

»» Green Bonds – nachhaltige Alternative für die kommunale Infrastrukturfinanzierung?

Nr. 245, 7. März 2019

Autoren: Dr. Stephan Brand, Telefon 069 7431-6257, stephan.brand@kfw.de
Dr. Johannes Steinbrecher, Telefon 069 7431-2306, johannes.steinbrecher@kfw.de

Die kommunale Infrastruktur ist ein wichtiger Faktor für die Wettbewerbsfähigkeit und Lebensqualität von Regionen. Kommunen müssen zudem einen Beitrag zum Klimaschutz leisten und ihre Infrastruktur an Änderungen des Klimas anpassen. Hierbei gilt es zu prüfen, ob die dafür notwendigen Investitionen mit dem bisherigen Finanzierungsmix zu bewältigen sein werden. Als Ergänzung bieten sich Green Bonds an, die als Finanzierungsinstrumente für nachhaltige Investitionen entwickelt wurden, aber bislang in deutschen Kommunen nur wenig verbreitet sind. Die Gründe dafür liegen im Wesentlichen im höheren Aufwand des Instruments für die Kommunen als Emittenten, ohne dass im Gegenzug ein signifikanter Preisvorteil festgestellt werden kann. Damit Green Bonds zukünftig ihr Potenzial für Kommunen entfalten können, müssen vor allem die Transaktionskosten gesenkt werden. Auch in den Kommunen selbst sollten Veränderungen angestoßen werden, insbesondere was die Zusammenarbeit in der Verwaltung und die projektübergreifende Perspektive bei Investitionen angeht.

Kommunen stellen einen Großteil der Infrastruktur in Deutschland bereit. Sie prägen damit maßgeblich die Wettbewerbsfähigkeit und Lebensqualität vor Ort. Bereits gegenwärtig ist der kommunale Investitionsrückstand mit rd. 159 Mrd. EUR laut KfW-Kommunalpanel 2018 beachtlich.¹ Mit dem Klimawandel erfordert ein weiterer Megatrend zusätzliche Investitionen in den Kommunen.² Staatliches Kapital kann (und soll) diese Transformation nicht allein finanzieren. Gleichzeitig wächst bei vielen Investoren weltweit ein stärkeres Bewusstsein für die ökologischen und sozialen Auswirkungen ihrer Investitionen, auch weil eine interessierte Öffentlichkeit kritischer geworden ist. Mit Green Finance hat sich am Kapitalmarkt ein Bereich entwickelt, auf dem ökologisch orientierte Investoren und der Kapitalbedarf für Investitionen in Klimaschutz und -anpassung zusammengeführt werden können.³

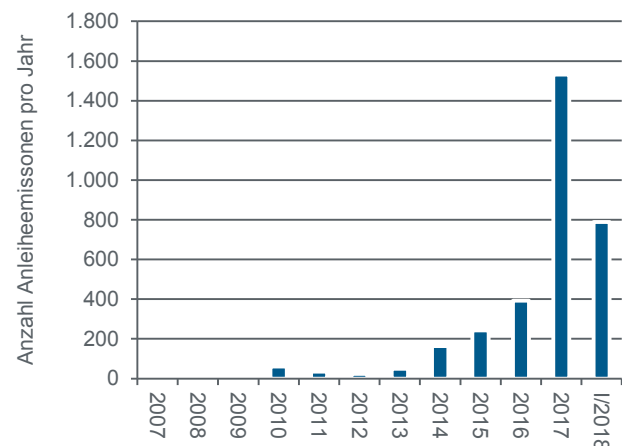
Die Finanzierung komplexer kommunaler Investitionsvorhaben über Anleihen hat sich im internationalen Kontext zwar bewährt und wird als potenzieller Hebel für höhere Klimaschutzinvestitionen gesehen.⁴ Anleihen und Schuldscheine spielen für deutsche Kommunen zurzeit allerdings nur eine untergeordnete Rolle. So werden bislang rund 20 % der kommunalen Investitionen über Fremdkapital finanziert, Anleihen und Schuldscheine haben isoliert betrachtet gerade mal einen Anteil von rund 4 %. Insgesamt hat die Fremdfinanzierung über diese Instrumente in den vergangenen Jah-

ren weniger als 5 Mrd. EUR zur Investitionsfinanzierung beigetragen. Gleichzeitig wurden aber allein im Jahr 2017 weltweit Green Bonds i. H. v. über 130 Mrd. EUR emittiert.

