

»» Sustainable Finance in Kommunen: Kann der grüne Kommunalkredit das Eis brechen?

Nr. 339, 29. Juli 2021

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

Der Klimawandel zwingt auch die deutschen Kommunen mehr für den Klimaschutz zu unternehmen. Die Finanzierung der Transformation, z. B. der kommunalen Infrastruktur hin zur Klimaneutralität, wird ein Kraftakt, der die laufenden Haushalte überfordern könnte und daher zusätzliche Finanzierungsquellen erforderlich macht. Mit Green (City) Bonds gibt es ein bekanntes Finanzierungsinstrument, das Kommunen speziell für ökologische Zwecke Fremdkapital zur Verfügung stellt. Allerdings kommen Anleihen in Deutschland bislang nur für wenige Kommunen infrage. Deutlich verbreiteter ist der Kommunalkredit, den es aber noch nicht als grüne Variante gibt. Obwohl der grüne Kommunalkredit einige Vorteile verspricht, wird er sich unter den aktuellen Rahmenbedingungen kaum etablieren können. Mit den richtigen Weichenstellungen und der Bereitschaft einiger Vorreiter könnte dieses Instrument aber in Zukunft eine nachhaltige Ergänzung im Finanzierungsmix deutscher Kommunen darstellen.

Kommunale Investitionsbedarfe sind beträchtlich

Der Klimaschutz ist eine immense, gesamtstaatliche Aufgabe. Um die Klimaziele bis hin zur „Klimaneutralität“ 2045 zu erreichen, müssen in allen Wirtschaftssektoren erhebliche Treibhausgaseinsparungen erreicht werden. Dafür werden beachtliche transformative (Mehr-)Investitionen nötig, die wiederum nicht zuletzt in den Kommunen anfallen.¹ Darunter fallen beispielsweise die energetische Sanierung öffentlicher Gebäude oder der klimagerechte Umbau vieler Netzinfrastrukturen. Die deutschen Kommunen zeichnen 2020 für rund die Hälfte der gesamtstaatlichen Investitionen verantwortlich. Bei den Baumaßnahmen fällt sogar mehr als 60 % auf kommunaler Ebene an. Den Kommunen kommt somit bei der Transformation eine Schlüsselrolle zu.²

Ein schnelleres Vorankommen beim Klimaschutz wird allerdings durch mehrere Faktoren erschwert: Einerseits gibt es bislang zu wenig eindeutige, politisch verbindliche Vorgaben für die kommunale Ebene, während alternative Investitionen häufig eine attraktivere politische Dividende versprechen. Andererseits besteht nach wie vor eine große Unsicherheit, welche Investitionen nach Art und Höhe tatsächlich nötig sind und wie diese Volumina in den Kommunalhaushalten abgebildet werden können. Letztendlich sind Klimaschutzinvestitionen für viele Kommunen daher immer noch eine finanzielle Herausforderung mit ungewisser fiskalischer Rendite.

Gerade im Hinblick auf die Infrastruktur sind außerdem über die letzten Jahrzehnte bereits erhebliche Investitionsdefizite aufgelaufen, bei denen Mehrbedarfe für den Klimaschutz

teilweise noch gar nicht berücksichtigt sind. So liegt der wahrgenommene Investitionsrückstand laut KfW-Kommunalpanel 2021 bei 149 Mrd. EUR.³ Viele dieser Investitionsbedarfe – wie z. B. die Sanierung von Schulen – haben nach wie vor eine (gefühlte) höhere politische Dringlichkeit. Dieses Dilemma wird durch die Corona-Krise noch verstärkt, da mögliche Haushaltsdefizite den Verteilungskampf innerhalb der kommunalen Investitionen verstärken dürften.

Die Fragen der politischen Prioritäten und der Lastenverteilung der notwendigen Investitionen müssen in erster Linie politisch gelöst werden. Die Einschätzungen der handelnden Akteure vor Ort deuten jedoch darauf hin, dass fehlende Finanzmittel ebenfalls ein wesentliches Hemmnis für den kommunalen Klimaschutz sind.⁴ Angesichts der Relevanz und Potenziale für den Klimaschutz auf kommunaler Ebene stellt sich somit die Frage, ob die Bereitstellung zusätzlichen Kapitals kommunale Klimaschutzmaßnahmen intensivieren kann (Infobox 1). Dies gilt insbesondere im Hinblick auf investive Klimaschutzmaßnahmen, welche keinen weiteren Aufschub dulden. Ein denkbarer Ansatz hierzu ist die stärkere Einbeziehung neuer Kapitalgeber und der Kapitalmärkte in die Finanzierung von Klimaschutzmaßnahmen. Das Augenmerk liegt hier auf grünen Finanzierungsinstrumenten, wobei zu klären ist, welche dieser Instrumente sich für die Kommunen tatsächlich eignen und ob sich damit eine Stärkung des kommunalen Klimaschutzes erreichen lässt.

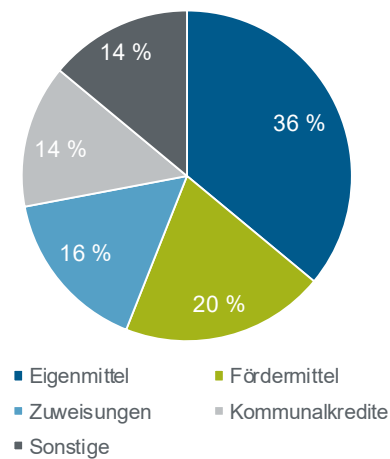
Kommunen finanzieren ihre Investitionen „konservativ“

Die deutschen Kommunen finanzieren ihre Investitionen bislang vor allem aus Eigenmitteln, Zuweisungen und Fördermitteln (Grafik 1).⁵ Gerade die Eigenmittel, die sich insbesondere aus den Steuereinnahmen speisen, sind durch die Corona-Krise in Mitleidenschaft gezogen worden.⁶ Selbst ohne diesen Einnahmerückgang sind aber die hohen Investitionsbedarfe für Klimaschutzmaßnahmen kaum aus den laufenden Haushalten zu finanzieren.

Somit verbleibt als weitere Finanzierungsquelle die Aufnahme von Fremdkapital, welches in den vergangenen Jahren jeweils um die 20 % im kommunalen Finanzierungsmix für die Investitionen ausmachte.⁷ Dominierend unter den Fremdkapitalinstrumenten ist der Kommunalkredit, auf ihn entfielen 2020 rd. 14 %.⁸ Auf kapitalmarktbasierende Instrumente entfallen aktuell nur rund 3 %. Hierunter spielt vor allem das Schulscheindarlehen (SSD) eine hervorgehobene Rolle, während Anleihen immer noch selten sind. In der Regel orientiert sich die Wahl des Finanzierungsinstruments nicht zuletzt an der Größe des Investitionsvolumens, sodass

vor allem große Kommunen und kommunale Unternehmen verschiedene Instrumente nutzen. In großen Verwaltungen können zudem leichter die benötigten Personalkapazitäten für ein differenziertes Schuldenmanagement vorgehalten werden. In kleineren Kommunen kommt hingegen allenfalls der klassische Kommunalkredit zum Einsatz.

