan 2021 der EIB-Gruppe wird die EIB von wichtigen internationalen ESG-Ratingagenturen weiterhin als „First-in-Class“ bewertet. Diese hohe Einstufung will die EIB bewahren, einerseits durch die Zusammenarbeit mit den Agenturen und andererseits durch Fortschritte in Bereichen mit ökologischer und sozialer Wirkung. Das gilt sowohl für die Operationen der EIB als auch für die Arbeit innerhalb der Bank. Logischerweise beinhaltet diese Herangehensweise einen Dialog mit den Intermediären der Operationen – sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite.

Da die Strategie- und Marktrelevanz von ESG-Aspekten und deren Offenlegung stetig wächst, achtet die EIB verstärkt auf die ESG-Ratings ihrer Geschäftspartner. Allerdings fehlen umfassende, allgemein anerkannte Standards für ESG-Ratings. Aufgrund verschiedener Methoden und Verfahren sind die Vergleichbarkeit und die Möglichkeit für die EIB, abschließend davon Gebrauch zu machen, begrenzt.

Deshalb sollte sich die EIB vermehrt auf ESG-Themen konzentrieren, die am Markt im Fokus stehen, und diese im Dialog mit den Geschäftspartnern der Aktiv- oder Passivseite direkt thematisieren. Das Management prüft die Möglichkeit einheitlicher Leitlinien, um eine kohärente Herangehensweise in der gesamten Bank sicherzustellen. Im Rahmen des Klimabank-Fahrplans (Punkt 5.31) entwickelt die Direktion Projekte zurzeit ein Punktesystem für ESG-Risiken der Geschäftspartner. Darauf wird möglicherweise aufgebaut.

Empfehlung 5

Die EIB sollte systematisch die Renditedifferenz zwischen CAB und ihren konventionellen Anleihen messen und ein entsprechendes Monitoring einrichten. Bessere Pricing-Konditionen können zu einer stärkeren Nachfrage nach grünen Krediten führen, sodass die EIB mehr CAB emittieren kann.

Ein Weg zu Anreizen für grüne Investitionen wäre, den Pricing-Vorteil der CAB gegenüber konventionellen Anleihen (d. h. das Greenium) in Form geringerer Kreditkosten an grüne Projekte weiterzugeben. Aktuell ist das nicht möglich, weil (i) die EIB auf administrativer Seite (Blaue Kurve) Back-to-back-Finanzierungen ausschließt und (ii) CAB nicht konsistent ein Greenium aufweisen. Dies könnte sich jedoch, wie bereits erwähnt, künftig ändern. Deshalb sollte die EIB systematisch den Pricing-Vorteil von CAB messen und ein entsprechendes Monitoring einrichten – mit dem Ziel, den Vorteil auf der Darlehensseite weiterzugeben, wenn kommerzielle Erwägungen und Markterwägungen dies in Zukunft erlauben.

Die Evaluierung stellt fest, dass es alternative Mechanismen gibt, um finanzielle Anreize für grüne, taxonomiekonforme Investitionen zu schaffen (isoliert oder in Kombination anwendbar). Beispielsweise könnte die EIB ökologische Aspekte und Klimaaspekte in die Preisgestaltung einbetten. Dies würde im Grundsatz auf eine verstärkte Kapitalzuteilung an grüne Projekte hinauslaufen und den Übergang der EIB zur Klimabank der EU beschleunigen. Das Network for Greening the Financial System (bei dem die EIB Beobachterstatus hat) warnt beispielsweise aufgrund ähnlicher Feststellungen, dass *„ökologische Risiken, die nicht erkannt und bepreist werden, zu erheblichen finanziellen Verlusten bei Unternehmen und Finanzintermediären führen können, die Finanzierungen an diejenigen vergeben, die diesen Risiken ausgesetzt sind.“*¹⁸ In begründeten Fällen könnte das Management der EIB zusätzliche Anreize beim Pricing berücksichtigen, um grüne Investitionen zu fördern.

Stellungnahme des Managements Einverstanden

Das Management weist auf Folgendes hin:

Systematische Messung und systematisches Monitoring der Renditedifferenz zwischen CAB und konventionellen Anleihen der EIB

Die Direktion für Finanzen legt eine Methode für das systematische Monitoring der Renditedifferenz zwischen interpolierten Referenzkurven von CAB und konventionellen Anleihen der EIB auf dem Sekundärmarkt fest, sofern entsprechende Kurven verfügbar sind (derzeit nur in EUR). Dazu nutzt sie öffentliche Datenquellen und eine überprüfbare Anpassungsmethode.

Folgendes sei dazu angemerkt:

- CAB sind „Standard Green Use of Proceeds Bonds“ (Definition nach GBP-ICMA) – der Investor geht eine Risikoposition gegenüber der Bank als Ganzes ein und nicht gegenüber den Projekten, für die die Erlöse verwendet werden. In puncto Kreditrisiko sind CAB deshalb mit konventionellen Anleihen vergleichbar. Damit dürften einem potenziellen Greenium Grenzen gesetzt sein.
- Über Währungstransformation und Laufzeitenmix senkt die EIB die durchschnittlichen Kapitalbeschaffungskosten. Sie können letztlich unter den Kosten einzelner CAB liegen, selbst wenn diese gemessen an den Alternativkosten in ihrer Emissionswährung und in ihrem Laufzeitensegment durchaus attraktiv sind.