Green Bonds: erste Schritte in die richtige Richtung

Die Anzahl an Wertpapieremissionen mit klimafreundlichen Investitionsschwerpunkten ist in den vergangenen Jahren sprunghaft gewachsen (siehe Grafik 1). Green Bonds sind die aktuell wohl populärste Form von klimafreundlichen Finanzierungsinstrumenten, innerhalb der Wertpapiere aber ein relativ junges Instrument. Der erste Green Bond wurde 2007 durch die Europäische Investitionsbank (EIB) emittiert.⁵

Grafik 1: Dynamisches Wachstum von Green Bonds



Anmerkung: Anzahl der Emissionen, die in der Green Bond Library der Climate Bond Initiative gelistet sind.

Quelle: Climate Bond Initiative, eigene Darstellung.

Grundsätzlich unterscheiden sich Green Bonds von gewöhnlichen Anleihen vor allem in der spezifischen Mittelverwendung für Umwelt- und Klimaschutzmaßnahmen (siehe Infobox 1). Bis zum Jahr 2017 wurden insgesamt rd. 185 Mrd. EUR an Green Bonds emittiert.⁶ Im Vergleich zu normalen Anleihen sind Green Bonds damit zwar noch ein Nischenmarkt.⁷ Trotzdem sind sie international schon weit verbreitet: Allein im ersten Halbjahr 2018 haben 156 verschiedene Emittenten aus 31 Ländern Green Bonds auf den Markt gebracht.⁸ Mittlerweile gibt es Green Bonds in mehr als 30 verschiedenen Währungen.⁹

Infobox 1: Green Bonds als Finanzprodukte mit nachhaltiger Zielsetzung

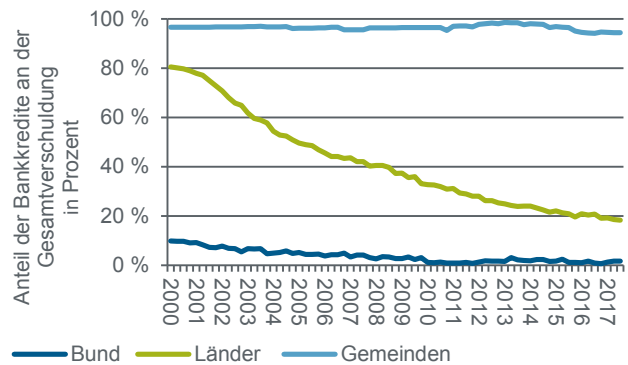
Unter dem Label "Green" werden Kapitalmarktprodukte vermarktet, bei denen die Gelder insbesondere in Klimaschutzmaßnahmen investiert werden. Im Fokus stehen vor allem Green Bonds, also Anleihen, die in erster Linie für Projekte mit Erneuerbaren Energien, aber auch für Treibhausgasreduktion im Gebäude- und Transportsektor verwendet werden.¹⁰ Abgesehen von der Ausrichtung auf das nachhaltige Investment gleichen Green Bonds im Wesentlichen normalen Anleihen: Der Investor erhält einen (i. d. R. fest) vereinbarten Zins und eine Rückzahlung des investierten Betrags zum Laufzeitende. Das wesentliche Merkmal der Green Bonds ist die Zweckbindung der Mittel für Klima- und Umweltschutzprojekte. Für den Investor kommen somit bei der Auswahl und Bewertung der zu finanzierenden Assets neben rein wirtschaftlichen Aspekten auch ökologische Kriterien zum Zuge.¹¹ Die Verwendung verbindlicher Definitionen ist aber bislang freiwillig. Die zentrale Herausforderung ist somit die Frage, was wirklich „grüne“ Investitionen sind.¹² Für eine unabhängige Bewertung von Green Bonds wurden deshalb verschiedene Ansätze wie z. B. die Green Bonds Principles entwickelt. Die EU versucht darüber hinaus, eine einheitliche Taxonomie zu etablieren.¹³ Bislang bleibt aber offen, ob bzw. welcher Standard sich global durchsetzen wird.¹⁴

Green Bonds sind bislang (noch) kein Beschleuniger für kommunale Investitionen

Green Bonds und ihre Investitionsschwerpunkte sollten auch für deutsche Kommunen interessant sein.¹⁵ Mit ihrem Bestand an Gebäuden, Fahrzeugen und technischen Anlagen haben die Kommunen eine zentrale Rolle bei der klimafreundlichen Transformation. Das bringt neben entsprechenden Finanzierungsnotwendigkeiten auch Finanzierungsmöglichkeiten über Green Bonds mit sich.¹⁶ In Deutschland gibt es bislang allerdings noch keine „echten“ kommunalen Green Bonds, wenngleich Hannover im Jahr 2018 als erste deutsche Stadt mit einem grünen Schuldschein 100 Mio. EUR Kapital eingesammelt hat.¹⁷ Auch international spielen Kommunen bislang nur eine kleine Rolle im globalen Markt für Green Bonds.¹⁸