Grafik 1: Anteile der Finanzierungsinstrumente für kommunale Investitionen 2020



Quelle: KfW-Kommunalpanel 2021.

Die Gründe für diese Zurückhaltung dürften darin zu finden sein, dass Anleihen und SSDs vergleichsweise aufwändig am Markt zu platzieren sind, weil umfangreiche Informationen bereitgestellt werden müssen. Die Emission geht zudem mit Koordinierungsaufwand einher, weil nicht nur Investor und Kämmerer involviert sind, sondern regelmäßig auch weitere Intermediäre wie beispielsweise Banken. So können die gesamten Begleitkosten der Emission einer Unternehmensanleihe zwischen 0,5 bis 5 % des Emissionsvolumens liegen, je nach Komplexität des Finanzprodukts.⁹ Einer gängigen Faustregel nach sollten deshalb Anleihen erst ab 100 Mio. EUR und Schuldscheindarlehen ab 25 Mio. EUR ins Auge gefasst werden. Die meisten Kommunen erreichen diese Größenordnungen weder in ihrer Investitionstätigkeit noch in ihrer Gesamtverschuldung, geschweige denn in ihrem Finanzierungsbedarf.¹⁰

Nachhaltige Finanzierung erlebt einen regelrechten Boom

Am internationalen Kapitalmarkt hat die Debatte rund um den Klimaschutz und die Rolle der Finanzwirtschaft bereits zu einem stärkeren Bezug zur Nachhaltigkeit geführt, wobei innerhalb der verschiedenen Dimensionen der Nachhaltigkeit der Umweltaspekt (=grün) besonders hervortritt (Infobox 1).¹¹ Treiber dieser Entwicklung ist zum einen eine stärker sensibilisierte Öffentlichkeit, die auch von der Finanzwirtschaft mehr Nachhaltigkeit einfordert. Grünes Engagement verspricht daher auch einen Imagegewinn. Zum anderen verbreitet sich bei einigen Akteuren an den Finanzmärkten selbst die Erkenntnis, dass Investments in klimaschädliche Bereiche Geschäftsrisiken bergen, weil Klimaschäden verstärkt auftreten (climate risks) oder bisherige Geschäftsmodelle nicht mehr tragfähig sind (stranded assets).¹²

Infobox 1: Nachhaltige bzw. grüne Finanzierung

Die Finanzbranche hat unter den Begriffen Sustainable und Green Finance alternative Finanzierungsinstrumente entwickelt, um privates Kapital zielgerichtet für die nachhaltige bzw. grüne Transformation zur Verfügung zu stellen.¹³ Nach einer Zeit des gewissen Wildwuchses, was die als grün etikettierten Investmentzwecke angeht, etablieren sich am Markt zunehmend gängige Definitionsstandards.¹⁴ Auch die Politik hat diesen Prozess durch Vorgaben wie beispielsweise die „EU-Taxonomie“ aufgegriffen, um so genanntes Greenwashing zu verhindern und die Marktentwicklung zu fördern.¹⁵ Die wohl größte Bekanntheit unter den grünen Finanzinstrumenten haben Green Bonds erfahren, wobei es sich um Anleihen mit spezifischer Verwendung der Gelder für ökologische Zwecke handelt.¹⁶ Auch für Kommunen stellen Green Bonds in vielen Ländern der Welt einen Weg an den Kapitalmarkt dar, um Umweltschutzmaßnahmen zu finanzieren.¹⁷

Grüne Finanzierungsinstrumente fristen auf kommunaler Ebene noch ein Nischendasein

Weltweit nutzen immer mehr Kommunen grüne Finanzierungsinstrumente.¹⁸ Allerdings trifft die dynamische Entwicklung grüner Finanzierung im internationalen Raum noch nicht für deutsche Kommunen zu. Explizit grüne Finanzierungen gibt es hier zu Lande nur selten.¹⁹ Allenfalls größere kommunale Unternehmen im Energie- und Verkehrssektor haben vereinzelt grüne Finanzierungsinstrumente genutzt, vor allem das Schuldscheindarlehen.²⁰ Unter den kommunalen Kernverwaltungen sind die bekannten Beispiele München mit einem beabsichtigten Green- und Social Bonds in Höhe von 120 Mio. EUR sowie Hannover mit einem bereits begebenen Green- und Social-Schuldschein in Höhe von 100 Mio. EUR.²¹

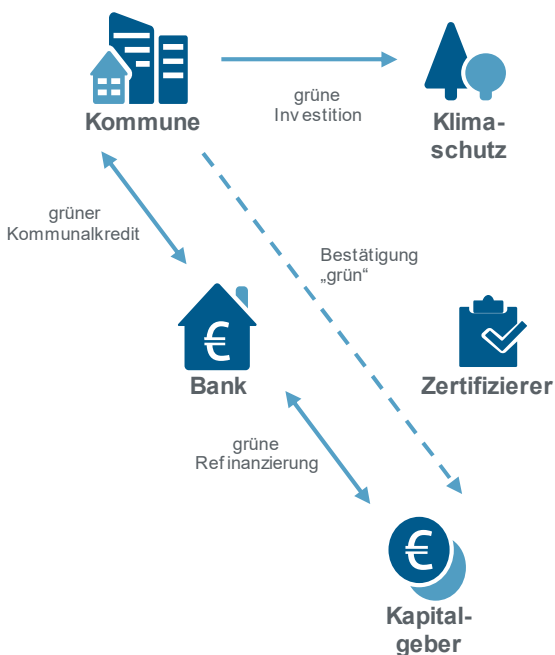
Diese schleppende Entwicklung scheint überraschend, wenn man bedenkt, dass das Thema Klimaschutz in der Verwaltungsspitze zu den wichtigsten Zukunftsthemen gehört.²² Gleichzeitig wird die Finanzierung des Klimaschutzes als zentrale Herausforderung bewertet.²³ Trotzdem hat das Thema grüne Finanzierung in den Kämmerereien noch keine allzu hohe Priorität. Zwar steigt das Interesse, aber immer noch ist mehr als die Hälfte der in einer Studie befragten Kommunen nicht an einer grünen Zertifizierung interessiert.²⁴ Eine zentrale Ursache für die geringe Verbreitung grüner Finanzierung im kommunalen Raum dürfte in den oben beschriebenen Größenproblemen bei Kapitalmarktinstrumenten liegen. Weil aber grüne Finanzierung bislang vor allem den Kapitalmarkt erfasst hat, sind deutsche Kommunen bei diesem Trend vielfach noch außen vor.

Potenziale und Grenzen eines grünen Kommunalkredits

Es ist also naheliegend zu fragen, ob das Problem der Größenordnung nicht über den Kommunalkredit umgangen werden kann, der auch für kleinere Finanzierungsbedarfe nutzbar ist. Als Idee wurde der „grüne Kommunalkredit“ bereits von ersten Akteuren ins Spiel gebracht²⁵, hat sich in der Kommunalfinanzierung aber noch nicht verbreitet.