Einbettung von Klimaaspekten und ökologischen („grünen“) Aspekten in die Preisgestaltung

Bei der Zinsfestsetzung könnten neben der potenziellen Greenium-Komponente der Mittelbeschaffungskosten zwei weitere potenzielle Komponenten berücksichtigt werden, die die EV-

¹⁸ Network for Greening the Financial System (September 2020), [„Overview of Environmental Risk Analysis by Financial Institutions“](#).

Empfehlung anspricht: (i) eine potenzielle Komponente Transitionsrisiko und (ii) potenzielle strategische Anreize für grüne Investitionen, je nach kommerziellen und Markterwägungen.

Zinssatz der EIB – potenzielle Komponente „Transitionsrisiko“¹⁹

Als Klimabank der EU hat die EIB-Gruppe eine Vorreiterrolle eingenommen, was die Bewertung und den Umgang mit Klima- und Umweltrisiken betrifft. Laut Klimabank-Fahrplan (Anhang 3) sollen die bestehenden Methoden für die Bewertung von Klima- und Umweltrisiken gestärkt werden: Die EIB will Klimaschutz- und Umweltrisiken auf Projekt-, Partner- und Portfolioebene angehen. Dies kann in den entsprechenden Zinssatz-Komponenten zur Risikobepreisung reflektiert werden.

In diesem Zusammenhang ist auf Folgendes hinzuweisen:

- Zu den Klimawandel- und Umweltrisiken gehören sowohl physische Risiken als auch Transitionsrisiken. Physische Risiken ergeben sich aus den physischen Auswirkungen des Klimawandels – sie betreffen grüne und nicht grüne Projekte.
- Transitionsrisiken sind Änderungen (z. B. des Werts eines Aktivums oder der Produktionskosten), die durch die schnelle weltweite Umstellung von Wirtschaft und Gesellschaft auf ein resilientes, emissionsarmes Szenario entstehen; oder es sind Änderungen, die infolge der Eindämmung der Umweltveränderungen zu strategischen Änderungen, Auswirkungen auf die Reputation und Verschiebungen von Marktpräferenzen, Normen und Technologien führen.

Definitionsgemäß betreffen Transitionsrisiken nicht grüne Projekte stärker als grüne Projekte. *Ceteris paribus* kann ihre Berücksichtigung den relativen Darlehenszinssatz für grüne Projekte verbessern. Zurzeit werden Risiken dieser Art durch mehrere separate Verfahren erfasst, ihr Kernstück ist die volkswirtschaftliche Prüfung des Projekts durch die EIB. Die Europäische Kommission definiert aktuell die Anforderungen zum InvestEU-Mandat in puncto Nachhaltigkeitsprüfung. Voraussichtlich erfordern sie eine Ausweitung der ökologischen Externalitäten, die aktuell in der volkswirtschaftlichen Prüfung der EIB berücksichtigt werden.

Zinssatz der EIB – potenzielle Komponente „strategische Anreize für grüne Investitionen“

Die EIB ist nicht auf Gewinnmaximierung ausgerichtet und gibt bereits einen konkreten finanziellen Zusatznutzen an ihre Darlehensnehmer weiter. Künftig können je nach Markt- und kommerziellen Erwägungen Preisgestaltungs- und andere finanzielle Anreize (vgl. Empfehlung 3) berücksichtigt werden, um ausgewählte grüne Investitionen zu fördern. Es sei daran erinnert, dass das Pricing-System der Bank vom Verwaltungsrat festgelegt wird und jede Änderung einen Verwaltungsratsbeschluss erfordert.

¹⁹ Hinweis: Das Risikomanagement hat Screening-Tools entwickelt, um zu ermitteln, wie stark Geschäftspartner Transitionsrisiken und physischen Risiken ausgesetzt sind. Zurzeit handelt es sich um eine isolierte Punktbewertung, die jedoch mittelfristig in das Kreditrating integriert werden kann. Dies würde sich automatisch auf die Preisgestaltung auswirken. Geschäftspartner mit niedrigem/hohem Transitionsrisiko (und/oder physischem Risiko) erhielten folglich eine niedrigere/höhere Risikobepreisung. Auf anderen Grundlagen könnten weitere Anreiz- oder Sanktionsmaßnahmen im Zusammenhang mit dem Projekt selbst ergriffen werden.

DIE ABTEILUNG EVALUIERUNG

Die Abteilung Evaluierung führt unabhängige Evaluierungen von Aktivitäten der Europäischen Investitionsbank-Gruppe durch. Sie bewertet die Relevanz und operative Leistungsfähigkeit dieser Aktivitäten in Bezug auf ihre Ziele und das sich wandelnde operative Umfeld. Die Abteilung Evaluierung hilft der EIB-Gruppe auch Lehren aus bisherigen Erfahrungen zu ziehen, um Verbesserungsmöglichkeiten in ihrer Arbeit aufzuzeigen, und trägt so zu einer Kultur des kontinuierlichen Lernens und der evidenzbasierten Entscheidungsfindung bei.

Die Berichte sind auf der Website der EIB abrufbar:

<http://www.eib.org/en/infocentre/publications/all/ex-post-evaluations/index.htm>

Evaluierung der Klimaschutzanleihen der EIB

April 2021

Zusammenfassung



**Europäische
Investitionsbank**

Die Bank der EU



**OPERATIONS
EVALUATION**

Europäische Investitionsbank
98-100, boulevard Konrad Adenauer
L-2950 Luxembourg
+352 4379-22000
www.eib.org – info@eib.org

Evaluierung der Operationen
Evaluation@eib.org
www.eib.org/evaluation