Ein wesentlicher Grund für die bislang geringe Verbreitung von Anleihen und Green Bonds insbesondere in Deutschland dürfte sein, dass die Kommunalfinanzierung seit vielen Jahren stabil auf vier Instrumenten fußt.¹⁹ Fast 80 % der Investitionen werden über Eigenmittel, Zuschüsse von Bund und Ländern sowie zweckgebundene Investitionszuweisungen finanziert. Die restlichen rd. 20 % werden fremdfinanziert, wobei hier der überwiegende Teil des Kapitalbedarfs durch klassische Bankkredite gedeckt wird (siehe Grafik 2).²⁰ Da sowohl der Zugang zu Krediten als auch die Kreditkonditionen zurzeit von der Mehrheit der Kämmerer als zufriedenstellend wahrgenommen werden, werden alternative Finanzierungsinstrumente kaum nachgefragt.²¹ Trotz immer wieder aufkommender Debatten konnten sich Anleihen mit Ausnahme von wenigen Großstädten bislang nicht als bedeutendes Finanzierungsinstrument der Kommunen etablieren.²²

Grafik 2: Bankkredite für Kommunen traditionell am wichtigsten



Quelle: Bundesbank, eigene Darstellung.

Einsatzzwecke für Green Bonds sind vorhanden

Aus der gegenwärtig geringen Nutzung von alternativen Finanzierungsinstrumenten im Allgemeinen und Green Bonds im Speziellen lässt sich allerdings nicht ableiten, dass diese Instrumente grundsätzlich nicht für Kommunen interessant wären. Gerade große gesellschaftliche Herausforderungen, wie der Klimaschutz bzw. die Anpassung an den Klimawandel, gehen mit erheblichen Investitionsbedarfen einher, die ggf. über traditionelle Finanzierungswege nicht zu bewältigen sind. Internationale Erfahrungen zeigen, dass sich Green Bonds sinnvoll für (großvolumige) Projekte einsetzen und dadurch Investitionen in den Klimaschutz und die Klimaanpassung intensivieren lassen (siehe Infobox 2).

Infobox 2: Beispiele für kommunale Green Bonds

Göteborg, Schweden war eine der ersten Städte, die Green Bonds emittiert hat. Insgesamt wurden in den vergangenen fünf Jahren Green Bonds im Wert von mehr als 2,5 Mrd. USD an den Markt gebracht. Damit wurden Projekte wie die Elektrifizierung der städtischen Busflotte, der Västlänken Eisenbahntunnel oder die Sanierung bzw. der Neubau der Götaälv Straßenbahnbrücke realisiert.²³

Ile-de-France, Frankreich zählt ebenfalls zu den Kommunen, die bereits sehr früh Green Bonds emittiert haben. Im Jahr 2017 wurde bereits der siebte Green Bond herausgebracht. Mit einem Volumen von 500 Mio. EUR werden unter anderem der Neubau und die Erneuerung von Schulen, U-Bahn- und Straßenbahnlinien oder auch soziale Wohnungsbauprojekte finanziert.²⁴

Östersund, Schweden ist ein Beispiel für die Nutzbarkeit des Instruments in mittleren und kleineren Städten. Die Stadt mit nur 50.000 Einwohnern hat im Jahr 2017 einen Green Bond mit rd. 80 Mio. EUR emittiert und damit eine Vielzahl an Projekten für Klimaschutz und Anpassungsmaßnahmen finanziert: von erneuerbarer Energieerzeugung über die Anschaffung von Elektrofahrzeugen bis hin zur Bodenaufbereitung.²⁵

Betrachtet man den immensen kommunalen Investitionsrückstand in Deutschland wird deutlich, dass eine Herkulesaufgabe wie der Klimaschutz für die kommunale Ebene nicht einfach nebenbei darstellbar ist. Der Beitrag der Kommunen zum Klimaschutz ist aber zwingend notwendig, da ein Großteil des Ressourcenverbrauchs urbanen Regionen zugeordnet werden muss.²⁶ Auch bei den Anpassungen an Klimawandel und Extremwetterereignisse müssen Kommunen aktiv werden, denn die betroffene Infrastruktur wird schließlich weitestgehend von den Kommunen bereitgestellt. Der potenzielle Bedarf an kommunalen Investitionen ist somit hoch.²⁷ Für viele dieser Investitionsbedarfe ließe sich ein Einsatz von Green Bonds zur Finanzierung in Betracht ziehen.²⁸ Fraglich bleibt deshalb, warum Kommunen bislang nicht stärker auf dieses Instrument zurückgegriffen haben.