Dabei erscheint die Idee viel versprechend (Grafik 2): Wenn die üblichen haushaltsrechtlichen Voraussetzungen der Kreditaufnahme, wie z. B. die dauerhafte finanzielle Leistungsfähigkeit, erfüllt sind, spricht nichts dagegen, die Kredite mit grünen Verwendungszwecken zu hinterlegen. Somit könnten an grünen Investments interessierte Kapitalgeber über die Banken grüne Investitionen der Kommunen finanzieren. Im Gegenzug müsste – etwa über unabhängige Zertifizierer – bestätigt werden, dass diese Investitionen tatsächlich grüne Anforderungen erfüllen, also beispielsweise „taxonomiekonform“ sind. Die Kommunen machen heute bereits viel, was die Kriterien für grüne Investments erfüllt und sich analog zu den Vorgaben für Green Bonds auch für grüne Kredite heranziehen ließe. Damit wäre ein signifikanter Anteil der kommunalen Investitionen grün finanzierbar, ohne dass eine ernst zu nehmende Gefahr des Greenwashings bestünde. Gleichzeitig bietet ein grüner Kommunalkredit die Möglichkeit, die Kapitalmärkte zur Finanzierung des kommunalen Klimaschutzes einzubeziehen.

Grafik 2: Schema grüner Finanzierung kommunaler Investitionen



Quelle: eigene Darstellung.

Ein grüner Kredit bietet dabei einige potenzielle Vorteile für die Kommunen gegenüber Anleihen oder Schuldscheindarlehen. Weil keine Emissionskosten für das Instrument an sich anfallen, lassen sich Kredite auch in kleinen Volumina nutzen. Dadurch würde es beispielsweise möglich werden, projektbezogen grün zu finanzieren, was die Definitions- und Abgrenzungsprobleme grüner Verwendungszwecke erleichtern und die Komplexität des Nachweises reduzieren dürfte. Darüber hinaus werden in einem Kredit Tilgungen abgebildet, sodass zum Laufzeitende das Investitionsobjekt „abbezahlt“ sein kann, ohne dass dafür aufseiten der Kommunen Rücklagen gebildet werden müssen – die immer ein Risiko der Zweckentfremdung mit sich bringen – oder dass eine Anschlussfinanzierung der Schulden nötig wird.

Weil dem grünen Kommunalkredit i. d. R. ein konkretes grünes Projekt gegenübergestellt werden muss, ist die Nutzung des Instruments allerdings gegenwärtig noch erschwert, da dies nicht ohne Weiteres mit dem haushälterischen Gesamdeckungsprinzip vereinbar ist.²⁶ Alternativ hat zumindest rechnerisch die Höhe der grünen Kreditaufnahme der Summe grüner Investitionen im Haushalt zu entsprechen.²⁷ Damit verringern sich die Möglichkeiten der Kommune zu einem flexiblen Schuldenmanagement, wenngleich gerade kleine Kommunen häufig ohnehin konkrete Investitionsvorhaben mit einzelnen Krediten finanzieren und dabei versuchen, die Laufzeit und Konditionen an die Nutzungsdauer des Anlagegutes anzupassen. Auch interkommunale Kooperationen in Form des Kreditpooling werden tendenziell erschwert, weil die starke Bindung grüner Kredite an die Projekte auch bei einer gebündelten Kreditnachfrage der Kommunen gewährleistet bleiben muss. In allen Fällen erfordern grüne Finanzierungen somit ein belastbares Berichtswesen zum Nachweis bzw. zur Bestätigung grüner Verwendungszwecke.

Grüne Finanzierungsinstrumente sind bislang für Kommunen wirtschaftlich kaum attraktiv

Mit dem Erfordernis des Nachweises grüner Investitionen gegenüber den Kapitalgebern stellen grüne Finanzierungsinstrumente – gleich ob Anleihe, Schuldschein oder Kredit – besondere Anforderungen an die Kommunen. Bereits im Vorfeld sind Berichtsstrukturen aufzubauen, um bewerten zu können, ob die angestrebten ökologischen Zwecke tatsächlich erfüllt werden. Für Kommunen bedeutet ein derartiges Nachhaltigkeits- bzw. Wirkungsmonitoring zunächst einen erheblichen organisatorischen Aufwand, damit sich die benötigten Informationen von den ausführenden Fachabteilungen über die Kämmerei an die Kapitalgeber weitergeben lassen.

Diesem zusätzlichen Aufwand stehen bislang aber nicht zwangsläufig niedrigere Kapitalkosten (das so genannte Greenium) gegenüber. So betrug der Zinsvorteil der „grüne Variante“ der Zwillingenleihe des Bundes im Jahr 2020 bei Ausgabe einen Basispunkt gegenüber der entsprechenden klassischen Anleihe.²⁸ Fraglich ist, ob mit einem so geringen Vorteil die administrativen Mehrkosten eines grünen Finanzierungsinstruments aufseiten kommunaler Kapitalnehmer abgegolten werden können.²⁹ Dies dürfte noch am ehesten bei großen Volumen und langen Laufzeiten der Fall sein. Im Gegensatz zum schnell und günstig erhältlichen Kommunalkredit haben es aufwändige, grüne Alternativen damit schwer. Weil die Kommunen in der Auswahl ihrer Finanzierungsinstrumente haushaltsrechtlich strikt auf die Wirtschaftlichkeit achten müssen, ergeben sich Probleme, die Nutzung eines grünen Finanzierungsinstruments begründen zu können. Auf der einen Seite stehen zwar Nutzen, allerdings bislang vor allem nicht-monetärer und damit schwer zu quantifizierender Art (z. B. der Imagegewinn), während auf der anderen Seite recht gut bezifferbare Kosten stehen.

Dreh- und Angelpunkt grüner Finanzierung ist das Wirkungsmonitoring

Die Vorteilhaftigkeit eines grünen Kommunalkredits (wie auch für grüne Anleihen) für die Kommunen steht und fällt

– abgesehen von der ideellen Komponente – daher mit den realisierbaren Konditionen. Diese müssten zum einen den erhöhten Aufwand für das Wirkungsmonitoring abdecken und zum anderen zu alternativen Finanzierungsinstrumenten, wie z. B. dem klassischen Kommunalkredit, konkurrenzfähig sein. Denn tatsächlich hindert die Kommunen ja wenig, grüne Investitionen über konventionelle Kredite zu finanzieren.³⁰ Bei gegebenen Marktbedingungen liegt ein wesentlicher Hebel zur Attraktivitätssteigerung auf der Kostenseite, indem der Aufwand bei der Kapitalaufnahme reduziert wird. Dies betrifft bei grünen Finanzierungsinstrumenten insbesondere die Einrichtung des Berichtswesens.³¹

Zwar dürften der Nachweis der Wirkung öffentlichen Handelns sowie die Auswirkungen der Verwaltungstätigkeiten für Umwelt und Klima – auch über Finanzierungsfragen hinaus – für die Kommunen zukünftig ohnehin wichtiger werden. Kommunen haben außerdem bereits einige Erfahrung mit Formen des Wirkungsmonitorings gemacht, z. B. beim Reporting der SDG-Indikatoren oder den Nachweispflichten bei der Verwendung von Fördermitteln (Infobox 2).³² Diese Erfahrungen können bei der Senkung der Transaktionskosten grüner Finanzierungsinstrumente hilfreich sein. Die Kostenfrage bleibt bei der grünen Finanzierung aber eine zentrale Herausforderung.³³

