

Abschließende Mitteilung
an das Bundesministerium der Finanzen über die Prüfung der

Auswahl und Bewertung von Maßnahmen für grüne Bundeswertpapiere



17. April 2025

Geschäftszeichen: I 3 - 0001869

Diese Prüfungsmitteilung enthält das vom Bundesrechnungshof abschließend im Sinne des § 96 Absatz 4 Satz 1 BHO festgestellte Prüfungsergebnis. Sie ist auf <http://www.bundesrechnungshof.de> veröffentlicht.

Die Mitteilung des Bundesrechnungshofes ist urheberrechtlich geschützt.

Inhaltsverzeichnis

0	Zusammenfassung.....	5
1	Ausgangslage	10
2	Grüne Bundesanleihen.....	10
3	Anlass und Ziel der Prüfung	12
4	Definition grüner Maßnahmen.....	13
5	Bund entwickelt Markt an der Taxonomie-Verordnung vorbei	14
6	Keine geeigneten Anforderungen an Auswahl und Wirkungsmessung grüner Ausgaben	21
6.1	Keine nachvollziehbaren und messbaren Kriterien für die Auswahl grüner Ausgaben .	21
6.2	Auswahl ganzer Haushaltstitel führt zu ökologischem Fehlschluss.....	24
6.3	Bundesregierung kann Wirkung selten messen	30
6.4	Zusammenfassende Bewertung und Empfehlungen.....	36
6.5	Stellungnahme des BMF	37
6.6	Abschließende Bewertung und Empfehlung	38

Abkürzungsverzeichnis

A

ABl. *Amtsblatt der Europäischen Union*

B

BMDV *Bundesministerium für Digitales und Verkehr*

BMF *Bundesministerium der Finanzen*

C

CO₂e *Kohlendioxid-Äquivalente*

D

DB AG *Deutsche Bahn AG*

E

EIB *Europäische Investitionsbank*

EIU *Eisenbahninfrastrukturunternehmen*

EKF *Energie- und Klimafonds*

EU-GBS *Green Bond Standard*

F

Finanzagentur *Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH*

I

ICMA GBP *Green Bond Principles der International Capital Markets Association*

L

LuFV *Leistungs- und Finanzierungsvereinbarungen*

S

SPO *Second Party Opinion*

U

UN *Vereinte Nationen*

0 Zusammenfassung

Der Bund begibt seit dem Jahr 2020 grüne Anleihen (grüne Bundesanleihen). Deren Gesamtvolumen liegt mittlerweile bei mehr als 70 Mrd. Euro. Federführend zuständig ist das Bundesministerium der Finanzen (BMF). Die Bundesregierung möchte den grünen Bundesanleihen ökologisch nachhaltige Ausgaben des Bundeshaushalts zuordnen. Ihr Ziel ist, mit den grünen Bundesanleihen insbesondere den Markt für grüne Anlageprodukte weiterzuentwickeln.

Der Bundesrechnungshof hat geprüft, ob die Bundesregierung bei der Emission grüner Bundesanleihen so vorgeht, dass sie dieses Ziel erreichen kann. Zudem hat er geprüft, ob sie den grünen Bundesanleihen nur Ausgaben für Maßnahmen zuordnet, die tatsächlich ökologisch nachhaltig sind. Die vorliegende Abschließende Prüfungsmitteilung berücksichtigt den Stand bis September 2024 und die mit den betroffenen Ressorts abgestimmte Stellungnahme des BMF. Der Bundesrechnungshof hat im Wesentlichen Folgendes festgestellt:

0.1

Die Europäische Union hat im Jahr 2020 begonnen, den sogenannten Taxonomie-Rechtsrahmen zu etablieren. Hierzu gehören die sogenannten Taxonomie-Kriterien, anhand derer sich Wirtschaftstätigkeiten als ökologisch nachhaltig klassifizieren lassen. Statt auf diese Klassifikation zurückzugreifen, hat die Bundesregierung mit dem „Rahmenwerk für Grüne Bundeswertpapiere“ (Rahmenwerk) eigene Kriterien geschaffen, anhand derer sie entscheidet, welche Ausgaben sie als ökologisch nachhaltig betrachtet und den grünen Bundesanleihen zuordnen kann. Dieses Vorgehen schwächt nicht nur die Bemühungen der Europäischen Union, die Taxonomie-Verordnung am Markt zu etablieren. Es schafft zusätzliche Intransparenz. Denn damit fügt die Bundesregierung dem Markt eine weitere, neue Definition von Nachhaltigkeit hinzu. Im Ergebnis könnte sie so ihr Ziel verfehlen, den Markt für grüne Anlageprodukte weiterzuentwickeln.

Die Bundesregierung hat mitgeteilt, dass sie nicht die Markttransparenz senke. Denn sie begebe die grünen Bundesanleihen auf Basis der Green Bond Principles der International Capital Markets Association (ICMA GBP). Dies sei der anerkannte Marktstandard. Die Taxonomie-Verordnung könne nicht umfassend für die Emission grüner Staatsanleihen herangezogen werden. Denn sie sei primär für Unternehmen entwickelt worden. Auch lägen nicht für alle staatlichen Ausgaben Taxonomie-Kriterien vor. Zudem habe die Bundesregierung die Taxonomie-Kriterien nicht von Anfang an für die grünen Bundesanleihen nutzen können. Denn die ersten Taxonomie-Kriterien seien erst im Dezember 2021 verkündet worden.

Die Einlassungen des BMF überzeugen nicht. Die ICMA GBP enthalten keine Kriterien dafür, unter welchen Bedingungen Ausgaben ökologisch nachhaltig sind. Vielmehr müssen Emittenten Kriterien dafür festlegen, unter welchen Voraussetzungen sie Ausgaben als grün bewerten und damit grünen Anleihen zuordnen können. Die ICMA GBP empfehlen Emittenten sogar, hierfür bestehende Taxonomien zu nutzen. Folglich hätte das BMF die Taxonomie-Kriterien anwenden können und – im Sinne einer höheren Transparenz und Vorhersehbarkeit – auch müssen. Das wäre auch schon ab dem Jahr 2020 möglich gewesen. Denn das BMF hat an deren Rechtssetzung mitgewirkt. Der wesentliche Inhalt der entsprechenden Verordnungen war dem BMF spätestens im Herbst 2020 bekannt. (Tz. 5)

0.2

Das Rahmenwerk legt fest, dass die Bundesregierung den grünen Bundesanleihen solche Ausgaben zuordnen kann, die bestimmte Ausschlusskriterien nicht verletzen und die Umwelt-, Klima- oder Naturschutzziele des Bundes unterstützen. Es legt jedoch nicht fest, inwieweit Ausgaben messbar zu diesen Zielen beitragen müssen. Es fordert auch keine konkreten Wirkungen, die Maßnahmen erreichen müssen, um angerechnet werden zu können. Damit ist die Auswahl der Ausgaben, die die Bundesregierung den grünen Anleihen zuordnen kann, intransparent und wenig zielgenau.

Das BMF hat widersprochen, dass die Kriterien des Rahmenwerks intransparent und unverbindlich seien. Das Rahmenwerk enthalte alle Informationen, die für die Emission relevant seien. Zudem belege die Bundesregierung die grünen Bundesanleihen auf Basis der ICMA GBP. Richtig sei, dass die zugeordneten Ausgaben keine konkrete Wirkung erzielen müssten. Denn die grünen Bundesanleihen seien kein Finanzprodukt, das eine Wirkung garantiere. Sie würden auch nicht so beworben. Eine Wirkung könne generell bei bestimmten hoheitlichen Tätigkeiten wie der Grundlagenforschung nicht garantiert werden.

Der Bundesrechnungshof bleibt dabei, dass die Kriterien des Rahmenwerks wenig zielgenau und intransparent sind. Denn das Rahmenwerk legt nicht fest, unter welchen Voraussetzungen die zugeordneten Ausgaben die Umwelt-, Klima- oder Naturschutzziele des Bundes fördern. Ob die zugeordneten Ausgaben tatsächlich eine grüne Wirkung haben, hängt zudem von der Zielerreichung ab, und nicht von der Zielsetzung. Der Verweis auf die ICMA GBP kann die fehlenden Kriterien im Rahmenwerk nicht ersetzen. Denn die ICMA GBP enthalten selbst keine Kriterien, die Ausgaben erfüllen müssen, um als grün zu gelten. (Tz. 6.1)

0.3

Die Bundesregierung stellt für die Auswahl der grünen Ausgaben in der Regel nicht auf Einzelmaßnahmen, sondern auf ganze Haushaltstitel ab. Dies kann dazu führen, dass sie alle oder fast alle Ausgaben eines Haushaltstitels als grün bewertet. Sie unterscheidet dann nicht

zwischen einzelnen Maßnahmen innerhalb eines Haushaltstitels. In einem solchen Fall ist nicht sichergestellt, dass alle den grünen Bundesanleihen zugeordneten Ausgaben tatsächlich eine grüne Wirkung haben. Denkbar ist, dass nur wenige Maßnahmen einen positiven Gesamteffekt verursachen. Andere Maßnahmen können hingegen keine grüne oder gar eine umweltschädliche Wirkung haben. Im Ergebnis kann dies dazu führen, dass die Bundesregierung das Gesamtvolumen grüner Ausgaben zu hoch ansetzt. Die Bundesregierung muss daher sicherstellen, dass alle Maßnahmen eines Titels vorab festgelegte Kriterien erfüllen, um als grün angerechnet werden zu können. Alternativ muss sie die einzelnen Maßnahmen eines Haushaltstitels prüfen. Auf dieser Basis sollte sie nur die Ausgaben für diejenigen Maßnahmen anrechnen, die tatsächlich eine grüne Wirkung haben.

Das BMF hat erklärt, dass die Bundesregierung auch Ausgaben unterhalb der Ebene der Haushaltstitel daraufhin prüfe, ob sie als grün bewertet werden können. Wenn aus einem Haushaltstitel mehrere Förderprogramme finanziert würden, prüfe sie die einzelnen Förder Richtlinien. Falls Ausschlusskriterien einschlägig seien, rechne sie auch einzelne Projekte heraus. Sei das nicht möglich, nehme sie pauschale Sicherheitsabschläge vor. Hinzu käme ein allgemeiner Sicherheitsabschlag, den das BMF bei allen ausgewählten Ausgaben ansetze. Das BMF hält es hingegen für nicht praktikabel, für jede einzelne Maßnahme, die es als grün anrechnen möchte, einen Wirkungsnachweis zu fordern. Deshalb wolle es weiter mit Vereinfachungen arbeiten, die Marktteilnehmer aber akzeptieren würden.

Die Bundesregierung bestätigt damit, dass den grünen Bundesanleihen Einzelmaßnahmen zugeordnet werden können, die keine grüne Wirkung haben. Der Bundesrechnungshof nimmt zur Kenntnis, dass Marktteilnehmer dies akzeptieren würden. Anspruch der Bundesregierung müsste doch aber sein, dass nur solche Ausgaben den grünen Bundesanleihen zugeordnet werden, die nachweislich eine grüne Wirkung haben. Andernfalls nimmt das BMF in Kauf, dass das Produkt „grüne Bundesanleihe“ an Vorbildwirkung und an Bedeutung verliert, was einer Weiterentwicklung des Marktes für grüne Anleihen entgegenwirken könnte. (Tz. 6.2)

0.4

In jährlichen Wirkungsberichten möchte die Bundesregierung die ökologisch nachhaltige Wirkung der Ausgaben belegen, die sie den grünen Bundesanleihen zugeordnet hat. Hierzu verwendet sie Input-, Aktivitäts-, Output- und Wirkungsindikatoren. Nur Wirkungsindikatoren können jedoch eine ökologisch nachhaltige Wirkung der Ausgaben unmittelbar belegen. Der Bundesrechnungshof hat festgestellt, dass die Bundesregierung in den Wirkungsberichten der Jahre 2020 und 2021 lediglich für ca. 29 % der Ausgaben Wirkungsindikatoren ausgewiesen hat. Sie kann somit bei mehr als zwei Dritteln der Ausgaben keine ökologisch nachhaltige Wirkung belegen.

Das BMF hat erklärt, dass auch Outputindikatoren Anhaltspunkte für eine ökologisch nachhaltige Wirkung liefern könnten. Das Rahmenwerk mache zudem transparent, dass der Bund Input- und Aktivitätsindikatoren verwende sowie über qualitative Aspekte berichte. Dies sei teils auch auf die Besonderheiten staatlicher Ausgabenkategorien wie Grundlagenforschung zurückzuführen, für die eine gesicherte Wirkung nicht ermittelbar sei.