Bedarf der Kommunen und der Kapitalgeber muss in Einklang gebracht werden

Die Kapitalbeschaffung über den Finanzmarkt kann nur funktionieren, wenn die Interessen von Kapitalgebern und Kommunen in Einklang gebracht werden können. Beide Seiten haben aber teilweise unterschiedliche Anforderungen bzw. Erwartungshaltungen an ein Finanzierungsinstrument. Dabei gibt es zunächst einige Faktoren, aufgrund derer Green Bonds für beide Seiten nicht unbedingt attraktiv sind:²⁹

Für die Kapitalgeber ist das zum einen der hohe Prüfaufwand, der mit der engen Zweckbindung der Investitionssummen einhergeht. Will man nämlich sicherstellen, dass das Geld auch tatsächlich in sinnvolle grüne Projekte fließt, erhöht das neben der Prüfung der ökonomischen Rahmenbedingungen zusätzlichen die Transaktionskosten.³⁰ Dabei kann für Investoren erschwerend sein, dass Green Bonds häufig noch nicht bzw. nicht vollständig die speziellen Informationsbedürfnisse erfüllen. Das ist zum Beispiel dann der Fall, wenn nicht den Vorgaben der Marktstandards wie beispielsweise den Green Bonds Principles vollständig entsprochen wird. Nicht zuletzt muss berücksichtigt werden, dass die Liquidität im Green Bonds Markt bislang relativ gering ist. Die Papiere werden zwar stark am Primärmarkt nachgefragt, dann aber kaum am Sekundärmarkt gehandelt. Das erhöht letztendlich das Risiko für den Kapitalgeber.³¹

Für Kommunen wiederum könnten der hohe Aufwand und die geringe Erfahrung im Umgang mit der Kapitalmarktfinanzierung ein zentrales Hindernis sein. Die Emission einer Anleihe erfordert zahlreiche Dokumentationspflichten und die Einbindung externer Partner. Beides verursacht Kosten, die sich erst bei entsprechend hohen Finanzierungsvolumina rentieren. Gerade die externe Bewertung eines Green Bonds bzw. des Frameworks beim Emittenten verursacht einen zusätzlichen Aufwand.³² Die für Anleihen als sinnvoll erachteten Finanzierungsvolumina werden allerdings in den meisten deutschen Kommunen nicht erreicht.³³

Stimmen jedoch die wirtschaftlichen Voraussetzungen für beide Seiten, gibt es auch gute Gründe für eine Finanzierung über Anleihen bzw. Green Bonds. Zum einen lassen sich die Konditionen der Finanzierung (je nach Marktsituation) flexibel

an die eigenen Bedürfnisse anpassen. So kann z. B. im Gegensatz zum klassischen Bankkredit die Zinsbindung auch bei langen Laufzeiten über die gesamte Laufzeit fixiert und damit die Planungssicherheit erhöht werden. In Anbetracht verstärkter Bankenregulierung ist darüber hinaus eine Diversifizierung des Kapitalgeberkreises im Interesse der Kommunen, um sich so von einzelnen Banken unabhängiger zu machen. Nicht zuletzt kann eine Kommune durch klimafreundliche Investitionen neben den o. g. Vorteilen aus der Investition auch die eigene Reputation stärken. Ähnliche Argumente gelten zudem für die Kapitalgeber: Eine höhere Diversifikation, das geringe Risiko von Kommunen und die Zweckbindung der Investitionen bzw. der potenzielle Imagegewinn sind zentrale Vorteile.

Letztlich werden vor allem der Zins bzw. die Finanzierungsbedingungen in Zusammenhang mit den Mehrkosten eines Green Bonds entscheiden, ob Kapitalgeber und Kapitalnehmer bei „grünen Projekten“ zusammenkommen. Emittenten von Green Bonds profitieren bislang häufig noch nicht von der Zweckbindung ihrer Investitionsmittel, auch wenn aktuelle internationale Studien zumindest für den kommunalen Bereich Zinsvorteile beobachten.³⁴

Höhere Transparenz und niedrigere Transaktionskosten machen Green Bonds attraktiver

Am Ende kann die Vorteilhaftigkeit des Instrumentes neben etwaigen Zinsvorteilen deshalb vor allem über geringere Transaktionskosten erreicht werden. Dazu müssen zum einen Unsicherheiten bezüglich der Standards reduziert und zum anderen die Expertise der Kommunen gestärkt werden. Nach wie vor gibt es noch keine weltweit einheitlichen Standards für die Zertifizierung, auch wenn über die Green Bonds Principles mit den Mitte 2018 veröffentlichten „Guidelines for Green, Social and Sustainability Bonds External Reviews“ ein zusätzlicher Schritt in diese Richtung unternommen wurde und mehrere internationale und nationale Initiativen parallel an der weiteren Standardsetzung arbeiten.³⁵