Infobox 2: Förderkredit und grüner Kredit

Bislang werden Klimaschutzinvestitionen in Deutschland neben Green Bonds vor allem über Förderkredite finanziell vorangetrieben, die durch unterschiedliche Akteure für Unternehmen, Privathaushalte und auch Kommunen angeboten werden. Der Förderkredit weist einige Charakteristika auf, die auch für den grünen Kredit Bedeutung haben. So sind die Mittel gezielt für solche Investitionsprojekte einzusetzen, die dem Klima- oder Umweltschutz dienen. Der Fördermittelnehmer hat deshalb nachzuweisen, dass die Mittel auch sachgerecht verwendet wurden. Damit die Fördermittelnehmer diesen Dokumentationsaufwand akzeptieren, bieten Förderkredite im Allgemeinen attraktivere Konditionen als konventionelle Finanzierungsformen. Diese können unter anderem in einem vereinfachten Zugang zu den Fördermitteln (z. B. durch geringere Bonitätsanforderungen), niedrigeren Zinsen oder Zuschüssen bestehen. Zentraler Akteur bei den Förderkrediten ist der Staat, der einerseits die Förderziele bzw. -instrumente auswählt und gleichzeitig die Konditionsvorteile der Förderkredite finanziert.

Da die Mittel eines jeden Staates erschöpflich sind, ist ein zentraler Aspekt von Green Finance, die staatliche Säule der Klimaschutzinvestitionen durch eine privatwirtschaftliche zu ergänzen. Der grüne Kredit kann dafür über die Banken zur Refinanzierung eingesammeltes (vorrangig privates) Kapital nutzen und für Klimaschutzinvestitionen verfügbar machen. Ähnlich wie beim Förderkredit müssen dann für die ordnungsgemäße Mittelverwendung Nachweise erbracht werden.³⁴ Vergleichbar zum Förderkredit sind auch beim grünen Kredit Konditionsvorteile notwendig, damit Kapitalnehmer die höheren Dokumentations-

pflichten akzeptieren. Beim grünen (privatfinanzierten) Kredit kommen diese Vorteile entweder aus einem Renditeverzicht der Kapitalgeber zugunsten grüner Investitionsprojekte oder perspektivisch aus einem Spread zwischen (Klima-)risikobehafteten konventionellen Investitionen und weniger riskanten grünen Investitionen.

Beide Kreditarten ähneln sich also in ihrer angestrebten Wirkung, ihren Anreizen sowie den implementierten Nachweispflichten. Sie unterscheiden sich hingegen primär in der Darstellung und Finanzierungsherkunft ihrer Konditionenvorteile sowie in der Einbeziehung unterschiedlicher Kapitalgeber. Beide Instrumente können sich als Bausteine einer nachhaltigen Kommunalfinanzierung durchaus ergänzen.

Über ein grünes Kreditangebot entscheidet nicht zuletzt die Regulatorik für die Banken

Für die Zukunft des grünen Kommunalkredits sind nicht nur die Kommunen auf der Nachfrageseite, sondern auch die Banken auf der Angebotsseite entscheidend, da sie eine wichtige Vermittlerrolle zum Kapitalmarkt spielen. Nicht ohne Grund hat der Sustainable Finance Beirat der Bundesregierung in seinem Endbericht gefordert, dass Finanzinstitute ihre Kredite und Investitionen an Nachhaltigkeitskriterien ausrichten sollen.³⁵ Doch noch ist der grüne Kommunalkredit nicht im Angebot der bekannten Kommunalfinanzierer.

Ein Grund ist in der Finanzmarktregulierung zu finden, denn in den eigenen Büchern rechnet sich der generell margenschwache Kommunalkredit kaum.³⁶ Dies dürfte für den – auch für die Banken – aufwändigeren grünen Kredit erst recht gelten. Hinzu kommt, dass die Refinanzierung über den Kapitalmarkt selbst bei einem unterstellten grünen Zinsvorteil momentan weniger attraktiv sein dürfte als über die Zentralbank. Somit steht der grüne Kommunalkredit für die Banken in direkter Kostenkonkurrenz zu konventionellen Finanzierungsprodukten. Ein Preisaufschlag, der den grünen Kredit für die Banken attraktiver machen würde, verteuert ihn zugleich für die Kommunen.

Eine Perspektive, grüne Kredite sowohl für Banken als auch für Kommunen attraktiver zu machen, liegt somit auch in der Regulierung grüner Finanzierungsinstrumente.³⁷ Werden beispielsweise grüne Kredite entsprechend ihrer geringeren ESG-Risiken in den Risikoaktiva niedriger gewichtet als vergleichbare nicht-grüne Kredite, sinken die relativen Kapitalkosten der Banken, die diesen Vorteil (zumindest teilweise) über niedrigere Zinssätze an die Kreditnehmer weiterreichen könnten. Gleichzeitig bedeutet ein niedrigeres Gewicht bei der Risikoanrechnung, dass mehr dieser grünen Kredite vergeben werden können. Dadurch würde innerhalb der Banken auch der Wettbewerbsdruck vonseiten der (bislang häufig profitableren) konventionellen Finanzierungen auf die grünen Finanzierungen gemindert.

In der Folge wäre es Banken möglich, den Kommunen eine höhere Kreditvergabe für Klimaschutzinvestitionen anzubieten.³⁸ Ebenso ließen sich über einen solchen Weg für die

Kommunen die bereits skizzierten Verteilungsprobleme in der Investitionsfinanzierung entschärfen, wenn beispielsweise grüne Projekte aus „grünen Töpfen“ finanziert werden, für die andere bzw. höhere Obergrenzen bei der Kreditaufnahme gelten würden.³⁹ Gleichzeitig könnten Banken durch eine anreizkompatible Regulierung grüner Finanzinstrumente auch bereit sein, die Kostenvorteile der Refinanzierung als Kompensation für andere Risiken zu verwenden und dadurch den Kommunen beispielsweise sehr lange Laufzeiten und Zinsbindungen zugestehen. Beim gegenwärtigen Zinsumfeld dürfte die Möglichkeit einer langen Zinsbindung und Tilgungsdauer für viele Kommunen ein erheblicher Anreiz sein, Klimaschutzinvestitionen anzuschieben, anstatt sich einem Zinsänderungsrisiko in der konventionellen Finanzierung für die Zukunft auszusetzen.