Das BMF bestätigt mit seinen Einlassungen, dass die Bundesregierung den grünen Bundesanleihen auch Ausgaben zuordnet, deren Wirkung sie nicht belegen kann. Der Bundesrechnungshof erkennt an, dass die Bundesregierung transparent macht, dass sie nicht für alle Ausgaben eine grüne Wirkung nachweisen kann. Dies ändert aber nichts daran, dass sie Ausgaben als grün bewertet, die keine grüne Wirkung haben, oder deren grüne Wirkung sie nicht belegen kann. (Tz. 6.3)

0.5

In der Gesamtschau hat die Bundesregierung damit nicht sichergestellt, dass sie den gesamten Erlösen aus der Emission grüner Bundesanleihen Ausgaben für Maßnahmen mit ökologisch nachhaltiger Wirkung zuordnet. Der Bundesrechnungshof hat daher empfohlen, dass die Bundesregierung konzeptionell anders vorgeht. Sie sollte für die Auswahl der Ausgaben auf der Ebene der Einzelmaßnahmen ansetzen. Hier braucht es klare, messbare und verbindliche Kriterien, wann eine Maßnahme als grün gelten soll. Dies würde auch sicherstellen, dass die Bundesregierung die grüne Wirkung der Maßnahmen mit Wirkungsindikatoren belegen kann. Als Klassifikationssystem in Betracht kommt insbesondere die Taxonomie-Verordnung. Damit könnte der Bund die Taxonomie-Verordnung zugleich am Markt stärken und zur Weiterentwicklung des Marktes für grüne Anleihen beitragen. (Tz. 6.4)

0.6

Das BMF hat mitgeteilt, dass weder das Rahmenwerk noch die Wirkungsberichte behaupten würden, dass für alle zugeordneten Ausgaben eine grüne Wirkung nachgewiesen werden könne. Stattdessen stelle die Bundesregierung die Einschränkungen transparent dar. Die Bundesregierung werde das Rahmenwerk an aktuelle Marktstandards anpassen und die Wirkungsorientierung verbessern. Die grünen Bundesanleihen müssten dennoch absetzbar und wirtschaftlich bleiben. Denn Kernaufgabe der Bundesregierung sei es, ihrem Mandat im Schuldenwesen nachzukommen und den Bund so günstig wie möglich zu finanzieren. Sie könne dabei Nebenziele wie die Kapitalmarktentwicklung verfolgen. Allerdings müsse sie ausreichend Nachfrage und Liquidität generieren, ohne neue rechtliche Risiken einzugehen oder Mehrkosten zu verursachen. Im Zuge der Aktualisierung des Rahmenwerks möchte die Bundesregierung extern prüfen lassen, inwieweit sie die Taxonomie-Verordnung für die Ausgabenauswahl nutzen könne. Gleichwohl gehe sie davon aus, dass sie diese nicht auf das gesamte Portfolio anwenden könne. Denn die Taxonomie-Verordnung sei nicht für staatliche

Emittenten entwickelt worden. Für hoheitliche Tätigkeiten lägen häufig keine Taxonomie-Kriterien vor. Die Empfehlung, auf Ebene einzelner Maßnahmen zu prüfen, ob eine Zuordnung zu den grünen Bundesanleihen infrage kommt, hält die Bundesregierung nicht für sachgerecht. Denn die Kosten dafür seien voraussichtlich zu hoch. (Tz. 6.5)

0.7

Das BMF bestätigt mit seiner Stellungnahme, dass die Bundesregierung bei den grünen Bundesanleihen bislang einen wenig ambitionierten Ansatz verfolgt. Denn die Ausgaben, die die Bundesregierung den grünen Bundesanleihen zuordnen kann, müssen keine nachweislich grüne Wirkung erzielen. Dem Bundesrechnungshof ist bewusst, dass für einige Ausgaben eine grüne Wirkung nicht gemessen werden kann. Solche Ausgaben sollte die Bundesregierung dann aber nicht den grünen Bundesanleihen zuordnen. Denn die Bundesregierung kann selbst festlegen, in welchem Umfang sie grüne Bundesanleihen emittiert. Sie kann dabei auch Ausgaben ausschließen, die keine grüne Wirkung haben oder bei denen eine Prüfung auf Ebene der einzelnen Maßnahmen nicht praktikabel oder mit hohen Kosten verbunden ist. Insgesamt sollte die Bundesregierung einen strengen Maßstab anlegen. Denn nach Einschätzung des Bundesrechnungshofes werden sich grüne Anleihen, denen keine ökologisch nachhaltigen Maßnahmen zugeordnet sind, am Markt nur schwerlich durchsetzen können. Zweifel an der Wirksamkeit grüner Anleihen könnten zudem den Zinsvorteil des Bundes und in der Folge auch die Wirtschaftlichkeit grüner Anleihen beeinträchtigen. Auch vor diesem Hintergrund bleibt der Bundesrechnungshof bei seinen Empfehlungen und verfolgt diese Angelegenheit daher in den Bemerkungen 2024 zur Haushalts- und Wirtschaftsführung des Bundes weiter. (Tz. 6.6)

1 Ausgangslage

Deutschland hat sich dazu verpflichtet, die Ziele des Pariser Klimaabkommens und der „Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung“ der Vereinten Nationen (UN) zu erreichen. Unter anderem sollen hierzu die Finanzmärkte stärker auf die Finanzierung (insbesondere ökologisch) nachhaltiger Investitionen ausgerichtet werden. Kapitalströme sollen in klima- und umweltschützende („ökologisch nachhaltige“) Wirtschaftstätigkeiten umgelenkt werden.

Um es Investoren zu ermöglichen, gezielt ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten zu finanzieren, begeben Finanzmarktakteure sogenannte „grüne“, also aus ihrer Sicht ökologisch nachhaltige Anleihen. Emittenten grüner Anleihen wollen mit den Emissionserlösen ökologisch nachhaltige Maßnahmen finanzieren. Sie sagen in der Regel auch zu, über die Wirkung dieser Maßnahmen zu berichten.

Institutionelle Anleger, z. B. Versicherungen und Pensionskassen, müssen einen Teil ihres Portfolios in risikoarmen Finanzprodukten halten. Dadurch soll sichergestellt werden, dass sie ihren Zahlungsverpflichtungen zu jeder Zeit nachkommen können. Zu diesen risikoarmen Produkten gehören auch Staatsanleihen bzw. Anleihen anderer öffentlicher Emittenten. Grüne Anleihen öffentlicher Emittenten ermöglichen institutionellen Anlegern, mit dem risikoarmen Teil ihres Portfolios nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten zu finanzieren.

Der Bund begibt seit dem Jahr 2020 grüne Bundesanleihen. Das umlaufende Emissionsvolumen an grünen Bundesanleihen belief sich im September 2024 auf insgesamt über 70 Mrd. Euro. Der Bund ist damit – gemessen am Volumen – einer der größten Emittenten grüner Anleihen, die in Euro notieren.¹

2 Grüne Bundesanleihen

Mit seinen grünen Bundesanleihen möchte der Bund insbesondere:²

→ den Markt für ökologisch nachhaltige Anlageformen stärken und weiterentwickeln,

¹ Monatsbericht des Bundesministeriums der Finanzen, Februar 2024, S. 40 f.

² Siehe die [Website](#) der Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (Finanzagentur) zu den mit den grünen Bundesanleihen verfolgten Zielen sowie die [Website](#) der Finanzagentur mit der Übersicht zu den grünen Bundesanleihen.

- Transparenz über ökologisch nachhaltige Ausgaben im Bundeshaushalt schaffen,
- eine Zinskostensparnis erzielen (sog. „Greenium“³),
- die Zinsreferenz für grüne Anleihen, die in Euro notieren, setzen (sog. „grüne Benchmark“) sowie
- andere Marktteilnehmer dazu motivieren, selbst grüne Anleihen zu emittieren (Vorbildwirkung).

Der Bund ordnet die Erlöse aus der Emission grüner Bundesanleihen eines Jahres bereits getätigten Ausgaben des vorherigen Haushaltsjahres zu („zugeordnete Ausgaben“). Grüne Bundesanleihen finanzieren damit keine neuen oder zusätzlichen Ausgaben. Sie refinanzieren stattdessen Ausgaben, die bereits durch den Haushaltsgesetzgeber beschlossen und aus dem Bundeshaushalt abgeflossen sind. Laut Bundesregierung bleibe so die Budgethoheit des Deutschen Bundestages gewahrt. Ferner stehe dies im Einklang mit dem Gesamtdeckungsprinzip gemäß § 8 Satz 1 BHO. Der Bund ordnet die Emissionserlöse den Ausgaben zudem lediglich „virtuell“ zu. Das heißt: Eine explizite haushaltsrechtliche Verknüpfung, z. B. mit Hilfe von Zweckbindungen, nimmt er nicht vor.

Der Bund will Auswahl und Wirkung der Ausgaben, die er den grünen Bundesanleihen zuordnet, transparent darlegen. Nach Abschluss eines Emissionsjahres stellt er daher die jeweils zugeordneten Ausgaben in einem Allokationsbericht dar. Knapp ein weiteres Jahr später veröffentlicht der Bund einen sogenannten Wirkungsbericht. Darin möchte er aufzeigen, welche nachhaltige Wirkung die zugeordneten Ausgaben erzielt haben.

Gesamtverantwortliches Ressort für die Emission grüner Bundesanleihen ist das für das Schuldenmanagement des Bundes zuständige BMF. Vor der ersten Emission suchte das BMF nach Ausgaben, die der Bund grünen Bundesanleihen zuordnen könnte („anrechenbare Ausgaben“). Eine Liste solcher Ausgaben hielt das BMF in Tabellenform fest. Dabei systematisierte es die Ausgaben weitgehend anhand der Haushaltstitel. Die aus den jeweiligen Haushaltstiteln finanzierten Maßnahmen (Projekte, Investitionen, Vorhaben etc.) prüfte das BMF nur in Teilen.

Anschließend übermittelte das BMF die Tabellen den jeweils fachlich zuständigen Ressorts.⁴ Das BMF bat diese Ressorts, die Angaben zu prüfen und ggf. zu ergänzen. Die Ressorts stuften einige Haushaltstitel als vollständig grün ein. Im Übrigen teilten sie dem BMF die Höhe des als grün eingestuften Ausgabevolumens je Haushaltstitel mit. Die einzelnen Maßnahmen, die aus den Haushaltstiteln finanziert wurden, benannten

³ Investoren sind teils bereit, für grüne Anleihen eine niedrigere Rendite als bei konventionellen Anleihen zu akzeptieren. Dieser Renditeunterschied wird als „Greenium“ bezeichnet.

⁴ Das BMF beteiligte das Bundesministerium des Innern, für Bau und Heimat, das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, das Bundesministerium für Verkehr und digitale Infrastruktur, das Bundesministerium für Ernährung und Landwirtschaft, das Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und nukleare Sicherheit, das Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung sowie das Bundesministerium für Bildung und Forschung (Ressortbezeichnungen der 19. Legislaturperiode).

die Ressorts in der Regel nicht. Die Ressorts erörterten nur dann einzelne Maßnahmen mit dem BMF, wenn es sich um Grenzfälle handelte.⁵

3 Anlass und Ziel der Prüfung

Käufer grüner Anleihen müssen darauf vertrauen können, dass sie mit ihrer Investition tatsächlich ökologisch nachhaltige Maßnahmen finanzieren. Um das sicherzustellen, dürfen Emittenten grüne Anleihen nicht mit Maßnahmen unterlegen, die nicht ökologisch nachhaltig sind oder deren ökologisch nachhaltige Wirkung sie nicht nachweisen können. Die Summe der Emissionserlöse grüner Anleihen muss damit der Summe der Ausgaben für ökologisch nachhaltige Maßnahmen entsprechen.

Mit der Emission grüner Anleihen geht eine große Verantwortung einher, aus der auch das Risiko eines Reputationsschadens erwächst. Wenn grüne Anleihen Maßnahmen finanzieren, die nicht ökologisch nachhaltig sind, könnte sich dies negativ auf die Ergebnisse künftiger Emissionen auswirken. Vor diesem Hintergrund hat der Bundesrechnungshof geprüft, ob und inwieweit die Bundesregierung

- den Markt für nachhaltige Finanzinstrumente mit ihren grünen Bundesanleihen weiterentwickelt, indem sie dazu beiträgt, ihn zu vereinheitlichen und transparenter zu machen,
- gegenüber Investoren transparent und nachvollziehbar darlegen kann, dass die grünen Bundesanleihen nur ökologisch nachhaltige Maßnahmen finanzieren und
- sicherstellt, dass die Summe der Erlöse aus der Emission grüner Bundesanleihen der Summe der als grün anerkannten Ausgaben entspricht.

Die vorliegende Abschließende Prüfungsmitteilung berücksichtigt die Entwicklungen bis zum 30. September 2024 sowie die Stellungnahme des BMF zum Entwurf dieser Mitteilung. Der Bundesrechnungshof verfolgt diese Angelegenheit zudem in den Bemerkungen 2024 zur Haushalts- und Wirtschaftsführung des Bundes weiter.

⁵ Ein Kernteam unterstützt das BMF bei der Auswahl der als grün anerkannten Ausgaben. Das Kernteam besteht aus Beschäftigten des BMF, des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz, nukleare Sicherheit und Verbraucherschutz sowie der Finanzagentur.

4 Definition grüner Maßnahmen

Investoren müssen erkennen können, welche grünen Anleihen tatsächlich ökologisch nachhaltige Maßnahmen finanzieren. Andernfalls können sie nicht gezielt in ökologisch nachhaltige Maßnahmen investieren. Am Kapitalmarkt gibt es eine Vielzahl unterschiedlicher und unverbindlicher Definitionen für grüne Maßnahmen. Die Vielzahl an Definitionen erschwert es Investoren, die als „grün“ vermarkteten Finanzprodukte zu vergleichen und diejenigen auszuwählen, die tatsächlich ökologisch nachhaltige Maßnahmen finanzieren.

Um die Markttransparenz zu erhöhen, schlug die Europäische Kommission (Kommission) Mitte 2021 den sogenannten Green Bond Standard (EU-GBS) vor. Damit formuliert sie einheitliche Anforderungen für grüne Anleihen.⁶ Den EU-GBS können private und öffentliche Finanzmarktakteure freiwillig anwenden. Er soll es Emittenten ermöglichen, umfangreiche Finanzmittel für klima- und umweltschützende Investitionen zu beschaffen. Zugleich soll er Investoren vor Greenwashing schützen.

Die Kommission beabsichtigt, den EU-GBS weltweit zum Vorbild für die Begebung grüner Anleihen zu machen und ihn am Markt als „Goldstandard“ zu etablieren.⁷ Damit der EU-GBS zum Goldstandard wird, müssten sich ausreichend Emittenten hieran orientieren. So könnten sich die im Markt genutzten Bewertungskriterien vereinheitlichen. Einheitliche Bewertungskriterien könnten die Transparenz für Anleger erhöhen. Sie würden es Anlegern erleichtern, ihr Kapital mittels grüner Anleihen zuverlässig in ökologisch nachhaltige Maßnahmen zu investieren.