Dies stellt momentan noch einen strukturellen Nachteil dar: Es dürfte die Reputationsrisiken beider Seiten erhöhen und damit die Investitionsbereitschaft der Kapitalgeber schmälern, wenn es keine Garantien für das tatsächlich nachhaltige Investment gibt. Um Investoren einen handfesten Vorteil zu bieten, der sich auch in günstigen Konditionen für den Emittenten niederschlägt, müssen darum nachvollziehbare und einheitliche Kriterien für grüne Investments in Kommunen festgelegt werden. Die Politik sollte hier die Weiterentwicklung und Koordination der Standards aktiv befördern und dadurch sowohl die Planungssicherheit der Akteure entscheidend erhöhen und darüber hinaus die Förderwürdigkeit einzelner Investitionsbereiche stärker präzisieren.³⁶ Eine weitergehende Standardisierung der Zertifizierung bzw. Abwicklung würde zugleich die Transaktionskosten für Kommunen senken und damit die Attraktivität des Instruments erhöhen.³⁷

Gerade kleine Kommunen verfügen außerdem häufig nicht über die personellen Kapazitäten um die Kapitalmarkttransaktionen zu bewerten bzw. zu betreuen. Auch sind ihre In-

vestitionsvolumen zu gering, um allein auf diese Instrumente zurückzugreifen. Hier können neben geringeren Transaktionskosten sowie einem stärkeren Austausch zwischen den Kommunen bzw. eine stärkere Kooperation beim Personal, Beratungsleistungen oder auch den Finanzierungsvolumina zusätzliche Potenziale für kommunale Green Bonds freisetzen. Bund und Länder könnten Plattformen bzw. Schnittstellen etablieren, die den Erfahrungsaustausch sicherstellen, realisierte Projekte evaluieren und unter Umständen auch selbst stärker als Emittent von (ggf. gebündelten) grünen Anleihen aktiv werden und die damit gewonnene Expertise der kommunalen Ebene zur Verfügung stellen.

Voraussetzung für eine Begrenzung der Transaktionskosten ist zudem, dass die Nachhaltigkeitsdokumentation in den Kommunen den erforderlichen Stellenwert bekommt und die notwendige Zusammenarbeit innerhalb der Verwaltung befördert wird.³⁸

Fazit

Green Bonds bieten die Möglichkeit, gezielt in klima- bzw. umweltfreundliche Projekte zu investieren. Dafür offerieren die Kapitalgeber den Kapitalnehmern im Idealfall einen Zinsnachlass, der die Investition in klimafreundliche Projekte attraktiver macht. Kommunen stehen zwar vor vielen Herausforderungen, die mit Green Bonds finanziert werden können, nutzen dieses Instrument bislang allerdings kaum.

Klar ist, dass Green Bonds eine Finanzierung über Verbindlichkeiten darstellen, die nicht nur ökologisch nachhaltige, sondern wie jede andere Schuldenfinanzierung auch finanzwirtschaftlich nachhaltige Investitionszwecke voraussetzen.

Unter diesen Vorzeichen ließen sich aber Teile der enormen Investitionen für den Klima- und Umweltschutz finanzieren, wobei Green Bonds eine Ergänzung zu den etablierten Instrumenten der Kommunalfinanzierung darstellen.

Damit dieses Finanzierungsinstrument sein volles Potenzial entfalten kann, ist auch ein Perspektivenwechsel nötig: Kein Klein-Klein, sondern das große Ganze der nachhaltigen Transformation muss stärker in den Blick genommen werden. Mit verbesserten Rahmenbedingungen und einer anderen Form der Zusammenarbeit in der Verwaltung könnte man große Umweltprojekte leichter stemmen.

Für das Tagesgeschäft der Kommunen wird die klassische Kreditfinanzierung auf absehbare Zeit das bewährte und sinnvollste Fremdfinanzierungsmittel bleiben.³⁹ Für großvolumige Investitionen zum Klimaschutz und zur Anpassung an den Klimawandel können unter den richtigen Voraussetzungen aber insbesondere Green Bonds zukünftig eine stärkere Rolle einnehmen und dabei helfen, notwendige Investitionen in nachhaltige Kommunen zu finanzieren. ■

KfW Research Kommunen

Alle Publikationen und Informationen von KfW Research rund um das Themenfeld „Kommunen und Infrastruktur“ finden Sie unter www.kfw.de/research-kommunen

Folgen Sie KfW Research auf
Twitter.

Oder abonnieren Sie unseren kostenlosen E-Mail-Newsletter und Sie verpassen keine Publikation.

Zur Anmeldung

¹ Vgl. Krone, E. et al. (2018): **KfW-Kommunalpanel 2018**, KfW Research.