Kapitalgeber preisen Klimarisiken zunehmend ein

Darüber hinaus dürfte der Zinsvorteil grüner Kredite für die Kapitalnehmer in Zukunft ohnehin eher wachsen. Dazu bedarf es nicht zwingend einer „künstlichen“ Vergünstigung grüner Kredite, sondern stattdessen eines wachsenden Risikobewusstseins der Kapitalgeber bzw. der Banken. Mit sich immer klarer abzeichnenden Klimarisiken und damit verbundenen Kostenkalkulationen müssen rationale Investoren diese Risiken zukünftig stärker in ihren Renditeforderungen einpreisen. Insbesondere zwei Gruppen von Risiken erscheinen relevant für die Bepreisung: Einerseits Risiken, die sich aus den Folgen des Klimawandels für das Investitionsprojekt ergeben, z. B. die Küstennähe bei steigendem Meeresspiegel. Andererseits die (Klima-)Risiken, die sich zusätzlich und explizit aus dem Investitionsprojekt selbst ergeben, z. B. weil dieses substantielle Treibhausgasemissionen verursacht und bei einer adäquaten CO₂-Bepreisung zukünftig niedrigere und unsichere Cashflows generiert. Für klimaschädliche Investitionen müssen bei einer adäquaten Bepreisung somit perspektivisch die Refinanzierungskosten durch entsprechende Risikoaufschläge steigen, für grüne Investitionen hingegen nicht. Green Finance könnte also mittel- und langfristig einen signifikanten Refinanzierungsvorteil gegenüber konventionellen Finanzierungsinstrumenten gewinnen.

Dass Finanzmärkte bereits auf die Folgen des Klimawandels reagieren (also für die erste Gruppe der diskutierten Risiken), zeigen die Warnung von Moody's an Küstenstädte, sich auf die Folgen des Klimawandels vorzubereiten oder zukünftig mit Rating-Downgrades rechnen zu müssen.⁴⁰ Klimarisiken materialisieren sich zudem auch heute schon auf dem Immobilienmarkt⁴¹ oder bei der Bewertung von Kapitalanlagen.⁴² Auch bei der Kommunalfinanzierung zeigen sich erste Effekte von Klimarisiken: Eine aktuelle Untersuchung für Städte in den Vereinigten Staaten zeigt, dass für langfristige Anleihen dieser Städte die Erhöhung von Risiken für Klimaschäden um jährlich 1 % des BIP zu höheren Emissionskosten von durchschnittlich 23 Basispunkten führt.⁴³

Diese Ergebnisse zeigen, dass Finanzmarktakteure bereits Kosten und Risiken des Klimawandels identifizieren und auch einpreisen. Die zweite Kategorie der Risiken, also die mit dem Investitionsobjekt einhergehenden zusätzlichen

Klimarisiken, werden bislang noch nicht systematisch berücksichtigt. Dies dürfte aber vor allem auf erhebliche Unsicherheiten über einen adäquaten Risikoaufschlag zurückzuführen sein. Wenn sich die Datenlage hier verbessert und verlässliche Einschätzungen möglich werden, ist es wahrscheinlich, dass sich auch dementsprechend projektspezifische Risikoaufschläge herausbilden.

Aus Sicht von Green Finance liegt der Schluss nahe, dass Kapitalgeber zukünftig die Klimaaspekte von Investitionen stärker einpreisen werden – insbesondere, wenn sich die Aussagekraft des Wirkungsmonitorings mit der Etablierung grüner Finanzierungsinstrumente weiter verbessert.⁴⁴ Kapitalnehmer wie Kommunen tun also gut daran, sich auf diese Entwicklung vorzubereiten. Investitionen in Klimaschutz und -anpassung über grüne Finanzierungsinstrumente können in dieser Hinsicht doppelt vorbeugen, da sie einerseits die Klimarisiken für die Kommune senken und andererseits auch langfristig zu niedrigeren Risikoaufschlägen durch die Kapitalgeber beitragen können.

Angebotsseitig werden Banken mit Vorreiterrolle für die grüne Kommunalfinanzierung benötigt

Um die Voraussetzungen eines grünen Kredits aufseiten der Kapitalgeber zu etablieren bzw. zu optimieren, braucht es auch im Finanzsektor weitere Vorreiter. Dies gilt sowohl mit Blick auf die Einbindung des Kapitalmarktes für die Refinanzierung grüner Kredite durch die Banken als auch für die Logistik und Qualität des Wirkungsnachweises. Als Vorreiter kommen dafür wahrscheinlich am ehestens die bereits heute stark in der Kommunalfinanzierung engagierten Banken in Betracht. Gegenwärtig sind vor allem die öffentlich-rechtlichen Bankengruppen aus Sparkassen, Landes- und Förderbanken in diesem Marktsegment aktiv, die rund Dreiviertel aller Kommunalkredite ausreichen (Grafik 3).⁴⁵ Diese Akteure haben einerseits schon Erfahrungen mit Green Finance und sind andererseits von der Politik auch aufgerufen, ihr nachhaltiges Engagement auszuweiten.⁴⁶

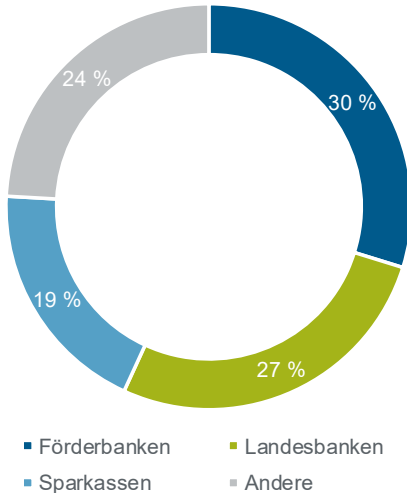
Gerade die Erfahrungen der Förderbanken bei der Abwicklung und dem Monitoring von Förderkrediten kann für die Etablierung grüner Kommunalkredite hilfreich sein, wenn das für grüne Kredite notwendige Berichtswesen auf den bisherigen Prozessen aufgebaut und entsprechend weiterentwickelt werden kann.⁴⁷ Die so etablierten Strukturen würden es wiederum anderen Kommunalfinanzierern erleichtern, sich an ein etabliertes System anzudocken und ebenfalls eine aktive Rolle in der grünen Finanzierung zu übernehmen. Dies kann letztendlich auch die Voraussetzung dafür schaffen, die Kapitalmärkte zukünftig stärker an der Finanzierung des kommunalen Klimaschutzes in Deutschland zu beteiligen.

Fazit

Green Finance hat zum Ziel privates bzw. institutionelles Kapital für Klimaschutzinvestitionen bereitzustellen. Weil das in der Kommunalfinanzierung noch nicht hinreichend funktioniert, bedarf es bis zur Erlangung der Marktreife grüner Instrumente zusätzlicher Anreize und Förderung. Denn zumindest gegenwärtig ist ein grüner Kommunalkredit weder für

die Banken noch für die Kommunen finanziell besonders lukrativ.

Grafik 3: Marktanteile in der Kommunalkreditfinanzierung 2020



Quelle: eigene Darstellung nach Angaben der Bundesbank.

Haupthindernis aus Sicht der Kommunen sind die Markteintrittshürden in Form von (noch) unattraktiven Konditionen zusammen mit dem organisatorischen Mehraufwand. Dieser lässt sich allerdings reduzieren, wenn mehr Knowhow in den Kommunen und Banken vorhanden ist. Erste Erfahrungen gibt es, auf die aufgebaut werden kann. Darüber hinaus gibt es gerade beim grünen Kredit zahlreiche Ansatzpunkte über den Zins hinaus, die das Instrument für Kommunen interessant machen könnten. Weitere, ggf. staatlich geförderte Pilotprojekte in der Finanzbranche, Kooperationen zwischen den Kommunen sowie unterstützende regulatorische Rahmenbedingungen wären deshalb für die weitere Entwicklung hilfreich. Dies würde auch die Hemmnisse aufseiten der Banken adressieren, für die sich bislang noch keine Vorteile bei den Refinanzierungsmöglichkeiten und der Eigenkapitalunterlegung grüner Finanzierungsinstrumente ergeben.