Der EU-GBS knüpft an die von der Europäischen Union beschlossene sogenannte Taxonomie-Verordnung an. Diese ist seit Juli 2020 in Kraft.⁸ Mit der Taxonomie-Verordnung hat die Europäische Union ein einheitliches Klassifikationssystem für grüne Wirtschaftstätigkeiten etabliert. Die Taxonomie-Verordnung legt fest, unter welchen Bedingungen Wirtschaftstätigkeiten als ökologisch nachhaltig eingestuft werden können. Sie richtet sich primär an private Anbieter von Finanzprodukten, welche die Anforderungen ab dem Jahr 2022 schrittweise umsetzen müssen. Aber auch öffentliche Emittenten, wie die Kommission oder der Bund, können die Vorgaben der Taxonomie-Verordnung auf ihre Anleihen anwenden.

⁶ Zwischenzeitlich wurde die Verordnung des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 22. November 2023 über europäische grüne Anleihen sowie fakultative Offenlegungen zu als ökologisch nachhaltig vermarkteten Anleihen und zu an Nachhaltigkeitsziele geknüpften Anleihen (Amtsblatt der Europäischen Union – ABl. – L, 2023/2631, 30. November 2023) verabschiedet.

⁷ Website der Kommission.

⁸ Verordnung 2020/852 des Europäischen Parlamentes und des Rates über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 (ABl. L 198 vom 22. Juni 2020, S. 13).

5 Bund entwickelt Markt an der Taxonomie-Verordnung vorbei

Sachverhalt

Gemäß Artikel 3 der Taxonomie-Verordnung muss eine Wirtschaftstätigkeit **kumulativ** die folgenden vier Voraussetzungen erfüllen, um als nachhaltig zu gelten (EU-Taxonomie-Prüfung):

1. Die Wirtschaftstätigkeit trägt wesentlich dazu bei, ein oder mehrere Umweltziele⁹ (Taxonomie-Umweltziele) zu erreichen.¹⁰
2. Sie beeinträchtigt kein anderes Taxonomie-Umweltziel erheblich.¹¹
3. Sie gewährleistet einen sogenannten Mindestschutz, indem sie soziale Mindestkriterien einhält, z. B. Menschenrechtsstandards.¹²
4. Es existieren technische Bewertungskriterien, welche die Kommission auf Grundlage der Taxonomie-Verordnung festgelegt hat (Taxonomie-Kriterien). Die Maßnahme erfüllt diese Kriterien.

Die Kommission ergänzte die Taxonomie-Verordnung im Zeitraum von 2021 bis 2023 durch eine Reihe delegierter Verordnungen.¹³ Die delegierten Verordnungen legen u. a. die Taxonomie-Kriterien fest. Die Taxonomie-Kriterien definieren für eine Vielzahl von Wirtschaftstätigkeiten Grenz- und Schwellenwerte, z. B. für deren Treibhausgasausstoß oder den Energieverbrauch. Der Kommission zufolge wurden diese Werte so gewählt, dass sie mit den Klimazielen der Europäischen Union kohärent sind. Außerdem sind die Taxonomie-Kriterien darauf ausgerichtet, die Pariser Klimaziele zu erreichen. Das bedeutet, dass der jeweilige ökonomische Sektor rein rechnerisch keine Nettoemissionen verursachen würde, wenn Investitionen nur in solche Wirtschaftstätigkeiten fließen würden, die im Einklang mit den Taxonomie-Kriterien stehen.¹⁴

Die Taxonomie-Kriterien beruhen auf den Empfehlungen einer Technischen Experten-Gruppe der Kommission. Diese hat ihren Abschlussbericht am 9. März 2020 veröffentlicht.¹⁵ Über Zwischenergebnisse hat sie im Dezember 2018 und im Juni 2019 berichtet.

⁹ Diese Ziele sind laut Artikel 9 der Taxonomie-Verordnung: 1. Klimaschutz, 2. Anpassung an den Klimawandel, 3. nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, 4. Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, 5. Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung und 6. Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme.

¹⁰ Siehe Artikel 10 bis 16 der Taxonomie-Verordnung.

¹¹ Siehe Artikel 17 der Taxonomie-Verordnung.

¹² Siehe Artikel 18 der Taxonomie-Verordnung.

¹³ Eine Übersicht der delegierten Rechtsakte findet sich auf der [Website](#) der Kommission.

¹⁴ Schütze/Stede, EU Sustainable Finance Taxonomy – what is its role on the road towards climate neutrality? DIW Discussion Paper 2020, No. 1923.

¹⁵ [Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance.](#)

Im Herbst 2020 beteiligte die Kommission die Öffentlichkeit einschließlich der Mitgliedstaaten zu einem ersten Vorschlag für Taxonomie-Kriterien.¹⁶ Diese betrafen die Taxonomie-Umweltziele „Klimaschutz“ und „Anpassung an den Klimawandel“. Im Juni 2021 beschloss die Kommission diese Taxonomie-Kriterien in einer delegierten Verordnung.¹⁷ Diese trat im Dezember 2021 in Kraft. Sie wurde mit einer am 9. März 2022 erlassenen und am 15. Juli 2022 verkündeten delegierten Verordnung ergänzt.¹⁸ Eine weitere delegierte Verordnung legte Taxonomie-Kriterien für die vier restlichen Taxonomie-Umweltziele fest. Sie wurde am 27. Juni 2023 erlassen und am 21. November 2023 verkündet.¹⁹ Die öffentliche Konsultation für diese delegierte Verordnung begann am 5. April 2023.²⁰

Anhand der Taxonomie-Kriterien lässt sich prüfen, ob eine Wirtschaftstätigkeit wesentlich zu einem Taxonomie-Umweltziel beiträgt (Voraussetzung 1) und kein anderes Taxonomie-Umweltziel erheblich beeinträchtigt (Voraussetzung 2). Das heißt: Nur wenn es Taxonomie-Kriterien für eine Maßnahme gibt, kann geprüft werden, ob eine Wirtschaftstätigkeit diese erfüllt (Voraussetzung 4). Sofern auch ein Mindestschutz (Voraussetzung 3) besteht, erfüllt die Wirtschaftstätigkeit die Voraussetzungen **der EU-Taxonomie-Prüfung**. Sie ist dann taxonomiekonform.

Statt auf die Taxonomie-Verordnung und die Taxonomie-Kriterien zurückzugreifen, hat der Bund mit seinem Rahmenwerk²¹ eigene Vorgaben dafür geschaffen, unter welchen Voraussetzungen er Ausgaben als grün betrachtet und den grünen Bundesanleihen zuordnen kann. Zwar soll der Bund gemäß diesem Rahmenwerk auch „bereits bestehende öffentliche Taxonomien“ nutzen.²² Welche Taxonomien das sind, erläutert das Rahmenwerk aber nicht. Insbesondere schreibt es nicht vor, zu prüfen, inwieweit die anrechenbaren Ausgaben im Einklang mit den Taxonomie-Kriterien stehen.

¹⁶ Konsultationswebsite der Kommission.

¹⁷ Delegierte Verordnung (EU) 2021/2139 der Kommission vom 4. Juni 2021 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates durch Festlegung der technischen Bewertungskriterien, anhand deren bestimmt wird, unter welchen Bedingungen davon auszugehen ist, dass eine Wirtschaftstätigkeit einen wesentlichen Beitrag zum Klimaschutz oder zur Anpassung an den Klimawandel leistet, und anhand deren bestimmt wird, ob diese Wirtschaftstätigkeit erhebliche Beeinträchtigungen eines der übrigen Umweltziele vermeidet (ABl. L 442 vom 9. Dezember 2021, S. 1).

¹⁸ Delegierte Verordnung (EU) 2022/1214 der Kommission vom 9. März 2022 zur Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2021/2139 in Bezug auf Wirtschaftstätigkeiten in bestimmten Energiesektoren und der Delegierten Verordnung (EU) 2021/2178 in Bezug auf besondere Offenlegungspflichten für diese Wirtschaftstätigkeiten (ABl. L 188 vom 15. Juli 2022, S. 1).

¹⁹ Delegierte Verordnung (EU) 2023/2486 der Kommission vom 27. Juni 2023 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates durch Festlegung der technischen Bewertungskriterien, anhand deren bestimmt wird, unter welchen Bedingungen davon auszugehen ist, dass eine Wirtschaftstätigkeit einen wesentlichen Beitrag zur nachhaltigen Nutzung und zum Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, zum Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, zur Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung oder zum Schutz und zur Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme leistet, und anhand deren bestimmt wird, ob diese Wirtschaftstätigkeit erhebliche Beeinträchtigungen eines der übrigen Umweltziele vermeidet, und zur Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2021/2178 der Kommission in Bezug auf besondere Offenlegungspflichten für diese Wirtschaftstätigkeiten (ABl. L, 2023/2486 vom 21. November 2023).

²⁰ Konsultationswebsite der Kommission.

²¹ Rahmenwerk für Grüne Bundeswertpapiere 2020.

²² Rahmenwerk für Grüne Bundeswertpapiere 2020 (Fußnote 21), S. 13 unter 4.2.

Die Bundesregierung hat im Jahr 2023 erstmals untersucht, inwieweit anrechenbare Ausgaben auf Basis von Taxonomie-Kriterien ermittelt werden können. Sie hat nur das Vorliegen eines wesentlichen Beitrags zu einem der Taxonomie-Umweltziele untersucht. Die Bundesregierung nahm dabei nur einzelne Haushaltstitel in den Blick. Die aus diesen Titeln finanzierten Maßnahmen prüfte sie nicht systematisch. Das Bundesministerium für Digitales und Verkehr (BMDV) machte das BMF in diesem Zusammenhang darauf aufmerksam, dass es von der jeweiligen Einzelmaßnahme abhängt, ob Ausgaben wesentlich zu einem Taxonomie-Umweltziel beitragen oder ein Taxonomie-Umweltziel erheblich beeinträchtigen. Letztlich hat die Bundesregierung auch für das Emissionsjahr 2023 die auf grüne Bundesanleihen anrechenbaren Ausgaben nicht auf Basis der Ergebnisse einer EU-Taxonomie-Prüfung ausgewählt.

Würdigung

Die Bundesregierung hat versäumt, die Taxonomie-Kriterien für die grünen Bundesanleihen zu nutzen. Das wäre aber für die Taxonomie-Umweltziele „Klimaschutz“ und „Anpassung an den Klimawandel“ spätestens seit dem Jahr 2021 möglich gewesen. Für alle anderen Taxonomie-Umweltziele hätte die Bundesregierung spätestens ab dem Jahr 2023 prüfen können, ob und inwieweit die Maßnahmen, die der Bund den grünen Bundesanleihen zuordnet, taxonomiekonform sind. Für Investoren ist daher nicht ersichtlich, ob und in welchem Umfang sie mit grünen Bundesanleihen taxonomiekonforme Maßnahmen finanzieren.

Damit verringert die Bundesregierung die Markttransparenz. Das widerspricht den Bemühungen der Europäischen Union und ihrer Mitgliedstaaten. Denn diese wollten mit der Taxonomie-Verordnung einen transparenten Marktstandard schaffen, an dem sich Investoren orientieren können. Damit die Taxonomie-Verordnung zum Marktstandard werden kann, ist es wichtig, dass sich möglichst viele Emittenten grüner Anleihen an der Taxonomie-Verordnung orientieren. Insbesondere Emittenten wie der Bund, die an der Taxonomie-Verordnung mitgewirkt haben und mit einem großem Emissionsvolumen in den Markt eintreten, können den Marktstandard beeinflussen und tragen folglich eine besondere Verantwortung.

Die Bundesregierung wendet nicht nur die Taxonomie-Verordnung nicht an. Sie schafft zusätzliche Intransparenz. Denn sie fügt dem bereits intransparenten Markt mit ihrem Rahmenwerk eine weitere Definition von Nachhaltigkeit hinzu. Das erschwert es Investoren zusätzlich, die grünen Anleihen verschiedener Emittenten zu vergleichen. Letztlich schwächt die Bundesregierung nicht nur die Taxonomie-Verordnung und die Ziele des Unionsgesetzgebers. Sie verfehlt auch ihr eigenes Ziel, den Markt für grüne Anleihen weiterzuentwickeln.

Stellungnahme des BMF

Das BMF hat in einer mit den betroffenen Ressorts abgestimmten Stellungnahme mitgeteilt, dass der Bund den Markt nicht an der Taxonomie-Verordnung vorbei entwickle und keine eigenen Vorgaben geschaffen habe. Er unterlaufe auch nicht die Markttransparenz. Stattdessen folge das Rahmenwerk des Bundes den ICMA GBP. Dies sei der anerkannte und überragende internationale Marktstandard. Das Rahmenwerk halte alle für die Emission relevanten Bedingungen fest. In einer marktüblichen Second Party Opinion (SPO) habe ein unabhängiger Dritter die Qualität und Robustheit des Rahmenwerks und der Auswahl der Ausgaben bestätigt. Der Bund habe die Erwartungen der Anleger erfolgreich berücksichtigt. Auch die Finanzagentur erhalte positive Rückmeldungen von den Marktteilnehmern. Damit habe der Bund zur Marktentwicklung beigetragen.

Die vollständige Messbarkeit der Wirkung von Ausgaben anhand festgelegter Kriterien sei ein theoretisches Ideal, das beim Einstieg des Bundes in den Markt für grüne Anleihen noch nicht existiert habe und sich aktuell in ersten Ansätzen mit der Taxonomie-Verordnung am Markt entwickle. Die Taxonomie-Verordnung könne aber nicht umfassend für die Emission grüner staatlicher Anleihen herangezogen werden. Im Gegenteil bestünden hierzu im Markt erhebliche Zweifel. Ziel der Taxonomie-Verordnung sei, ein einheitliches System zur Klassifikation nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten von Unternehmen zu entwickeln. Dieses System sei auf staatliche Aktivitäten nicht direkt übertragbar. Deshalb würden Staatsanleihen auch bei Offenlegungspflichten wie der Green Asset Ratio²³ und der Sustainable Finance Disclosure Regulation²⁴ ausgenommen. Für eine Vielzahl von Ausgaben gebe es keine Taxonomie-Kriterien. Dies betreffe etwa hoheitliche Aktivitäten wie Grundlagenforschung. Auch sei es nicht realistisch, die Taxonomie-Kriterien für Ausgaben in der internationalen Zusammenarbeit zu prüfen, da hierfür in einigen Ländern die Grundlagen und die Expertise fehlten. Zudem sei es aktuell nicht vollumfänglich möglich, zu prüfen, ob eine Maßnahme ein Taxonomie-Umweltziel erheblich beeinträchtigt (Voraussetzung 2). Denn beispielsweise fehlten hierzu Daten.