² Eine Expertenkommission der EU schätzt den Investitionsbedarf allein in der EU auf 180 Mrd. EUR jährlich, um das 2°-Ziel des Pariser Klimaabkommens zu erreichen. Vgl. High-Level Expert Group on Sustainable Finance [HLEG] (2017): Interim Report, July 2017. Notwendige Investitionen für Anpassungsmaßnahmen an den Klimawandel erhöhen diese Bedarfe noch erheblich. Vgl. S&P (2018): U.S: Municipal Green Bond & Resiliency Outlook.

³ Vgl. Brockmann, K. (2017): **Green Finance – Green Banking**, Fokus Volkswirtschaft Nr. 189, KfW Research oder auch Brüggemann, A. (2017): **Green Bonds: Globaler Markt wächst rasant und Vielfalt der Emittenten steigt**, Volkswirtschaft Kompakt Nr. 148, KfW Research.

⁴ Vgl. Climate Bond Initiative [CBI] (2017a): Bonds and the climate change – The state of the market 2017.

⁵ Haben zunächst vor allem öffentliche Institutionen, darunter Förderbanken wie die EIB und die KfW, den Markt geprägt, wird seit 2016 der größte Anteil der jährlichen Emissionen aus dem Unternehmenssektor (Financial und Non-Financial Corporates) begeben.

⁶ Der Betrag von 221 Mrd. USD wurde in Euro umgerechnet. Dabei machte der Markt klimaorientierter Wertpapiere – also Wertpapiere, die zwar nicht als „Green Bonds“ eingestuft sind, aber im weiteren Sinn trotzdem für Klimaschutz bzw. -anpassung verwendet werden – mittlerweile im Jahr 2016 sogar bereits knapp 900 Mrd. EUR aus. Vgl. CBI (2017a): a. a. O.

⁷ Vgl. Zeuner, J. (2018): Green Bonds – mehr als nur "Green Shoots", Börsen-Zeitung v. 07.03.2018. Allein 10 % der globalen Green Bonds stammt aus Deutschland. Zunehmende Bedeutung im Markt gewinnt aber vor allem China, vgl. LBBW (2017): Alles was Sie über Green Bonds wissen müssen, LBBW Blickpunkt, Februar 2017.

⁸ Vgl. CBI (2018): Green Bonds Market Summary, H1 2018, Climate Bond Initiative, July 2018.

⁹ Vgl. CBI (o. J.): „Labelled green bonds data“-Datenbank der Climate Bond Initiative, abrufbar unter <https://www.climatebonds.net/cbi/pub/data/bonds>.

¹⁰ Vgl. LBBW (2017): a. a. O.