Dreh- und Angelpunkt für die Etablierung von Green Finance ist die Schaffung eines kostengünstigen und zugleich aussagekräftigen Wirkungsmonitorings in Kommunen. Dies gilt

umso mehr, weil bei einem finanziell attraktiven grünen Kredit die Nachfrage relativ zu konventionellen Krediten und damit die Gefahr von Greenwashing steigen dürfte. Dieses Berichtswesen muss die für grüne Finanzierungsinstrumente erforderlichen Informationen sowohl über die kriteriengerechte Verwendung der Finanzmittel als auch deren Wirkung bereitstellen. Dies ist unbestritten eine komplexe Herausforderung; aber es ist auch die logische Weiterentwicklung von bereits bekannten und erprobten Ansätzen der Verwaltungs- bzw. Haushaltssteuerung und insofern keinesfalls unmöglich.

Grüne Finanzierungsinstrumente allein werden den kommunalen Klimaschutz jedoch nicht entscheidend antreiben, denn die Finanzierung folgt den Investitionen und nicht umgekehrt. Um mehr Klimaschutz in den Kommunen zu realisieren, muss deshalb noch an anderen Stellschrauben gedreht werden, beispielsweise an politisch verbindlichen Vorgaben für die Klimaschutzaktivitäten auf kommunaler Ebene.

Ein grüner Kommunalkredit würde aber nachhaltiges Investmentkapital auch in kleineren Volumen für Kommunen zugänglich machen. Und zusätzliches Kapital für den Klimaschutz, das darüber hinaus noch die Verteilungskonflikte mit anderen Investitionsbereichen entschärft, dürfte nicht nur dazu beitragen, die öffentliche Wahrnehmung und die Verankerung des Themas in der kommunalen Verwaltung und Politik zu unterstützen, sondern auch die Aktivitätsschwellen für die notwendigen, umfangreichen Klimaschutzinvestitionen zumindest von der Finanzierungsseite her spürbar senken.

Folgen Sie KfW Research auf **Twitter**.

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

Zur Anmeldung

¹ Vgl. Prognos u. a. (2021): Beitrag von Green Finance zum Erreichen von Klimaneutralität in Deutschland, KfW Research, im Erscheinen. Unter den statistisch erfassten Umweltschutzausgaben sind 18 % investiver Natur und konzentrieren sich vor allem auf die Bereiche Abwasser, Abfall und Klimaschutz, in denen auch die Kommunen bzw. kommunalen Unternehmen aktiv sind. Trotzdem reicht das bisherige Engagement nicht aus, die Klimaziele zu erreichen. Daher adressiert die aktuelle Deutsche Nachhaltigkeitsstrategie besonders stark Green Finance sowie die Rolle der Kommunen für den Klimaschutz, vgl. Die Bundesregierung (2021): [Deutsche Nachhaltigkeitsstrategie – Weiterentwicklung 2021](#).

² Die Kommunen sind bereits heute im Klimaschutz sehr aktiv, wobei das Engagement noch in vielfältiger Weise ausgedehnt werden könnte. Sie ließe sich beispielsweise im Gebäudesektor die energetische Sanierung der Verwaltungs- oder Schulgebäude vorantreiben, über die kommunalen Unternehmen (Stadtwerke) die Erzeugung und Vermarktung Erneuerbarer Energien fördern oder die Stärkung des Recyclings und der „Circular Economy“ in der Abfallwirtschaft. Darüber hinaus haben die Kommunen eine wichtige Koordinierungs- und Motivationsfunktion, um Bürger und Unternehmen vor Ort beim Klimaschutz einzubinden. Nicht zuletzt entscheidet sich die Umsetzung von Vorgaben und politischen Zielvorgaben auf kommunaler Ebene, beispielsweise in der Ausweisung von Flächen oder im Betrieb möglichst nachhaltiger Infrastrukturen. Vgl. bspw. Difu (2021): [Klimaschutz, erneuerbare Energien und Klimaanpassung in Kommunen – Maßnahmen, Erfolge, Hemmnisse und Entwicklungen – Ergebnisse der Umfrage 2020](#).

³ Vgl. Raffer, C. u. H. Scheller (2021): [KfW-Kommunalpanel 2021](#), KfW Research.

⁴ Vgl. bspw. UBA (2019): Umfrage Wirkung der Deutschen Anpassungsstrategie (DAS) für die Kommunen, Teilbericht oder Difu (2020): [Spielräume für Investitionen finanzschwacher Kommunen in Klimaschutzmaßnahmen – Vergleichende Analyse der haushaltsrechtlichen Rahmenbedingungen in den Bundesländern](#).

⁵ Vgl. Raffer, C u. H. Scheller (2021), a. a. O.

⁶ Vgl. Brand, S. u. a. (2021): [Corona-Update Kommunalfinanzen: Die Zitterpartie dauert 2021 weiter an](#), Fokus Volkswirtschaft Nr. 316, KfW Research.

⁷ Die Fremdkapitalaufnahme der Kommunen unterliegt verschiedenen haushaltsrechtlichen Beschränkungen. Die Schuldenfinanzierung kommunalen Aufgaben der Daseinsvorsorge ist nicht zuletzt deshalb mit Augenmaß vorzunehmen, weil öffentliche Investitionen in der Regel mit keiner betriebswirtschaftlichen Rendite verbunden sind, sodass Zins und Tilgung aus volkswirtschaftlichen Erträgen finanziert werden müssten. Da jedoch das Steuerfindungsrecht der Kommunen eingeschränkt ist, ist zur Sicherstellung der zukünftigen Zahlungsfähigkeit die Kreditaufnahme an Kriterien der Subsidiarität, Wirtschaftlichkeit und dauerhaften Leistungsfähigkeit gebunden. Vgl. bspw. Schwarting, G. (2014): Kommunales Kreditwesen: Haushaltsrechtliche Grundlagen – Schuldenmanagement – Schuldenbremsen und Entschuldungshilfen.

⁸ Vgl. Brand, S. u. J. Steinbrecher (2021a): [Kommunalfinanzierung in der Corona-Krise – Einschnitte, aber keine Zeitenwende](#), Wirtschaftsdienst, Heft 1/2021.

⁹ Die Angaben zu den einmaligen Nebenkosten einer Emission von Wertpapieren schwanken stark und reichen von 2–5 % bei Lehmann, M. (o. J.): Fremdkapitalbeschaffung durch Unternehmensanleihen, zwischen 3–5 % bei Hasler, P. (o. J.): Die Kosten einer Mittelstandsanleihe oder zwischen 0,5–4 % bei Theiss, W. (2014): Kapitalmarktfinanzierung. Die Bandbreite bei Schuldscheindarlehen reicht von 0,5–2 % bei Terstege, U. und J. Ewert (2011): Betriebliche Finanzierung.