Kein staatlicher Emittent in der Europäischen Union wende den EU-GBS bisher vollständig an. Der Unionsgesetzgeber habe auch weitreichende Freiräume bei der Klassifikation von Nachhaltigkeit zugelassen. Emittenten könnten frei entscheiden, ob sie den EU-GBS anwenden. Der Unionsgesetzgeber habe absichtlich ermöglicht, grüne Anleihen auch außerhalb des EU-GBS zu begeben. Dies habe insbesondere die Kommission gefordert, um grüne EU-Anleihen weiterhin auf Basis der ICMA GBP zu begeben. Damit widerspreche die Emission grüner Bundesanleihen auf Basis der ICMA GBP auch nicht den Bemühungen und Zielen der Europäischen Union. Dennoch unternehme die

²³ Banken müssen mittels der Green Asset Ratio u. a. offenlegen, in welchem Umfang sie taxonomiekonforme Tätigkeiten finanzieren bzw. in diese investiert haben.

²⁴ Gemäß Sustainable Finance Disclosure Regulation müssen auch Anbieter, die Finanzprodukte als nachhaltig bewerben, offenlegen, in welchem Umfang sie in taxonomiekonforme Tätigkeiten investiert haben.

Bundesregierung große Anstrengungen, zu ermitteln, welche Ausgaben taxonomiekonform sind.

Das BMF hat zudem mitgeteilt, dass der Bund die Taxonomie-Kriterien nicht bereits im Jahr 2021 habe anwenden können. Denn die Taxonomie-Kriterien für die Umweltziele „Klimaschutz“ und „Anpassung an den Klimawandel“ seien erst im Dezember 2021 veröffentlicht worden. Dabei wurden Übergangsfristen für betroffene Unternehmen erlassen. Demnach müssten betroffene Unternehmen erst ab dem Jahr 2023 prüfen, ob sie die Taxonomie-Kriterien einhalten. Zudem habe der Bund erst ein Prüfschema etablieren müssen.

Abschließende Würdigung

Die Einlassungen des BMF überzeugen nicht. Bei den ICMA GBP handelt es sich um freiwillige Prozessleitlinien, an denen sich Emittenten bei der Emission grüner Anleihen orientieren können. So sehen die ICMA GBP unter anderem vor, dass Emittenten Kriterien dafür festlegen, unter welchen Voraussetzungen sie Ausgaben als grün bewerten und damit grünen Anleihen zuordnen. Hierzu empfehlen die ICMA GBP sogar, zu berichten, inwieweit die zugeordneten Ausgaben im Einklang mit marktbasierten Taxonomien stehen. Die ICMA GBP definieren hingegen nicht, unter welchen Voraussetzungen Ausgaben ökologisch nachhaltig sind. Damit lässt sich daraus, dass eine grüne Anleihe auf Basis der ICMA GBP begeben wird, nicht schließen, wie ökologisch nachhaltig diese Anleihe ist. Stattdessen hängt die Nachhaltigkeit von Anleihen davon ab, welche Kriterien die Emittenten festlegen, um ökologisch nachhaltige Ausgaben zu bestimmen. Eine Emission grüner Anleihen auf Basis der ICMA GBP ersetzt folglich nicht die Festlegung von Kriterien zur Klassifikation von Ausgaben. Diese Kriterien legt der Bund in seinem Rahmenwerk fest. Er hat damit der bereits existierenden Vielzahl von Kriterien von Nachhaltigkeit am Markt weitere Kriterien hinzugefügt. Der Bundesrechnungshof bleibt daher dabei, dass der Bund die Markttransparenz senkt.

Auch die Kommission begibt die grünen EU-Anleihen nicht nur auf Basis der ICMA GBP, sondern musste zusätzlich Kriterien dafür festlegen, unter welchen Voraussetzungen sie Ausgaben als grün bewertet. Hierfür hat sie zwar die Grenz- und Schwellenwerte der Taxonomie-Verordnung nicht vollständig übernommen, aber ihre Kriterien den Taxonomie-Kriterien angenähert.²⁵ Der Hinweis des BMF, dass die Taxonomie-Kriterien nicht auf den öffentlichen Sektor angewendet werden könnten, widerspricht daher nicht nur der Vorgehensweise der Kommission, sondern auch anderslautenden Initiativen und Ankündigungen weiterer öffentlicher Institutionen:

²⁵ Siehe Kommission, „[Questions and answers Next Generation EU Green bond framework](#)“: Dort heißt es wörtlich: „In this way, the EU has aligned, where feasible, the criteria for green spending under the Recovery and Resilience Facility with the EU taxonomy, while also allowing a broader set of green investments to be financed via the Recovery and Resilience Facility.“

- Die Europäische Investitionsbank (EIB) hat angekündigt, ihre Erfassungsmethodik für grüne Finanzierungen schrittweise der Taxonomie-Verordnung anzupassen.²⁶
- Das Land Baden-Württemberg hat angekündigt, sich bei der Auswahl der anrechenbaren Ausgaben für seine grünen Anleihen soweit möglich an den Taxonomie-Kriterien zu orientieren.²⁷
- Auch das Land Nordrhein-Westfalen hat sich zur Taxonomiekonformität seiner neunten Nachhaltigkeitsanleihe geäußert. Demzufolge seien mehr als die Hälfte der geplanten Ausgaben für ökologische Projekte im Einklang mit der Taxonomie-Verordnung.²⁸
- Der von der Bundesregierung eingesetzte Sustainable Finance-Beirat hat sich in seinen Empfehlungen an die Bundesregierung zum nachhaltigen Finanzwesen dafür ausgesprochen, nachhaltige Anleihen in einem Rahmen zu begeben, der mit den EU-GBS korrespondiert. Sie solle dabei insbesondere ein Kriteriensystem zugrunde legen, das mit der EU-Taxonomie in Einklang steht.²⁹

Auch der Unionsgesetzgeber hat mit dem Erlass des EU-GBS zum Ausdruck gebracht, dass staatliche Emittenten die Taxonomie-Verordnung grundsätzlich anwenden können.³⁰ Daran ändert auch nichts, dass Staatsanleihen bei Offenlegungspflichten anders behandelt werden. Denn das BMF vermischt hier zwei unterschiedliche Sachverhalte. Bei den Offenlegungspflichten, die von Banken oder Finanzmarktteilnehmern erfüllt werden müssen, geht es darum, im Nachhinein zu bewerten, in welchem Umfang diese tatsächlich in nachhaltige Tätigkeiten investiert haben. Der Bundesrechnungshof hingegen fordert, die Ausgaben, die die Bundesregierung den grünen Anleihen zuordnen kann, vorab auf Basis der Taxonomie-Kriterien auszuwählen.

Der Bundesrechnungshof erkennt an, dass für einige Ausgaben, etwa in der Grundlagenforschung, keine Taxonomie-Kriterien vorliegen. Dies ist teils darauf zurückzuführen, dass es nicht möglich ist, vorab zu messen, inwieweit solche Ausgaben in der Zukunft tatsächlich eine ökologisch nachhaltige Wirkung entfalten werden. Wenn es aber nicht gelingt, belastbar zu messen, ob Ausgaben ökologisch nachhaltig sind, ist es folgerichtig, diese Ausgaben nicht als grün anzurechnen. Gleiches gilt für Ausgaben in der internationalen Zusammenarbeit: Wenn Grundlagen und Expertise fehlen, um zu bewerten, ob Ausgaben grün sind, sollte der Bund diese Ausgaben nicht als grün anrechnen. Dies trifft auch auf Ausgaben zu, bei denen aufgrund fehlender Daten nicht nachgewiesen werden kann, dass diese nicht anderen Taxonomie-Umweltzielen schaden.

Der Bundesrechnungshof erkennt auch an, dass für einige Ausgaben bislang keine rechtsverbindlichen Taxonomie-Kriterien vorliegen. Diese Ausgaben können von vornherein nicht als taxonomiekonform bezeichnet werden, selbst wenn sie der Taxonomie-

²⁶ EIB-Gruppe, Klimabank-Fahrplan 2021-2025, 2020.

²⁷ Ministerium für Finanzen Baden-Württemberg, Green Bond Framework, 2024.

²⁸ Nordrhein-Westfalen, Neunte Nachhaltigkeitsanleihe NRW, 2022.

²⁹ Sustainable Finance Beirat, Shifting the Trillions: Ein nachhaltiges Finanzsystem für die Große Transformation, 31 Empfehlungen des Sustainable-Finance-Beirats an die Bundesregierung, 25. Februar 2021.

³⁰ Siehe Erwägungsgrund 15 der Verordnung (EU) 2023/2631 (Fußnote 6).

Verordnung entsprechen sollten. Dies ist u. a. darauf zurückzuführen, dass die Kommission die Taxonomie-Kriterien bislang nicht für alle Wirtschaftsbereiche festgelegt hat. Der Bundesrechnungshof hat darauf erst kürzlich hingewiesen.³¹ Diese Umsetzungsprobleme sprechen aber nicht gegen das Heranziehen der Taxonomie-Kriterien an sich, sondern weisen eher auf Nachbesserungsbedarf bei der Umsetzung der Taxonomie-Verordnung hin, auf den der EU-Gesetzgeber – und damit auch die Bundesregierung – aktiv hinwirken kann und sollte.

Auch dem Bundesrechnungshof sind die zeitlichen Abläufe beim Erlass des Taxonomie-Rechtsrahmens bekannt. Richtig ist zwar, dass die Taxonomie-Kriterien für die Umweltziele „Klimaschutz“ und „Anpassung an den Klimawandel“ erst im Dezember 2021 veröffentlicht worden sind und es Übergangsfristen für betroffene Unternehmen gegeben hat. Insbesondere die Übergangsbestimmungen wurden aber zum Schutz von Unternehmen entwickelt, die nicht an der Rechtssetzung beteiligt waren. Das gilt jedoch nicht für das BMF, welches die Taxonomie-Verordnung federführend für Deutschland verhandelt hat. Für den Bund war der wesentliche Inhalt der delegierten Verordnungen deshalb spätestens im Herbst 2020 und folglich lange vor deren Verkündung bekannt. Zumindest für die Taxonomie-Umweltziele „Klimaschutz“ und „Anpassung an den Klimawandel“ hätte der Bund daher die Taxonomie-Kriterien anwenden können.

Dass die Klassifikation von Ausgaben auf Basis der Taxonomie-Kriterien nicht verpflichtend ist, stärkt überdies die Empfehlung, dass der Bund und andere große Emittenten die Taxonomie-Kriterien anwenden sollten, wenn das Ziel ist, diese Kriterien am Markt zu etablieren. Denn wäre eine Klassifikation von Nachhaltigkeit mittels der Taxonomie-Kriterien bereits verpflichtend und verbindlich, müsste sich der Bund nicht zum Ziel setzen, mit seiner Emission grüner Bundesanleihen die Marktstandards diesbezüglich zu heben und den Markt weiterzuentwickeln. Vor diesem Hintergrund überrascht es umso mehr, dass der Bund zwar auf EU-Ebene an der Entwicklung eines einheitlichen Klassifikationssystems mitwirkt, dieses System aber mit Verweis auf dessen Schwachstellen selbst nicht anwendet.

³¹ Bericht nach § 88 Absatz 2 BHO über die Umsetzung der Taxonomie-Verordnung vom 27. Juni 2024, Gz.: I3 - 0001240, Ausschussdrucksache 20(8)6346.

6 Keine geeigneten Anforderungen an Auswahl und Wirkungsmessung grüner Ausgaben

6.1 Keine nachvollziehbaren und messbaren Kriterien für die Auswahl grüner Ausgaben

Sachverhalt

Käufer grüner Bundesanleihen wissen zum Investitionszeitpunkt nicht, welche Ausgaben die Bundesregierung den grünen Bundesanleihen zuordnen wird. Denn der Bund gibt die Zuordnung erst in seinem Allokationsbericht nach Abschluss eines Emissionsjahres bekannt. So hat er den Allokationsbericht für die Emissionen des Jahres 2021 erst im Mai 2022 veröffentlicht. Auch die Allokationsberichte für die Emissionsjahre 2022 und 2023 erschienen jeweils erst im März des Folgejahres. Investoren müssen beim Kauf grüner Bundesanleihen folglich darauf vertrauen, dass die Bundesregierung den Emissionserlösen tatsächlich ökologisch nachhaltige Ausgaben zuordnen wird.

Grüne Ausgaben des Bundes sind gemäß Rahmenwerk solche Ausgaben, die

1. bestimmte Ausschlusskriterien nicht verletzen und
2. Deutschlands Umwelt-, Klima- und Nachhaltigkeitsziele unterstützen.

Ausgaben, die „hauptsächlich auf fossilen Energieträgern [...] oder Kernenergie“ beruhen oder damit verbunden sind, darf die Bundesregierung den grünen Bundesanleihen laut Rahmenwerk nicht zuordnen. Gleiches gilt z. B. für Ausgaben, die in einem wesentlichen Zusammenhang mit Rüstung, Verteidigung, Tabak, Alkohol und Glücksspiel stehen.