- ¹¹ Etabliert haben sich vier Typen von Green Bonds, die sich insbesondere durch die Ausgestaltung der Haftung und damit die Aufteilung der Risiken unterscheiden, vgl. NordLB (2016): Green Bonds – Nachhaltigkeit im Trend, Fixed Income Research Financial Special, September 2016.
- ¹² So fallen im weiteren Sinn unter klimafreundliche Investitionen auch Kernkraftwerke oder große Wasserkraftwerke, die aus anderen Umweltgesichtspunkten aber äußerst kritisch zu bewerten sind. Immerhin 37 % aller durch CBI analysierten Investitionen, die mit klimafreundlichen Bonds refinanziert wurden, gehen in Wasser- oder Kernkraft. Vgl. CBI (2017a): a. a. O.
- ¹³ Vgl. Europäische Kommission (2018): Commission action plan on financing sustainable growth.
- ¹⁴ So hat auch China einen eigenen Vorschlag für Green Bond Standards entwickelt. Zwar gibt es gegenwärtig Bestrebungen zwischen China und der EU diese Standards zu harmonisieren. Inwiefern das gelingt ist aber noch offen. Vgl. Ehlers, P. and J. Packer (2017): Green bond finance and certification, BIS Quarterly Review, September 2017: 89–104.
- ¹⁵ Nachhaltige Finanzierung scheint zunehmend im Bewusstsein der Verantwortlichen zu sein, spielt für die meisten Kommunen aber noch keine Rolle, vgl. Nitsche, S. (2019): Kämmerer liebäugeln mit interkommunalen Krediten, Der Neue Kämmerer v. 21.02.2019.
- ¹⁶ Green Bonds sind Teil der Verschuldung. Schulden müssen ausreichend Erträge für den Kapitaldienst gegenüberstehen, um die finanzielle Tragfähigkeit dauerhaft zu gewährleisten. Darum müssen auch bei diesem Finanzierungsinstrument die haushaltsrechtlichen Vorgaben natürlich eingehalten werden.
- ¹⁷ Vgl. Landeshauptstadt Hannover (2018): Hannovers Green & Social Schuldschein: Nachhaltig und gut. Pressemitteilung v. 15.05.2018. Dieser weist sowohl grüne als auch soziale Verwendungszwecke auf und folgt damit einem weiter gefassten Verständnis von Nachhaltigkeit bzw. Sustainable Finance. Zum Jahresende folgte der örtliche Energieversorger Enercity mit einem weiteren grünen Schuldschein in Höhe von 100 Mio. EUR, vgl. Mohl, A. (2018): Enercity emittiert grünen und digitalen Schuldschein, Der Neue Kämmerer v. 22.11.2018.
- ¹⁸ Vgl. Eisinger, F. et al. (2017): Der deutsche Green Bond Markt – für ein langfristiges Wachstum. Hrsg. VÖB.
- ¹⁹ Vgl. Brand, S. und J. Steinbrecher (2017b): Paradigmenwechsel in der Kommunalfinanzierung? – Aktuelle Entwicklungen beim Kommunalkredit. In: M. Junkernheinrich u. a. (Hrsg.): Jahrbuch für öffentliche Finanzen 2017, S. 425ff.
- ²⁰ Während andere Fremdfinanzierungsformen, insbesondere Anleihen, für Bund und Länder seit geraumer Zeit eine hohe Bedeutung haben, hat der Bankkredit seit Jahrzehnten nahezu unverändert über 90 % Anteil an der Gesamtverschuldung der Kommunen. Wertpapiersschulden haben 2017 mit rd. 3 Mrd. EUR nur rd. 2 % Anteil an der kommunalen Gesamtverschuldung, vgl. Brand, S. u. J. Steinbrecher (2017b): a. a. O. sowie Schuldenstatistik des Statistischen Bundesamtes für 2017.
- ²¹ Den größten Anteil mit 45 % haben dabei die allgemeinen Deckungsmittel, also die frei verfügbaren Eigenmittel aus Steuereinnahmen und Schlüsselzuweisungen über den kommunalen Finanzausgleich, Fördermittel und zweckgebundene Investitionszuweisungen haben mit rd. 33 % ebenfalls einen bedeutenden Anteil im Finanzierungsmix. Instrumente wie z. B. kreditähnliche Rechtsgeschäfte wie Leasing oder Öffentlich-Private-Partnerschaften (ÖPPs), Schuldscheindarlehen oder auch Anleihen spielen mit einem Anteil von knapp 4 % an den kommunalen Investitionen deshalb bislang keine relevante Rolle. Vgl. Krone, E. et al. (2018): a. a. O.
- ²² Vgl. Lenk, T. u. a. (2015): Kapitalmarktfinanzierungen für Kommunen. Hrsg. UniCredit Bank AG. Am Beispiel der Schuldscheindarlehen wird dies auch im KfW-Kommunalpanel 2018 deutlich: rd. 7 % der Kommunen nutzen dieses Instrument; unter den Städten mit mehr als 50.000 Einwohnern sind es aber 27 %. Hier wird auch von 22 % der befragten Kommunen eine Bedeutungszunahme erwartet, im Durchschnitt sind es nur 10 %. Für Anleihen dürfte das Bild noch stärker auf die großen Städte zugeschnitten sein, da die Transaktionskosten hier höher ausfallen, was wiederum größere Volumina für einen wirtschaftlichen Einsatz sinnvoll erscheinen lässt. Die meisten deutschen Kommunen sind jedoch eher klein; rd. 98 % aller Städte und Gemeinden haben weniger als 50.000 Einwohner. Siehe zur Debatte auch Wolff, S. (2014): **Kommunalanleihen in Deutschland – ist der klassische Kredit ein Auslaufmodell?** Volkswirtschaft Kompakt Nr. 62, KfW Research.
- ²³ Vgl. CBI (2017a): a. a. O.