¹⁰ Ein üblicher Lösungsansatz, um die erforderlichen Mindestgrößen zu erreichen, liegt in der Zusammenarbeit mehrerer Kommunen z. B. in Form von Gemeinschaftsanleihen oder dem Kreditpooling. Allerdings sind solche Kooperationen keine Selbstläufer, sondern gehen selbst mit Koordinierungsaufwand einher. Auch erwiesen sich Haftungsfragen immer wieder als Hürde. So hatte die Darlehensgemeinschaft in Rheinland-Pfalz mit dem Problem zu kämpfen, dass keine Banken auf die großen Volumina der gesammelten Kreditbedarfe bieten wollten. Die Schweizer Emissionszentrale wiederum konnte nach Umstellung der Haftung zwischen den Kommunen keine Konditionen mehr erzielen, die für die Kommunen noch interessant waren. Vgl. Landtag Rheinland-Pfalz (2013): Protokoll der 18. Sitzung der Enquete-Kommission 16/1 „Kommunale Finanzen“ am 19.06.2013.

¹¹ Vgl. Prognos u.a. (2021), a. a. O.

¹² Vgl. WIR/UNEP-FI (2012): [Carbon Asset Risks: WIR and UNEP-FI Portfolio Carbon Initiative Discussion Framework](#).

¹³ Vgl. Brockmann, K. (2017): [Green Finance – Green Banking](#), Fokus Volkswirtschaft Nr. 189, KfW Research.

¹⁴ Siehe zu den bekanntesten Beispielen z. B. ICMA (2018): [Green Bond Principles – Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds](#) oder CBI (2020): [The Climate Bonds Certification Scheme](#) oder GBI. Nach derartigen Vorgaben werden auch Green Bonds speziell für Kommunen adressiert, siehe C40 (2020): [How cities can attract investment for a green and just recovery](#).

¹⁵ Vgl. bspw. DIW (2020): [EU-Taxonomie stärkt Transparenz für nachhaltige Investitionen](#), Wochenbericht 51/2020.

¹⁶ Vgl. Brüggemann, A. (2016): [Green Bonds: Markt für grüne Anleihen etabliert sich](#), Volkswirtschaft Kompakt Nr. 109, KfW Research.

¹⁷ Vgl. Brand, S. u. J. Steinbrecher (2019): [Green Bonds – nachhaltige Alternative für die kommunale Infrastrukturfinanzierung?](#), Fokus Volkswirtschaft Nr. 245, KfW Research oder CBI u. a. (2015): [How to issue a Green Muni Bond – The Green Muni Bonds Playbook](#).

¹⁸ Vgl. Brand, S. u. J. Steinbrecher (2019): a. a. O.

¹⁹ Für die Kommunen haben häufig auch die anderen nachhaltigen Aspekte Soziales und Wirtschaft eine hohe Bedeutung. Daher werden in den bekannten Beispielen keine rein grünen Finanzierungsinstrumente gewählt, sondern "blaue" mit zusätzlichen sozialen Verwendungsrichtungen.

²⁰ Einen Anlauf zur Etablierung des „Grünen Schuldscheins“ hat der Verband Öffentlicher Bank zusammen mit einigen öffentlich-rechtlichen Banken unternommen, vgl. ZfK (2021): [Verband VÖB entwickelt neuen Qualitätsstandard für grüne Schuldscheindarlehen](#), Meldung vom 14.04.2021.

²¹ Vgl. SZ (2021): [Das Klimaschützen und Geld damit verdienen](#), Beitrag vom 18.01.2021 oder Landeshauptstadt Hannover (2018): [Hannovers Green & Social Schuldschein: Nachhaltig und gut](#), Meldung vom 30.10.2018.

²² Vgl. Difu (2020): [OB-Barometer 2020: Difu-Umfrage Klimaschutz ist wichtigste Zukunftsaufgabe der Städte](#).

²³ Vgl. Bertelsmann Stiftung (2021): [Monitor Nachhaltige Kommune - Bericht 2020, Schwerpunktthema Klima und Energie](#).

²⁴ Vgl. Commnex (2021): [Kommunal-Barometer 2021](#).

²⁵ Vgl. Commnex (2019): [Nachhaltige Kommunalfinanzierung: Commnex und Imug bieten neuartiges Zertifikat "Grüner Kommunalkredit" an](#), Meldung vom 09.01.2019.

²⁶ Vgl. Frischmuth, B. (2021): „Sustainable Finance“ – Ein neuer Maßstab für kommunales Handeln, in: Zeitschrift für Kommunalfinanzen 2/2020. Zum Gesamtdeckungsprinzip, vgl. bspw. Schwarting, G. (2014): a. a. O.

²⁷ Dieser Ansatz würde auch eine an einer Zielerreichung orientierten Kreditvergabe erleichtern: Als so genannte KPI-linked Loans werden Kredite an Unternehmen bezeichnet, deren Konditionen von der Nachhaltigkeitsperformance des Kreditnehmers abhängen. Im Vordergrund steht der gesamthafte Zielerreichungsgrad eines Unternehmens und nicht die Erfüllung formaler Kriterien einzelner Vorhaben. Für die Kommunen sind derartige Contractingmodelle allerdings unüblich, da volatile Kreditkonditionen während der Laufzeit aufgrund negativer Erfahrungen mit derivativen Finanzprodukten in den letzten Jahren zunehmend kritisch gesehen werden. Daher müssten die Kreditkonditionen im Vorfeld auf Grundlage bereits erreichter Nachhaltigkeits-KPIs vereinbart werden, was jedoch die Finanzierung noch anstehender grüner Investitionen nur bedingt erleichtern würde. Zu KPI-linked Loans, vgl. Imug (2020): [Sustainability-linked Loan/Schuldscheindarlehen – Der neue Stern am Sustainable-Finance-Himmel?](#) Beitrag vom 26.05.2020.

²⁸ Vgl. BMF (2020): [Grüne Bundeswertpapiere – erfolgreiche erste Emission](#), Monatsbericht Oktober. Die Rendite fiel mit vier Basispunkten höher aus, vgl. FAZ (2021): [Grüne Anleihen locken Investoren mit Kursgewinnen](#), Meldung vom 31.03.2021. Auch die zweite Emission grüner Bundesanleihen bot dem Bund gute Konditionen, vgl. FAZ (2021): [Neue grüne Bundesanleihe stößt auf großes Interesse](#), Meldung vom 12.05.2021.

²⁹ Untersuchungen für die USA zeigen zumindest eine Zweitmarkt-Prämie für grüne Kommunalanleihen von fünf Basispunkten; vgl. Partridge, C. und F. R. Medda (2020): The evolution of pricing performance of green municipal bonds, Journal of Sustainable Finance & Investment, issue 10(1). Bei den bisherigen grünen Emissionen in Deutschland zeigten sich die Marktteilnehmer in der Regel zufrieden, wobei eine große Bandbreite der realisierten Konditionen zu beobachten war, die sich aber häufig vor allem an der Bonität der Emittenten orientierte. Ein direkter Vergleich ist aufgrund der unterschiedlichen Emittenten und strukturierten Finanzprodukte schwierig, sodass sich noch kaum beziffern lässt, wie hoch der Zinsvorteil grüner Finanzierungsinstrumente ausfallen könnte. Zur Bandbreite der Spreads, vgl. LBBW (2017): Alles was Sie über Green Bonds wissen müssen oder NordLB (2016): Green Bonds – Nachhaltigkeit im Trend.