Anrechenbare Ausgaben müssen des Weiteren Deutschlands Umwelt-, Klima- und Nachhaltigkeitsziele unterstützen. Das Rahmenwerk konkretisiert diese Ziele aber nicht. Es legt auch nicht fest, inwieweit Ausgaben messbar zu diesen Zielen beitragen müssen. Die Ausgaben bzw. die aus ihnen finanzierten Maßnahmen müssen auch keine konkreten quantitativen Ziele erreichen, wie eine bestimmte Menge an Einsparungen von Treibhausgasemissionen, um angerechnet werden zu können.

Zwischenbewertung

Das Rahmenwerk legt für die Auswahl der anrechenbaren Ausgaben weder verbindliche noch messbare Kriterien fest. Der Auswahlprozess ist damit intransparent und nicht zielgenau. Die Bundesregierung kann alle Ausgaben als grün deklarieren, die nicht die Ausschlusskriterien verletzen und nach Meinung der Bundesregierung die Umwelt-, Klima- oder Naturschutzziele des Bundes fördern. Eine konkrete Wirkung müssen die anrechenbaren Ausgaben indes nicht erzielen.

In der Folge erreicht die Bundesregierung ihr Ziel nicht, Transparenz über ökologisch nachhaltige Ausgaben des Bundeshaushalts zu schaffen. Denn in letzter Konsequenz schafft sie nur Transparenz darüber, welche Ausgaben sie selbst als grün einschätzt. Investoren können zudem nicht vorhersehen, welche Ausgaben die Bundesregierung anrechnen wird. Mangels transparenter Kriterien können Investoren auch im Nachhinein nicht prüfen, inwieweit sich die Bundesregierung bei der Auswahl an ihr eigenes Rahmenwerk gehalten hat.

Stellungnahme des BMF

Das BMF hat der Bewertung widersprochen, dass die Kriterien des Rahmenwerks intransparent und unverbindlich seien. Der Bund wähle die Ausgaben, die er den grünen Anleihen zuordne, nicht willkürlich aus. Das Rahmenwerk halte alle Bedingungen fest, die für die Emission relevant seien, wie die Zielsetzung der Bundesregierung im Umwelt-, Klima- und Naturschutz, die Prozesse für die Auswahl der Ausgaben und die Informationen, die Anleger später im Wirkungsbericht erwarten könnten. Das Rahmenwerk verweise zusätzlich auf die ICMA GBP und die zugehörigen Dokumente, z. B. das Handbuch zur Wirkungsberichterstattung. Anleger seien daher zum Investitionszeitpunkt nicht im Unklaren über die ökologische Nachhaltigkeit der grünen Bundesanleihen. Zudem nenne die SPO beispielhafte Ausgaben und bestätige, dass diese Ausgaben „grün“ seien und den Vorgaben des Rahmenwerks entsprächen. Das BMF führe zudem Investorenpräsentationen durch, bei denen es zusätzliche Informationen bereitstelle.

Richtig sei die Feststellung des Bundesrechnungshofes, dass die anrechenbaren Ausgaben laut Rahmenwerk keine konkrete Wirkung erzielen müssten. Denn die grünen Bundesanleihen seien kein sogenanntes „Impact Finanzprodukt“, also kein Finanzprodukt, das eine Wirkung garantiere. Sie würden auch nicht so beworben. Eine garantierte Wirkung solcher Anleihen sei auch bei anderen Marktakteuren unüblich. Auch die ICMA GBP schrieben nicht vor, dass sich die Projektauswahl an der erwarteten Wirkung orientieren müsse. Eine Wirkung könne generell bei bestimmten Fördergebieten wie der Grundlagenforschung nicht garantiert werden. Daher sei das kein geeigneter Maßstab.

Den Anlegern sei bekannt, dass die grüne Wirkung der Ausgaben im Vorhinein nicht vollständig messbar sei. Die umfangreiche Berichterstattung in den Allokations- und Wirkungsberichten erzeuge aber Transparenz. Denn damit bekämen Anleger einen Überblick, welche Ausgaben und Haushaltstitel den grünen Bundesanleihen zugeordnet wurden und ob dies im Einklang mit dem Rahmenwerk stehe.

Abschließende Bewertung

Der Bundesrechnungshof bleibt dabei, dass die Kriterien im Rahmenwerk unverbindlich und intransparent sind. Das Rahmenwerk sieht lediglich vor, dass Ausgaben, die der Bund seinen grünen Anleihen zuordnen kann, die Umwelt-, Klima- oder Naturschutzziele des Bundes fördern. Unter welchen Voraussetzungen dies der Fall ist, legt das Rahmenwerk nicht fest. Zudem reicht es aus, wenn die aus den zugeordneten Ausgaben finanzierten Maßnahmen auf eine grüne Wirkung abzielen. Ob diese Ausgaben aber tatsächlich eine grüne Wirkung haben, hängt nicht von der Zielsetzung, sondern von der Zielerreichung ab. Damit ist aus dem Rahmenwerk im Vorhinein für Anleger nicht zu erkennen, ob die grünen Bundesanleihen ökologisch nachhaltige Ausgaben finanzieren. Hierzu passt auch, dass das BMF einräumt, die Wirkung einiger Ausgaben im Vorhinein nicht bewerten zu können.

Auch der Verweis auf die ICMA GBP bzw. auf das zugehörige Handbuch zur Wirkungsberichterstattung überzeugt nicht. Denn die ICMA GBP legen selbst keine Kriterien dafür fest, unter welchen Voraussetzungen Ausgaben nachhaltig sind. Daraus, dass der Bund seine grünen Anleihen auf Basis der ICMA GBP begibt, können Investoren daher keine Rückschlüsse auf die ökologische Nachhaltigkeit der grünen Bundesanleihen ziehen. Hinzu kommt, dass auch die ICMA GBP fordern, dass mit grünen Anleihen finanzierte Ausgaben einen „klaren Umweltnutzen schaffen“.³² Damit gehen auch die Empfehlungen der ICMA GBP über die im Rahmenwerk formulierte Zielsetzung zum Umweltschutz hinaus.

Das ICMA GBP Handbuch zur Wirkungsberichterstattung nennt für verschiedene Kategorien von Maßnahmen mögliche Indikatoren zur Wirkungsmessung. Daraus lässt sich für Investoren nicht erkennen, welche Ausgaben der Bund seinen grünen Anleihen zuordnen wird. Auch lässt sich daraus nicht ablesen, welche Indikatoren der Bund im Wirkungsbericht nutzen wird und welchen Grad der Zielerreichung die Indikatoren im Nachhinein ausweisen werden. Auch die SPO bewertet bei ihrer Einschätzung der Nachhaltigkeit der grünen Bundesanleihen lediglich die Ziele der Ausgaben.

Der Bundesrechnungshof erkennt an, dass die Bundesregierung rückwirkend in Allokations- und Wirkungsberichten transparent darstellt, welche Ausgaben und Haushaltstitel sie den grünen Bundesanleihen zugeordnet hat. Das ändert aber nichts daran, dass

³² Die Green Bond Principles 2021 – Freiwillige Prozessleitlinien zur Emission von Green Bonds, International Capital Markets Association (ICMA), Juni 2021, deutsche Übersetzung, S. 4.

sie die zugeordneten Ausgaben nicht im Vorhinein auf Basis klarer und belastbarer Kriterien ausgewählt hat. Zudem veröffentlicht sie Allokations- und Wirkungsberichte erst, nachdem Investoren die grünen Anleihen gekauft haben. Der Bundesrechnungshof bleibt daher bei seiner Bewertung: Anleger können beim Kauf nicht hinreichend sicher vorhersehen, welche Ausgaben die Bundesregierung den grünen Anleihen zuordnen wird. Auch können sie später mangels transparenter und klarer Kriterien die Einhaltung des Rahmenwerks nicht überprüfen.

6.2 Auswahl ganzer Haushaltstitel führt zu ökologischem Fehlschluss

Sachverhalt

Das Rahmenwerk stellt für die Auswahl der grünen Ausgaben nicht auf die einzelnen finanzierten Maßnahmen ab. Stattdessen orientiert sich die Bundesregierung bei der Auswahl und Wirkungsmessung in der Regel an den Haushaltstiteln.³³ Dabei kann es – wie in den folgenden Beispielen dargelegt wird – dazu kommen, dass sie alle oder fast alle Ausgaben eines Haushaltstitels als grün betrachtet. Sie unterscheidet dann nicht zwischen einzelnen Maßnahmen innerhalb eines Haushaltstitels.

Beispiel 1: Baukostenzuschüsse für einen Infrastrukturbeitrag zur Erhaltung der Schienenwege der Eisenbahnen des Bundes

Der Bund fördert Ersatzinvestitionen in die Schienenwege der Eisenbahninfrastrukturunternehmen (EIU) der Deutsche Bahn AG (DB AG) auf Basis von Leistungs- und Finanzierungsvereinbarungen (LuFV).³⁴ Für das Jahr 2020 waren hierfür Zuwendungen des Bundes von **4,6 Mrd. Euro** veranschlagt. Diesen Betrag kennzeichnete der Wirkungsbericht für das Emissionsjahr 2021 (Wirkungsbericht 2021)³⁵ als anrechenbare Ausgabe. Knapp ein Drittel der gesamten anrechenbaren Ausgaben des Haushaltsjahres 2020 von 13,4 Mrd. Euro stammte damit aus diesem Haushaltstitel. Aus demselben Titel stellte der Bund darüber hinaus den EIU eine von der DB AG an den Bund gezahlte Dividende von **0,7 Mrd. Euro** wiederum für Ersatzinvestitionen bereit. Insgesamt betrugen die Zuwendungen des Bundes an die EIU aus diesem Haushaltstitel im Jahr 2020 damit **5,3 Mrd. Euro**. Die Mittel aus der Dividendenzahlung verknüpfte der Bund nicht mit den grünen Bundesanleihen. Welche Ersatzinvestitionen die DB AG aus den 4,6 Mrd. Euro und welche aus den 0,7 Mrd. Euro finanzierte, weist der Wirkungsbericht

³³ In wenigen Fällen (7 von 54 für das Emissionsjahr 2020 und 6 von 66 für das Emissionsjahr 2021) fasst die Bundesregierung die Wirkungsmessung für verschiedene Haushaltstitel zusammen. Wir folgen dennoch der Bundesregierung und bezeichnen die einzelnen Kategorien, für die sie die Wirkungsmessung vornimmt, als Haushaltstitel.

³⁴ Kapitel 1202 Titel 891 11, aktuell LuFV III.

³⁵ Wirkungsbericht Grüne Bundeswertpapiere 2021, Ziffer 1.1.1., S. 21.

des Jahres 2021 nicht aus. **Damit ist nicht erkennbar, welche Ersatzinvestitionen zu den anrechenbaren Ausgaben gezählt werden sollen.**

Die Ersatzinvestitionen können das gesamte Bestandsnetz der EIU betreffen. Beispielsweise können die EIU den Oberbau (darunter Gleise und Weichen), Bahnübergänge, Tunnel oder Brücken aus den Fördermitteln erneuern. Gemäß Wirkungsbericht 2021 haben die EIU im Jahr 2020 insgesamt 1 995 km Gleise, 2 277 Weichen und 35 414 m² Brücken saniert. **Einsparungen von Treibhausgasemissionen**, die einzelne Sanierungen erreichen müssen, um angerechnet werden zu können, **hat der Bund nicht vorgeesehen.**

Aus den Fördermitteln erneuerten die EIU auch Strecken, **die nicht elektrifiziert sind.** Damit können die Erlöse aus den grünen Bundesanleihen auch solche Ersatzinvestitionen finanzieren, die der Nutzung fossiler Brennstoffe dienen. **Welchen Anteil der zugeordneten 4,6 Mrd. Euro die EIU tatsächlich in Sanierungen investiert haben**, die zu einer messbaren Einsparung von Treibhausgasemissionen führen oder zumindest die Emissionen von Treibhausgasen nicht erhöhen, **hält die Bundesregierung nicht nach.**

Beispiel 2: Beratung Energieeffizienz

Für das Emissionsjahr 2021 bewertete die Bundesregierung 60,7 Mio. Euro aus dem Bundeshaushalt 2020 für Beratungen zur Energieeffizienz als anrechenbare Ausgaben.³⁶ Diese Beratungen nutzten etwa private Haushalte, Unternehmen oder Behörden. Sie dienten insbesondere dazu, aufzuzeigen, wie die Energieeffizienz gesteigert, erneuerbare Energien genutzt oder Heizungssysteme optimiert werden können. Im Jahr 2020 seien über 160 000 Energieberatungen durchgeführt worden. Dadurch seien laut Wirkungsbericht 2021 rund 2,3 Millionen MWh pro Jahr an Energie gespart worden.³⁷ Die jährlichen Treibhausgasemissionen reduzierten sich demnach um 0,6 Millionen t Kohlendioxid-Äquivalente (CO₂e).

Mit welchem Mitteleinsatz der Bund diese Einsparungen erreicht hat, ermittelte er nicht. Dafür hätte er mit individuellen Projektdaten berechnen müssen, welche Energieberatungen tatsächlich zur Einsparung von Treibhausgasemissionen führten. Das heißt: **Welche Ausgaben des Bundes tatsächlich zu den ausgewiesenen Einsparungen geführt haben, ist unklar.**

³⁶ Wirkungsbericht Grüne Bundeswertpapiere 2021 (Fußnote 35), Ziffer 4.3.2., S. 114 f.; Kapitel 6092 Titel 686 14, Energie- und Klimafonds (EKF).

³⁷ Laut dem Bericht des Bundesministeriums der Finanzen über die Tätigkeit des Energie- und Klimafonds im Jahr 2020 und über die im Jahr 2021 zu erwartende Einnahmen- und Ausgabenentwicklung, S. 90, belaufen sich die durch die Beratung ausgelösten Energieeinsparungen auf 1 274 GWh.