- ²⁴ Vgl. Île de France (2018): Projects financed by the 2017 green and sustainability bond.
- ²⁵ Vgl. CBI (2017b): Green Bond Fact Sheet.
- ²⁶ Vgl. Hoonweg, D. et al. (2011). Cities and Climate Change: Responding to an Urgent Agenda, World Bank, 2011. Nicht zuletzt können umwelt- und klimafreundlichere Städte und Regionen einen Mehrwert für die Bewohner schaffen, z. B. durch sauberere Luft oder weniger Lärm und Müll, vgl. Gouldson, A. et al. (2018): The Economic and Social Benefits of Low-Carbon Cities: A Systematic Review of the Evidence, Coalition for Urban Transitions Working Paper.
- ²⁷ Dies gilt umso mehr, weil die kommunale Infrastruktur in Deutschland ohnehin in vielen Bereichen am Ende der üblichen Lebenszyklen angekommen ist. So waren laut einer Schätzung im Jahr 2011 rd. 70 % der kommunalen Nichtwohngebäude älter als 35 Jahre, bei den Schulen und Verwaltungsgebäuden waren es sogar über 80 %. Vgl. Müller, M. (2012): Energiesparpotenzial in Gebäuden der kommunalen und sozialen Infrastruktur, Akzente Nr. 62, KfW Research.
- ²⁸ Für die oben diskutierten Investitionsschwerpunkte wären viele verschiedene Verwendungszwecke über Green Bonds finanzierbar. Vgl. CBI (2015): How to issue a green city bond.
- ²⁹ Für eine Diskussion dieser Aspekte siehe z. B. Eisinger, F. u. a. (2017): a. a. O.
- ³⁰ So ist für viele institutionelle Anleger beispielsweise das hohe Platzierungstempo von Green Bond Transaktionen am Primärmarkt in Zusammenhang mit dem Prüfaufwand eine Herausforderung, vgl. Eisinger, F. u. a. (2017): a. a. O. Deshalb wächst die Nachfrage der Investoren nach externer Zertifizierung. So hat beispielsweise der Anteil der unabhängig extern begutachteten Green Bond Emissionen in den USA von 0 % im Jahr 2013 kontinuierlich auf 43 % im Jahr 2017 zugenommen. Vgl. S&P (2018): a. a. O.
- ³¹ Hauptursachen hierfür sind vor allem das noch niedrige Gesamtvolumen des Green Bond Marktes und ein großer Anteil an Buy-and-hold Investoren. Vgl. Eisinger, F. u. a. (2017): a. a. O. Ein zentraler Vorteil börsengehandelter Wertpapiere, die jederzeit mögliche Liquidierung der Position, wird dadurch allerdings eingeschränkt.
- ³² Nach aktuellen internationalen Studien müssen die Kosten für die externe Bewertung auch bei kommunalen Green Bonds aber nicht übermäßig hoch ausfallen, vgl. Baker, M. et al. (2018): Financing the Response to Climate Change: The Pricing and Ownership of U. S. Green Bonds, Working Paper, April 2018.
- ³³ Zwar haben die bisher begebenen kommunalen Green Bonds in der Mehrheit Volumen von unter 100 Mio. EUR, einzelne Bonds haben sogar nur ein Volumen von unter 25 Mio. EUR. Viele deutsche Kommunen erreichen selbst diesen Wert aber nicht einmal bei der Gesamtverschuldung. Fast 80 % der deutschen Kommunen weisen eine Gesamtverschuldung von unter 25 Mio. EUR auf, gerade einmal 3 % haben überhaupt mehr als 100 Mio. EUR Schulden. Die Investitionssummen der Kommunen fallen sogar noch deutlich geringer aus.
- ³⁴ Vgl. Baker, M. et al. (2018): a. a. O., die z. B. für kommunale Green Bonds in den USA einen durchschnittlichen Zinsvorteil von 6 Basispunkten finden. Bei extern zertifizierten Green Bonds steigt der Zinsvorteil auf rd. 26 Basispunkte, was einer Bonitätsaufwertung um zwei Notches (z. B. AA- auf AA+) gleichkommt, so auch Ehlers, P. u. J. Packer (2017): a. a. O. In Deutschland sind die jedoch im aktuellen Marktumfeld nur geringe Konditionenvorteile bei Green Bonds festzustellen, allerdings gibt es noch keine Erfahrungen mit explizit kommunalen Green Bonds.
- ³⁵ Vgl. ICMA (2018): Guidelines for Green, Social and Sustainability Bonds External Reviews.
- ³⁶ Zurzeit plant der Bund hingegen keine eigene Emission von Green Bonds, vgl. Johannsen, K. (2018): Grüne Bundesanleihen stehen nicht auf der Agenda, Börsen-Zeitung v. 08.12.2018.
- ³⁷ So bemüht sich aktuell die EU-Kommission um die Weiterentwicklung der Taxonomie für einen EU Green Bonds Standard, vgl. EU-Kommission (2018): Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG).
- ³⁸ Dem Gesamtdeckungsprinzip nach finanzieren Kommunen grundsätzlich ihren gesamten Finanzbedarf, sodass für einzelne Projekte und Verwendungszwecke ein gesonderter Nachweis über die Mittelverwendung erbracht werden muss. Dies setzt eine enge Kooperation verschiedener Verwaltungsbereiche voraus, beispielsweise zwischen Kämmerer und Fachämtern.
- ³⁹ Auch beim klassischen Kommunalkredit gibt es erste Bestrebungen, stärker die Nachhaltigkeit zu betonen, vgl. bspw. CommneX (2019): Nachhaltige Kommunalfinanzierung: CommneX und imug bieten neuartiges Zertifikat "Grüner Kommunalkredit" an, Pressemitteilung v. 09.01.2019.