³⁰ Es sind vor allem politisch definierte Bedarfe und die Haushaltsspielräume, welche die kommunalen Investitionsplanungen bestimmen. Erst dann entscheiden die Konditionen der verschiedenen Finanzierungswege, wie ein Instrumentenmix aussehen könnte. Vgl. Brand, S. u. J. Steinbrecher (2020): [Kommunale Investitionen: Preiseffekte am Bau „fressen“ Zinsentlastung auf](#), Fokus Volkswirtschaft 281, KfW Research.

³¹ Denkbar wäre, unterschiedliche Abstufungen von „grün“ zu ermöglichen. Je nach Ambitionsniveau würde auch der Wirkungsnachweis mal größer oder kleiner ausfallen. Allerdings müsste dann die „Premium“-Variante eigentlich mit besseren Konditionen „belohnt“ werden als eine pauschale, vereinfachte Herangehensweise.

³² Zu den „SDG-Indikatoren für Kommunen“ siehe unter [www.sdg-portal.de](#) oder vgl. Bertelsmann Stiftung (2021): [SDGs und kommunale Gemeinwohlbilanz](#). Im Rahmen der der Doppik-Umstellung haben viele Kommunen außerdem ihre Aufgaben und Leistungen in Form von Produkten definiert und diese mit Zielvorgaben und Messgrößen versehen. Für die angestrebten Gesamtabschlüsse wurde auch das Teilnehmendenmanagement verbessert, um die kommunalen Unternehmen ebenfalls zu berücksichtigen. Noch wird die Doppik-Umstellung aber vielfach als unbefriedigend und ausbaufähig bewertet, vgl. Jänchen, I. (2020): [Bedeutung der Doppik für die kommunalen Investitionen und Konsequenzen für das KfW-Kommunalpanel](#). Studie im Auftrag der KfW Bankengruppe oder Brand, S. und J. Steinbrecher (2020): [Kommunale Doppik: Dilemma zwischen Differenzierung und Vergleichbarkeit](#), Volkswirtschaft Kompakt Nr. 204, KfW Research.

³³ Eher skeptisch gegenüber Green Finance zeigen sich kommunale Vertreter, wenn dies zu höheren Konditionen für Kommunen führt. Vgl. G. Huber und F. Schilling (2021): [Strategie der EU zur nachhaltigen Finanzierung](#), Stadt und Gemeinde Digital 01/21.

³⁴ Inwiefern sich diese Nachweispflichten von denen der Förderkredite unterscheiden werden, wird nicht zuletzt von der Daten- und Methodenqualität des Wirkungsmonitorings abhängen. Grundsätzlich sollten aber beide Finanzierungsformen den Anspruch haben, möglichst exakt die Wirkung der finanzierten Investition abbilden und einschätzen zu können.

³⁵ Vgl. Sustainable Finance Beirat (2021): [Shifting the Trillions - Ein nachhaltiges Finanzsystem für die Große Transformation](#). 31 Empfehlungen des Sustainable-Finance-Beirats an die Bundesregierung.

- ³⁶ Vgl. bspw. Rehm, H. u. S. Matern-Rehm (2010): Kommunalfinzen. Darauffolgend sind durch die Verschärfung der Eigenkapitalvorschriften und die bilanzielle Begrenzung der Kreditvergabe (Leverage Ratio) im Zuge von „Basel III“ für die Banken renditeträchtigere Geschäftsfelder interessanter als die margenschwache Kommunalfinanzierung geworden. Vgl. Brand, S. (2015): Paradigmenwechsel in der Kommunalfinanzierung – der lange Schatten der Finanzkrise, Wirtschaftsdienst, Heft 1/2015.
- ³⁷ Zum Stand der Diskussion zur grünen Regulatorik, vgl. Bspw. German Council of Economic Experts (2020): Current Developments in Green Finance, Working Paper 05/2020. Auffällig ist, dass sich die durchaus kontroverse Debatte vor allem auf die Fragen der Identifikation von Klimarisiken konzentriert und noch kaum die Implementation in das Bankenrecht, wenngleich es dazu erste Ankündigungen der Bankenaufsicht gibt, vgl. Webber, M. u. R. Bopp (2020): Green Finance: Wie Banken nachhaltig wachsen können, Beitrag vom 07.05.2020.
- ³⁸ Die Schonung der Kreditlinie bei den Banken zählt zu den häufigen Gründen für die Kommunen, sich um alternative Finanzierungsquellen am Kapitalmarkt zu bemühen. Bei einer Ausdehnung der Kreditvolumen durch die Banken würde dieser Anreiz kleiner ausfallen. Vgl. Wolff, S. (2014): Kommunalanleihen in Deutschland – ist der klassische Kommunalkredit ein Auslaufmodell? Volkswirtschaft Kompakt Nr. 62, KfW Research.
- ³⁹ Grundlegende Voraussetzung dafür ist, dass die haushaltsrechtlichen Rahmenbedingungen für diese Form der Finanzierung geschaffen bzw. angepasst werden.
- ⁴⁰ Vgl. Bloomberg (2017): Moody's Warns Cities to Address Climate Risks or Face Downgrades, Meldung vom 29.11.2017.
- ⁴¹ Vgl. Bernstein, A. u. a. (2019): Disaster on the horizon: the price effect of sea level rise. Journal of Financial Economics, issue 134(29).
- ⁴² Vgl. Bansal, R. u. a. (2016): Price of Long-Run Temperature Shifts in Capital Markets. National Bureau of Economic Research Working Paper 22529.
- ⁴³ Vgl. Painter, M. (2020): An inconvenient cost: The effects of climate change on municipal bonds, Journal of Financial Economics, issue 135(2).
- ⁴⁴ Der Unterschied besteht in der Wirkungsordnung: Gegenwärtige Risiken haben sich bereits zu einem gewissen Grad materialisiert. Die durch neue, nicht-grüne Investitionen entstehenden Risiken materialisieren sich erst nach der Investition in der Zukunft.
- ⁴⁵ Vgl. Brand, S u. J. Steinbrecher (2021a): a. a. O.
- ⁴⁶ Vgl. Sustainable Finance Beirat (2021): a. a. O.
- ⁴⁷ Gegenwärtig nutzen Förderbanken wie die KfW oder die NRW.Bank als „Underlying“ für die von ihnen begebenen Green Bonds zwar auch die Finanzierungszusagen für kommunale Investitionsvorhaben in die Infrastruktur oder die energetische Sanierung öffentlicher Gebäude, eine systematische Einbindung der gesamten Kommunalfinanzierung findet hingegen nicht statt. Stattdessen werden über spezifische Verwendungszwecke nicht-grüne Investitionsvorhaben ausgeschlossen.