Beispiel 3: Pumpen und Heizungsoptimierung

Der Bund berücksichtigt laut Wirkungsbericht 2021 für die grünen Bundesanleihen einen Haushaltstitel, der den Austausch von Heizungspumpen und einen hydraulischen Abgleich an bestehenden Heizungssystemen finanziert.³⁸ Hierfür bewertete er die im Jahr 2020 tatsächlich abgeflossenen Ausgaben dieses Haushaltstitels als anrechenbare Ausgaben. Mit den Maßnahmen, die aus diesem Haushaltstitel finanziert wurden, hat der Bund laut Wirkungsbericht 2021 Treibhausgasemissionen um 0,016 Millionen t CO₂e pro Jahr reduziert. Wie sich diese Einsparungen auf die einzelnen Maßnahmen verteilen, stellt der Wirkungsbericht nicht dar.

Bei einem hydraulischen Abgleich hängt die erzielbare Einsparung davon ab, wie gut die Heizung vor dem Abgleich eingestellt war. Bei Heizungen, die bereits gut eingestellt sind, dürfte das Einsparpotenzial relativ gering sein. Die Förderrichtlinie berücksichtigt dies aber nicht und fordert keinen Vorher-Nachher-Vergleich. Sie sieht nicht vor, dass Einzelmaßnahmen eine bestimmte Menge an Einsparungen erzielen müssen, um gefördert zu werden. **Die im Wirkungsbericht 2021 genannten Gesamteinsparungen könnten daher nur auf einen Teil der finanzierten Maßnahmen zurückzuführen sein, während andere Maßnahmen keine grüne Wirkung erzielt haben.**

Wie die Beispiele zeigen, lässt sich anhand der Wirkungsdaten nicht erkennen, ob alle finanzierten Maßnahmen tatsächlich eine ökologisch nachhaltige Wirkung haben. Denkbar ist, dass nur wenige Maßnahmen einen positiven Gesamteffekt verursachen. Andere Maßnahmen können hingegen keine oder gar eine umweltschädliche Wirkung haben. Die für eine sachgerechte Bewertung erforderlichen Informationen liegen nicht vor.

Zwischenbewertung

Wir halten die Orientierung an Haushaltstiteln bei der Ermittlung der anrechenbaren Ausgaben für nicht sachgerecht. Denn sie kann – wie die Beispiele zeigen – dazu führen, dass die Bundesregierung das Gesamtvolumen der anrechenbaren Ausgaben überzeichnet.

Die Bundesregierung kann aus den aggregierten Wirkungs- und Finanzdaten nicht die Summe der Ausgaben ableiten, die ökologisch nachhaltige Maßnahmen finanzieren. Es ist möglich, dass zur angegebenen Wirkung eines Haushaltstitels lediglich wenige Maßnahmen beigetragen haben. In diesen Fällen werden jedoch höhere Ausgaben als anrechenbar bewertet, als tatsächlich erforderlich waren, um die ausgewiesene ökologisch nachhaltige Wirkung zu erzielen.

³⁸ Wirkungsbericht Grüne Bundeswertpapiere 2021 (Fußnote 35), Ziffer 4.3.3., S. 116; Kapitel 6092 Titel 686 10, EKF.

Die Bundesregierung kann daher gegenüber den Investoren nicht transparent darlegen, dass alle anrechenbaren Ausgaben eine grüne Wirkung haben. Damit ist nicht sichergestellt, dass alle Investoren, die grün investieren wollen, mit dem Kauf einer grünen Bundesanleihe auch grün investiert haben. Auch kann der Bund nicht garantieren, dass die Summe der Erlöse aus grünen Anleihen der Summe der Ausgaben für grüne Maßnahmen entspricht. Grüne Bundesanleihen schaffen auf Basis der derzeit verwendeten Methodik keine Transparenz über grüne Ausgaben im Bundeshaushalt.

Im Ergebnis muss die Bundesregierung entweder sicherstellen, dass alle Maßnahmen innerhalb eines Haushaltstitels vorher festgelegte, messbare Kriterien erfüllen, um die Gesamtausgaben als grün anrechnen zu können. Oder sie muss die einzelnen Maßnahmen innerhalb des Titels betrachten und anhand dessen die als grün anrechenbaren Ausgaben bestimmen. Auf diese Weise kann sie sicherstellen, dass sie nur die Ausgaben als grün ausweist, mit denen sie tatsächlich ökologisch nachhaltige Maßnahmen finanziert hat.

Stellungnahme des BMF

Das BMF hat mitgeteilt, dass die Bundesregierung und externe Dienstleister bei der Auswahl der anrechenbaren Ausgaben auch unterhalb der Ebene der Haushaltstitel geprüft hätten, welche Ausgaben der Bund anrechnen könne. Ausgangspunkt dieser Prüfung sei zwar die Ebene der Haushaltstitel. Sofern aber ein Haushaltstitel z. B. mehrere Förderprogramme finanziere, stelle der Bund auf die Förderrichtlinien der einzelnen Förderprogramme ab. Seien Ausschlusskriterien einschlägig, rechne der Bund auch einzelne Projekte heraus. Wenn dies nicht möglich sei, nehme er pauschale Abschläge vor. Ferner nehme er einen allgemeinen Sicherheitsabschlag vor, um vorab Sachverhalte zu berücksichtigen, die im Nachhinein bekannt werden könnten. Dieses Vorgehensweise sei im Einklang mit den ICMA GBP. Denn die ICMA GBP würden empfehlen, Informationen zusammenzufassen oder auf Portfoliobasis zu aggregieren, wenn Vertraulichkeitserklärungen, Wettbewerbsaspekte oder eine hohe Zahl von Projekten es erschwerten, detaillierte Informationen herauszugeben.

Zu den Beispielen 1 bis 3 hat sich das BMF wie folgt geäußert:

- Bei den Baukostenzuschüssen für einen Infrastrukturbeitrag zur Erhaltung der Schienenwege der Eisenbahnen des Bundes (Beispiel 1) habe die Bundesregierung gemäß dem Vorsichtsprinzip einen Abzug von den tatsächlichen Ausgaben vorgenommen, um die anrechenbaren Ausgaben zu bestimmen. Zudem ordne sie die anrechenbaren Ausgaben auch nicht in vollem Umfang den grünen Bundesanleihen zu. Dieser Ansatz berücksichtige Ausgaben für Bahnstrecken, die ausschließlich dazu dienen, fossile Brennstoffe zu befördern. Das BMDV habe bestätigt, dass dieser Abzug ausreichend sei. Darüber hinaus bezeichne auch die SPO diesen Ansatz als robust.

- Mit Blick auf die Energieberatungen (Beispiel 2) hat das BMF erklärt, dass es die vom Bundesrechnungshof verwendete Definition von Wirkung für zu eng gefasst halte. Bei der Energieberatung handele es sich um eine „ermöglichende Aktivität“, die „systemisch“ zu bewerten sei. Ohne Beratung hätte womöglich keine Sanierung stattgefunden, oder aber die Qualität der Sanierung hätte schlechter und damit auch deren Wirkung geringer ausfallen können.
- Bei der Heizungs- und Pumpenoptimierung (Beispiel 3) hat das BMF darauf verwiesen, dass gemäß Förderrichtlinie nur Anlagen gefördert würden, die älter als zwei Jahre und hocheffizient gemäß der Taxonomie-Verordnung seien. Zudem könnten Komponenten nicht gefördert werden, wenn diese einer gesetzlichen Verpflichtung zur Optimierung unterlagen. Darüber hinaus fordere auch die Taxonomie-Verordnung bei der Heiztechnik nicht, dass eine bestimmte Energieeinsparung erreicht werde, um wesentlich zu einem Taxonomie-Umweltziel beizutragen. Es reiche in diesem Fall aus, dass hocheffiziente Technik eingebaut werde. Die Argumentation des Bundesrechnungshofes zur Taxonomie-Verordnung sei daher teilweise inkonsistent.

Das BMF hat bestritten, dass nicht sichergestellt sei, dass Anleger, die grün investieren wollen, mit dem Kauf grüner Bundesanleihen auch grün investiert hätten. Denn die grünen Bundesanleihen seien grün im Sinne des Rahmenwerks. Grüne Bundesanleihen schaffen laut BMF auch Transparenz über die grünen Ausgaben im Bundeshaushalt. Denn der Markt nehme sie besonders positiv für Transparenz, Granularität und Umfang wahr.

Die Empfehlung des Bundesrechnungshofes, für jede einzelne Maßnahme einen Wirkungsnachweis zu fordern, hält das BMF für nicht praktikabel. Denn diese Empfehlung setze darauf, dass die Wirkung von Maßnahmen im Vorhinein vollständig messbar sei. Auch wenn das Kernteam der grünen Bundeswertpapiere sich dafür einsetze, die Wirkungsmessung im Bundeshaushalt zu verbessern, etwa über Spending Reviews, werde dies nie vollständig möglich sein. Denn zum Teil trete eine Wirkung erst erheblich verzögert ein. Zum Teil sei Wirkung auch systemisch zu sehen. Daher müsse weiter mit Vereinfachungen gearbeitet werden, die allerdings der Kapitalmarkt, Ratingagenturen und Anleger auch weitgehend akzeptieren würden.

Abschließende Bewertung

Das BMF hat eingeräumt, dass die grünen Anleihen Einzelmaßnahmen finanzieren können, die keine grüne Wirkung haben. Denn eine Auswahl auf Ebene einzelner Maßnahmen hält das BMF für nicht praktikabel. Es hat sie bislang auch nicht durchgeführt. Mit seinen Einlassungen zu den Beispielen bestätigt das BMF im Wesentlichen die Bewertung des Bundesrechnungshofes, dass es bei der Auswahl der anrechenbaren Ausgaben nicht sachgerecht vorgegangen ist. Insbesondere zeigen die Einlassungen, dass der Fokus auf ganze Haushaltstitel statt auf Einzelmaßnahmen nicht dazu geeignet ist, das Volumen grüner Ausgaben sachgerecht zu bestimmen. Im Einzelnen:

- Bei den Baukostenzuschüssen für einen Infrastrukturbeitrag zur Erhaltung der Schienenwege der Eisenbahnen des Bundes (Beispiel 1) haben die Abstimmungen mit dem BMDV ergeben, dass aufgrund der Vielzahl und Heterogenität der Einzelmaßnahmen ein großzügiger pauschaler Sicherheitsabschlag vorgenommen wurde. Dies bestätigt die Bewertung des Bundesrechnungshofes, dass es notwendig gewesen wäre, Einzelmaßnahmen auszuwerten. Denn nur so kann die Bundesregierung das tatsächliche Volumen anrechenbarer Ausgaben bestimmen. Hinzu kommt, dass dieser Sicherheitsabschlag nach Angaben des BMF lediglich Sanierungen an Bahnstrecken berücksichtigt, die ausschließlich fossile Brennstoffe transportieren. Bahnstrecken, die zumindest teilweise fossile Brennstoffe befördern, sind demnach nicht von dem Abzug erfasst. Zudem hat die Bundesregierung nicht ausgeschlossen, dass Bahnstrecken gefördert werden, die nicht elektrifiziert sind. Weil der Bund diese Einzelmaßnahmen nicht explizit herausrechnet, könnte er auch umweltschädliche Maßnahmen als grüne Ausgaben anrechnen.
- Bei den Energieberatungen (Beispiel 2) weicht das BMF der eigentlichen Kritik aus. Denn auch der Bundesrechnungshof hält diese Maßnahme für eine „ermöglichende Aktivität“. Anders als das BMF hält er jedoch nur die Ausgaben für solche Energieberatungen für anrechenbar, die überhaupt erst zu einer Sanierung oder zu einer qualitativ hochwertigeren Sanierung geführt haben oder für eine solche zumindest mitursächlich waren. Für die Anrechenbarkeit kommt es folglich darauf an, dass die Maßnahme erfolgreich ist und in der Realität – und nicht nur in der Theorie – eine klima- oder umweltschützende Wirkung hat. Mit seiner Stellungnahme bestätigt das BMF im Ergebnis, dass es auch unwirksame Energieberatungen als anrechenbar bewertet hat.
- Beim hydraulischen Abgleich hält das BMF es nicht für notwendig, Einzelmaßnahmen herauszurechnen. Denn nach Ansicht des BMF schließe bereits die Förderrichtlinie Einzelmaßnahmen aus, bei denen ein hydraulischer Abgleich nicht zu Energieeinsparungen führt. Dies sieht der Bundesrechnungshof kritisch. Denn auch Anlagen, die älter als zwei Jahre alt sind, können bereits gut voreingestellt sein. In diesem Fall würde ein hydraulischer Abgleich nicht zu einer Energieeinsparung führen. Überdies fordert die Förderrichtlinie für den hydraulischen Abgleich auch nicht, dass hocheffiziente Technik verbaut wird oder ist. Insofern geht auch der Verweis auf die Taxonomie-Kriterien hier fehl.

Ebenfalls überzeugt der Verweis auf die ICMA GBP nicht. Denn die Empfehlung der ICMA GBP, Informationen zusammenzufassen oder auf Portfolioebene zu aggregieren, bezieht sich auf die Berichterstattung und nicht auf die Auswahl von Ausgaben.³⁹ Hinzu kommt, dass weder Vertraulichkeitserklärungen, Wettbewerbsaspekte oder eine hohe Anzahl zugrundeliegender Projekte rechtfertigen können, die Ausgaben für unwirksame Einzelmaßnahmen als grün anzurechnen.

Im Ergebnis bleibt der Bundesrechnungshof bei seiner Bewertung, dass nicht sichergestellt ist, dass alle Investoren, die mit grünen Bundesanleihen grün investieren wollten,

³⁹ Green Bond Principles (Fußnote 32), S. 7.

auch grün investiert haben. Denn die Beispiele zeigen, dass Investoren beim Kauf grüner Bundesanleihen auch unwirksame oder gar klima- oder umweltschädliche (z. B. nicht elektrifizierte Bahnstrecken) Einzelmaßnahmen finanzieren können. Im Übrigen gewährleisten auch Ausgaben, die zwar „grün im Sinne des Rahmenwerks sind“, nicht, dass Investoren tatsächlich grüne Maßnahmen finanzieren. Denn dies hängt davon ab, ob die Kriterien im Rahmenwerk dazu geeignet sind, tatsächlich grüne Ausgaben zu bestimmen. Hieran hat der Bundesrechnungshof erhebliche Zweifel (siehe Abschnitt 6.1).

Der Bundesrechnungshof nimmt zur Kenntnis, dass andere Marktteilnehmer nach Einschätzung des BMF die vorhandenen Einschränkungen akzeptieren. Das reicht aber aus Sicht des Bundesrechnungshofes nicht aus. Denn will das BMF den Markt weiterentwickeln, genügt es nicht, Standards zu nutzen, die Marktteilnehmer bereits akzeptieren. Stattdessen müsste das BMF höhere Standards setzen und die Marktteilnehmer mit seiner Emission grüner Bundesanleihen hiervon überzeugen.

6.3 Bundesregierung kann Wirkung selten messen

Methodische Grundlagen der Wirkungsmessung

Emittenten grüner Anleihen wollen mit den Emissionserlösen grüne Maßnahmen finanzieren. Um die Transparenz zu erhöhen, berichten Emittenten häufig über die Wirkungen der finanzierten Maßnahmen.

Auch der Bund veröffentlicht zu seinen grünen Bundesanleihen jährliche Wirkungsberichte. In diesen Wirkungsberichten wählt er für die anrechenbaren Ausgaben jeweils einen oder mehrere Indikatoren aus, um deren Wirkung darzustellen. Das können sein:

- Inputindikatoren,
- Aktivitätsindikatoren,
- Outputindikatoren,
- Wirkungsindikatoren.

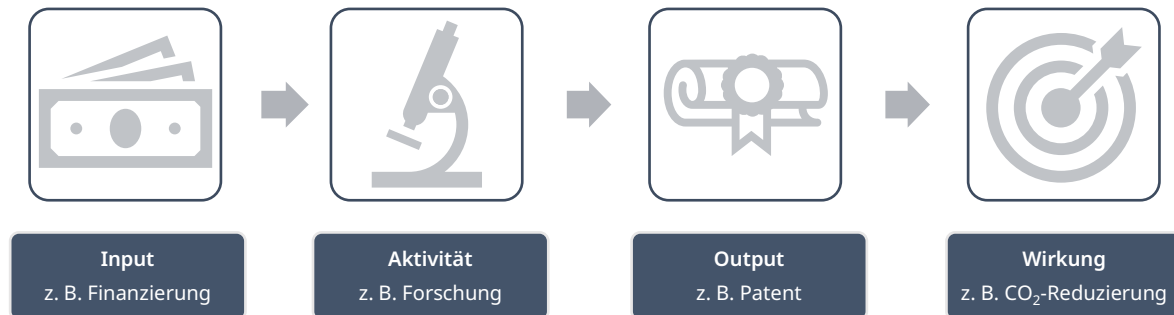
Den Zusammenhang zwischen diesen Indikatoren kann man – wie in Abbildung 1 – als Kausalkette darstellen.⁴⁰

⁴⁰ Teubler und Schuster (2022), Causal Strands for Social Bonds – A Case Study on the Credibility of Claims from Impact Reporting, Sustainability, 14, 12633. In der wissenschaftlichen Literatur zu Wirkungsberichten findet man in der Kausalkette teils noch weitere Differenzierungen, z. B. kurz- und langfristige Wirkungen.

Abbildung 1

Eine ökologisch nachhaltige Wirkung ist am besten mittels Wirkungsindikatoren messbar

Je früher der Indikator in der Kausalkette angesiedelt ist, desto geringer seine Aussagekraft.



Grafik: Bundesrechnungshof. Quelle: Teubler und Schuster (2022).

Diese Kausalkette macht zugleich die unterschiedliche Aussagekraft der Indikatoren sichtbar. Je früher der Indikator in der Kausalkette angesiedelt ist, desto geringer ist seine Aussagekraft. Die höchste Aussagekraft hat folglich der Wirkungsindikator. Er misst unmittelbar, welche ökologisch nachhaltige Wirkung eine Maßnahme hat.

Liegt ein Wirkungsindikator nicht vor, hat ein Outputindikator die höchste Aussagekraft. Können zum Beispiel die eingesparten Treibhausgasemissionen (Wirkung) durch eine neue Bahnstrecke nicht benannt werden, kann auf die Anzahl neu geschaffener Schienenkilometer (Output) zurückgegriffen werden. Um von einem Output auf eine positive Wirkung zu schließen, müssen Annahmen zum Zusammenhang zwischen Output und Wirkung getroffen werden. In dem benannten Beispiel muss man also annehmen können, dass neue Schienenwege auch tatsächlich Verkehr auf die Schiene verlagern, und dass hierdurch Treibhausgasemissionen eingespart werden.

Der Aktivitätsindikator hat eine noch schwächere Aussagekraft. Um von einer Aktivität auf eine nachhaltige Wirkung zu schließen, muss man annehmen können, dass die Aktivität zu einem Output mit der gewünschten Wirkung führt.

Der schwächste Indikator ist der Inputindikator. Er steht am Anfang der Kausalkette. Ein Inputindikator ist beispielsweise der Mitteleinsatz für ein Forschungsprojekt. Um von einem Input auf eine nachhaltige Wirkung schließen zu können, muss der Mitteleinsatz zu einem Erkenntnisgewinn führen. Dieser müsste dann wiederum zu einem Output führen, z. B. zu einem Patent. Der Output müsste dann auch noch eine

ökologisch nachhaltige Wirkung haben, also z. B. zu einer Senkung der Treibhausgasemissionen führen.

Sachverhalt

In seinen Wirkungsberichten möchte der Bund mit Indikatoren die ökologisch nachhaltige Wirkung der Ausgaben belegen, die er bei den grünen Bundesanleihen berücksichtigt hat. Bisher hat der Bund Wirkungsberichte für die Emissionsjahre 2020 (Wirkungsbericht 2020)⁴¹ und 2021⁴² veröffentlicht. Diese Wirkungsberichte enthalten Input-, Aktivitäts-, Output- und Wirkungsindikatoren.

Nur Wirkungsindikatoren können unmittelbar eine grüne Wirkung belegen. Bei allen anderen Indikatoren sind zusätzliche Annahmen erforderlich, um auf eine Wirkung schließen zu können. Das verdeutlichen auch folgende Beispiele:

Beispiel 4: Internationale Energie-, Rohstoff- und Technologiezusammenarbeit

Für das Emissionsjahr 2021 bewertete der Bund Ausgaben von über 23 Mio. Euro für Projekte der internationalen Energie-, Rohstoff- und Technologiezusammenarbeit als anrechenbare Ausgaben.⁴³ Die Projektverantwortlichen führten u. a. Arbeitsgruppentreffen, Workshops, Veranstaltungen und Studienreisen durch.⁴⁴ Diese Projekte dienten dazu, sich mit Verantwortlichen in mehr als zwanzig Ländern zur Energiezusammenarbeit auszutauschen.

Die Bundesregierung geht laut Wirkungsbericht 2021 davon aus, dass die Projekte einen wesentlichen Beitrag zum Klimaschutz leisten. Zugleich räumt sie aber ein, dass es **keinen direkten kausalen Zusammenhang zwischen der geförderten Zusammenarbeit und quantifizierbaren CO₂-Einsparungen** gibt.

Beispiel 5: Energieforschung

Für das Emissionsjahr 2021 bewertete der Bund Ausgaben für die Energieforschung von über 528 Mio. Euro als anrechenbare Ausgaben.⁴⁵ Der Wirkungsbericht 2021 enthält hierzu eine Liste mit Beispielpunkten sowie die Anzahl der laufenden Projekte als Indikatoren. Danach finanzierte der Bund über 4 000 Projekte durchschnittlich zu zwei Dritteln. Weitere Indikatoren oder Annahmen weist der Wirkungsbericht nicht aus.

⁴¹ [Wirkungsbericht Grüne Bundeswertpapiere 2020](#).

⁴² Wirkungsbericht Grüne Bundeswertpapiere 2021 (Fußnote 35).

⁴³ Wirkungsbericht Grüne Bundeswertpapiere 2021 (Fußnote 35), Ziffer 2.5.2., S. 69; Kapitel 6092 Titel 687 02, EKF.

⁴⁴ [Energiepartnerschaften und Energiedialoge Jahresbericht 2020 des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie](#).

⁴⁵ Wirkungsbericht Grüne Bundeswertpapiere 2021 (Fußnote 35), Ziffer 4.1.1., S. 109; Kapitel 0903 Titel 683 01.

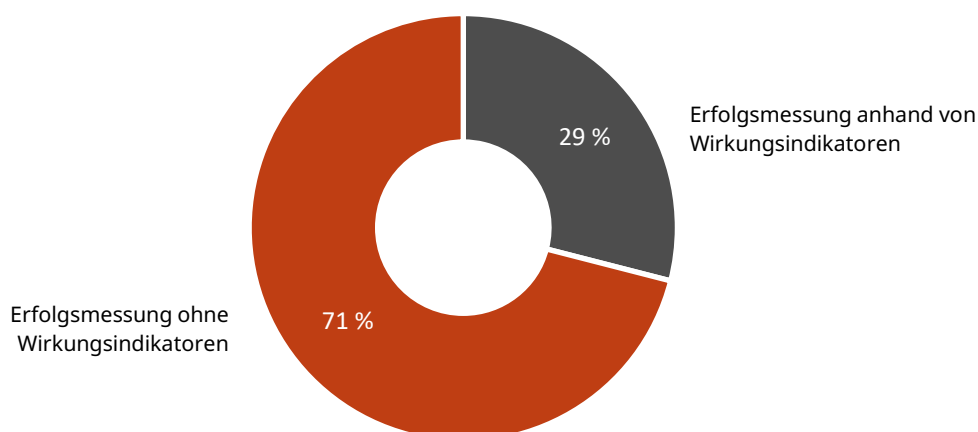
Ob und inwieweit die geförderten Projekte die Klima- und Nachhaltigkeitsziele der Bundesregierung messbar unterstützen, geht aus dem Wirkungsbericht nicht hervor.

Insgesamt ist festzustellen, dass die Bundesregierung in den Wirkungsberichten für die Jahre 2020 und 2021 lediglich für ca. 29 % der Ausgaben Wirkungsindikatoren ausgewiesen hat.

Abbildung 2

Weniger als ein Drittel der anrechenbaren Ausgaben sind mit Wirkungsindikatoren unterlegt

Nur mit Wirkungsindikatoren kann der Bund die grüne Wirkung einer Maßnahme belastbar ermitteln und ausweisen. Gleichwohl verwendet der Bund diese Indikatoren nur für 29 % der Ausgaben, die er den grünen Bundesanleihen zuordnet.



Grafik: Bundesrechnungshof. Quelle: Wirkungsbericht Grüne Bundeswertpapiere 2021, BMF.

Zwischenbewertung

Für einen Großteil der Ausgaben, die die Bundesregierung als grün anrechnet, kann sie keine nachhaltige Wirkung belegen.⁴⁶ Mit Input- und Aktivitätsindikatoren kann sie lediglich nachweisen, dass sie Geld ausgegeben hat und dass Projekte durchgeführt wurden. Sie muss dann aber weitere Annahmen treffen, um auf eine ökologisch nachhaltige Wirkung schließen zu können. Die tatsächlichen Wirkungen kennt sie nicht.

⁴⁶ Das BMF ist ohnehin dazu angehalten, darauf hinzuwirken, dass künftig für alle Klimaschutzmaßnahmen, die vom Klima- und Transformationsfonds oder aus den Einzelplänen der Ressorts finanziert werden, Fördereffizienzen und dem vorgelagert Treibhausgasmindernungen berechnet werden. Wenn diese Erwartung erfüllt wird, sollten entsprechende Wirkungsindikatoren künftig auch für Klimaschutzmaßnahmen vorliegen, die den grünen Anleihen zugeordnet werden.

Wenn Wirkungsindikatoren nicht vorliegen und die Bundesregierung die Wirkung nur mit Hilfe schwächerer Indikatoren misst, sollte sie zumindest offenlegen, welche Annahmen nötig sind, um auf eine Wirkung zu schließen. Sie sollte auch darlegen, was dafür und dagegen spricht bzw. wie wahrscheinlich es ist, dass diese Annahmen tatsächlich erfüllt sind oder werden. So könnte die Bundesregierung zumindest die Transparenz ihrer Wirkungsmessung erhöhen.

Stellungnahme des BMF

Das BMF hat erklärt, dass es vermute, die Berechnungen des Bundesrechnungshofes, wonach nur 29 % der Ausgaben mit Wirkungsindikatoren unterlegt seien, beruhten auf Fehlannahmen. Denn der Bundesrechnungshof berücksichtige vom Kapitalmarkt und anderen staatlichen Akteuren akzeptierte Indikatoren nicht. Im Wirkungsbericht 2021 seien nach Rechnung des BMF über 60 % der Ausgaben entweder mit Wirkungs- oder Outputindikatoren unterlegt. Zudem können laut BMF auch Outputindikatoren einen Anhaltspunkt für einen Beitrag zum Umwelt-, Klima- oder Naturschutz liefern.

Der Bundesrechnungshof habe einen anderen Maßstab für Wirkungsindikatorik als die ICMA GBP. Das BMF verweist hierzu auf das ICMA GBP Handbuch zur Wirkungsberichterstattung. Danach würden die ICMA GBP empfehlen, auch qualitative Leistungsindikatoren und, wenn möglich, quantitative Kennzahlen zu nutzen.

Das Rahmenwerk mache transparent, dass der Bund auch Input- und Aktivitätsindikatoren sowie qualitative Berichterstattungen verwende. Dies sei teils auch auf die Besonderheiten bestimmter staatlicher Ausgaben, etwa in der Grundlagenforschung, zurückzuführen. In diesen Fällen sei es nicht möglich, aus einzelnen Vorhaben eine gesicherte quantitative Wirkung abzuleiten. Trotzdem trügen solche Vorhaben zum Klima- und Umweltschutz bei. Zudem lasse sich die tatsächliche Wirkung von Projekten, deren Laufzeit die Laufzeit der grünen Bundesanleihen übersteige, nicht messen. Hier seien lediglich Schätzungen möglich. Auch deshalb ergänze der Bund die quantitative Berichterstattung durch umfangreiche Beschreibungen von Projektbeispielen und Förderprogrammen. Die SPO bestätige die Wirkungsindikatorik zudem durchgehend als robust.

Darüber hinaus arbeite die Bundesregierung stetig daran, die Wirkungsberichterstattung zu verbessern. Sie erwarte, durch eine stärker wirkungsorientierte Haushaltsführung künftig auf eine breitere Datenbasis zugreifen zu können.

Die Bundesregierung hat allerdings erklärt, dass sie es kritisch sehe, mit Hilfe von Annahmen auf eine Wirkung zu schließen, wenn Wirkungsindikatoren nicht vorlägen. Soweit die Bundesregierung in ihren bisherigen Wirkungsberichten Annahmen nutze, beruhten diese auf externen Evaluationen oder auf in der Vergangenheit gemessenen Zahlen zu den Förderprogrammen. Weitere Annahmen ohne eine entsprechende

Datenbasis zu treffen, widerspreche dem Anspruch der Bundesregierung an Sorgfalt und Transparenz, insbesondere wenn dabei eine Wirkung suggeriert würde, die etwa bei der Grundlagenforschung nicht nachgewiesen werden könne.

Zu den vom Bundesrechnungshof genannten Beispielen hat sich das BMF wie folgt geäußert:

- Bei der internationalen Energie-, Rohstoff- und Technologiezusammenarbeit (Beispiel 4) berichte die Bundesregierung über die Schwerpunktthemen, Workshops und Zahl der Projekte sowie den Inhalt der anrechenbaren Ausgaben. Zudem verweise der Wirkungsbericht auf den jeweiligen Jahresbericht. Der Wirkungsbericht stelle transparent dar, welche Einschränkungen bestünden.
- Die Wirkung von Projekten in der Energieforschung (Beispiel 5) könne der Bund im Vorhinein naturgemäß nicht messen. Die Energieforschung konzentriere sich nicht nur auf marktreife Forschungsergebnisse. Stattdessen erziele sie auch vorbereitende Forschungsergebnisse, auf die Entwickler aufbauen könnten. Solche Forschungsergebnisse seien Ausgangspunkt für die marktnahe Entwicklung, die einige Jahre später einsetzen werde. Erst wenn Forschungsergebnisse Marktreife erlangten, könnten sich Wirkungen der Förderung zeigen.

Abschließende Bewertung

Im Kern bestätigt das BMF mit seinen Einlassungen die Kritik des Bundesrechnungshofes. Denn es räumt ein, dass es etwa bei den Beispielen 4 und 5 sowie generell bei der Grundlagenforschung eine grüne Wirkung der Ausgaben nicht nachweisen kann. In solchen Fällen kann eine Zuordnung zu den grünen Bundesanleihen nur auf einer vermuteten Wirkung basieren. Das bestätigt die Bundesregierung auch dadurch, dass sie sich nicht in der Lage sieht, mit Hilfe von Annahmen auf eine Wirkung zu schließen, weil hierfür die entsprechende Datenbasis fehle. Das widerspricht aber dem sonstigen Vorgehen der Bundesregierung. Beispielsweise hat sie keine Bedenken, pauschal ganze Haushaltstitel als grün anzurechnen. Damit suggeriert sie, dass alle Einzelmaßnahmen in diesen Haushaltstiteln eine Wirkung haben. Ob das zutrifft, prüft sie jedoch in der Regel nicht. Und das, obwohl sie in diesem Fall sogar eine Datenbasis nutzen könnte.

Der Bundesrechnungshof erkennt an, dass die Bundesregierung im Rahmenwerk und in den Wirkungsberichten transparent darstellt, dass sie nicht für alle als grün ausgewiesenen Ausgaben eine grüne Wirkung nachweisen kann. Das ist aber nicht der entscheidende Punkt. Denn dies ändert nichts daran, dass die Bundesregierung Ausgaben für Maßnahmen als grün bewertet, die keine grüne Wirkung haben, oder deren grüne Wirkung sie nicht belegen kann.

Die Verweise auf die ICMA GBP und das ICMA GBP Handbuch zur Wirkungsberichterstattung überzeugen nicht. Denn die ICMA GBP empfehlen, die „erwarteten Umweltauswirkungen“ der finanzierten Maßnahmen darzulegen.⁴⁷ Damit empfehlen auch die ICMA GBP, die Wirkung von Maßnahmen auszuweisen. Input- oder Aktivitätsindikatoren können jedenfalls die erwartete Wirkung von Maßnahmen nicht belegen. Auch das ICMA GBP Handbuch zur Wirkungsberichterstattung empfiehlt, über die erwartete Wirkung der Ausgaben zu berichten. Hierbei seien, so das Handbuch weiter, Wirkungsindikatoren gegenüber anderen Indikatoren wie Input- oder Outputindikatoren vorzuziehen.⁴⁸ Der Bundesrechnungshof widerspricht daher den Ausführungen des BMF, dass er ein anderes Verständnis von Wirkungsindikatorik habe oder vom Kapitalmarkt akzeptierte Indikatoren nicht berücksichtige. Dass die ICMA GBP bzw. das Handbuch auch qualitative Indikatoren empfehlen, ist hier unerheblich. Denn ob ein Indikator qualitativ oder quantitativ ist, sagt nichts darüber aus, ob es sich um einen Input-, Aktivitäts-, Output- oder Wirkungsindikator handelt.

Hinsichtlich des Anteils der Ausgaben, der mit Wirkungsindikatoren unterlegt ist, weicht das BMF der Kritik des Bundesrechnungshofes aus. Dass nach Rechnung des BMF mehr als 60 % der Ausgaben mit Output- oder Wirkungsindikatoren unterlegt sind, schließt nicht aus, dass nur 29 % der Ausgaben mit Wirkungsindikatoren unterlegt sind. Im Übrigen sind auch nach Rechnung des Bundesrechnungshofes mehr als 60 % der Ausgaben durch Output- oder Wirkungsindikatoren unterlegt. Somit bestätigt das BMF die Berechnungen des Bundesrechnungshofes. Das legt auch nahe, dass die Berechnungen des Bundesrechnungshofes nicht auf Fehlannahmen beruhen. Der Bundesrechnungshof hat vielmehr alle relevanten Indikatoren berücksichtigt. Gleichzeitig ist bedenklich, dass das BMF offenbar nicht weiß oder nachhält, welcher Anteil der Ausgaben durch Wirkungsindikatoren unterlegt ist. Andernfalls hätte es erkannt, dass die Angaben des Bundesrechnungshofes korrekt sind. Richtig hingegen ist, dass auch Outputindikatoren in bestimmten Fällen einen Anhaltspunkt für eine ökologisch nachhaltige Wirkung liefern können. Einen unmittelbaren Nachweis der Wirkung erlauben sie indes nicht.

6.4 Zusammenfassende Bewertung und Empfehlungen

In unserer Prüfung haben wir im Wesentlichen Folgendes festgestellt:

- Die Bundesregierung hat versäumt, bei der Auswahl der anrechenbaren Ausgaben verbindliche und transparente Anforderungen an deren Wirkung zugrunde zu legen. In der Folge können Ausgaben für Maßnahmen als grün angerechnet werden, die keine ökologisch nachhaltige Wirkung haben oder bei denen keine solche Wirkung zu erwarten ist.

⁴⁷ Green Bond Principles (Fußnote 32), S. 7.

⁴⁸ ICMA, Handbook – Harmonised Framework for Impact Reporting, Juni 2024, S. 8.

- Die Nutzung der aggregierten Finanz- und Wirkungsdaten bezogen auf die jeweiligen Haushaltstitel halten wir für nicht sachgerecht. Anhand dieser Daten kann die Bundesregierung nicht valide bestimmen, welcher Mittelansatz tatsächlich eine grüne Wirkung erzielt hat.
- Für mehr als 70 % der anrechenbaren Ausgaben hat die Bundesregierung keine Wirkungsindikatoren vorgelegt. Damit kann sie nicht belegen, dass mit den Ausgaben, die den grünen Bundesanleihen zugeordnet wurden, tatsächlich nur Maßnahmen mit ökologisch nachhaltiger Wirkung finanziert wurden.

Im Ergebnis hat die Bundesregierung nicht sichergestellt, dass den gesamten Erlösen aus der Emission grüner Bundesanleihen nur Maßnahmen mit ökologisch nachhaltiger Wirkung zugeordnet werden. Sie hat weder klare Kriterien dafür definiert, was aus ihrer Sicht grüne Ausgaben sind, noch in der Praxis für eine systematische, einheitliche und sachgerechte Auswahl der Maßnahmen gesorgt.

Die Bundesregierung sollte künftig bei der Emission grüner Anleihen konzeptionell anders vorgehen. Sie sollte nicht mehr ganze Haushaltstitel als grün klassifizieren. Stattdessen sollte sie auf Ebene der einzelnen Maßnahmen ansetzen. Hier braucht es klare, messbare und verbindliche Kriterien, wann eine Maßnahme als grün gelten soll. Das schließt nicht aus, ganze Ausgabenkategorien als grün anzurechnen, z. B. wenn bei einem Förderprogramm die Förderrichtlinie fordert, dass alle förderfähigen Einzelmaßnahmen klare, messbare und verbindliche Kriterien erfüllen müssen. Als Klassifikationssystem in Betracht kommt insbesondere die Taxonomie-Verordnung mit ihren wissenschaftlich hergeleiteten Kriterien. Mit einer Anwendung der Taxonomie-Verordnung könnte der Bund als einer der größten Emittenten von grünen Anleihen zugleich dafür sorgen, die Taxonomie-Verordnung am Markt zu stärken.

Das BMF sollte sich von den Ressorts eine Liste von Einzelmaßnahmen melden lassen, die die vorgegebenen Kriterien auf Maßnahmenebene erfüllen. Auf dieser Basis kann das BMF dann die Summe der anrechenbaren Ausgaben bestimmen und transparent ausweisen. Gleichzeitig würde diese Methode auch sicherstellen, dass die Bundesregierung die grüne Wirkung mit Wirkungsindikatoren belegen kann. Nach unserer Einschätzung bietet es sich an, hierzu auf bereits vorliegende Daten aus Erfolgskontrollen zurückzugreifen, die die Ressorts nach § 7 BHO durchführen müssen. Denn auch bei solchen Erfolgskontrollen ist von Interesse, welcher Anteil der Einzelmaßnahmen tatsächlich zu wirksamen Ergebnissen führt.

6.5 Stellungnahme des BMF

Das BMF hat mitgeteilt, dass die grünen Bundesanleihen wie auch grüne Anleihen anderer staatlicher Emittenten an den ESG-Grundsätzen ausgerichtete Wertpapiere seien. Die Mittelerrlöse ordne der Bund ausschließlich gemäß Rahmenwerk bestimmten umwelt- oder klimabezogenen Projekten zu. Diese Zuordnung stelle der Bund transparent

dar. Alle Ausgaben, die der Bund den grünen Bundesanleihen zuordne, zielten darauf ab, zum Klima-, Umwelt- oder Naturschutz beizutragen. Die SPO bestätige, dass die grünen Bundesanleihen als grün im Sinne der ICMA GBP bezeichnet werden dürften. Weder das Rahmenwerk noch die Allokations- und Wirkungsberichte würden behaupten, dass für alle Ausgaben eine grüne Wirkung nachgewiesen werden könne. Die Wirkungsberichte würden die Einschränkungen stattdessen transparent darlegen.

Das BMF hat darüber hinaus mitgeteilt, dass die Bundesregierung im zweiten Quartal 2024 eine Aktualisierung des Rahmenwerks angestoßen habe. Ziel sei, das Rahmenwerk an aktuelle Marktstandards anzupassen und die Wirkungsorientierung zu verbessern. Die Bundesregierung werde dabei die Erwartungen der Anleger und auch die Hinweise des Bundesrechnungshofes berücksichtigen. Die grünen Bundesanleihen müssten aber wirtschaftlich und absetzbar bleiben. Denn Kernaufgabe des Bundes sei es, seinem Mandat im Schuldenwesen nachzukommen und sich so günstig wie möglich zu refinanzieren. Er könne dabei Nebenziele wie eine Vorreiterrolle bei der Entwicklung von Kapitalmarktprodukten verfolgen. Allerdings müsse dabei ausreichend Nachfrage und Liquidität generiert werden, ohne neue rechtliche Risiken einzugehen und ohne Mehrkosten zu verursachen.

Der Bund strebe an, die grünen Bundesanleihen bereits ab dem Jahr 2025 nach diesem aktualisierten Rahmenwerk zu begeben. Eine externe Prüfung solle unter anderem ermitteln, inwieweit die Taxonomie-Verordnung auf die anrechenbaren Ausgaben angewandt werden könne und in welchem Umfang anrechenbare Ausgaben taxonomiekonform seien. Die Bundesregierung gehe gleichwohl davon aus, dass die Taxonomie-Verordnung auch in Zukunft nicht auf das gesamte Portfolio angewandt werden könne. Denn die Taxonomie-Verordnung sei nicht primär für staatliche Emittenten entwickelt worden und decke nur einen geringen Teil des Marktes ab. Kein staatlicher Emittent begebe grüne Anleihen vollständig taxonomiekonform. Hinzu komme, dass viele hoheitliche Tätigkeiten, wie die Förderung von Grundlagenforschung, in der Taxonomie-Verordnung bislang nicht definiert seien. Auch ermöglichende Aktivitäten seien in der Taxonomie-Verordnung noch nicht ausreichend abgebildet. All diese Tätigkeiten könnten dann nicht mehr über grüne Bundesanleihen finanziert werden.

Die Empfehlung, auf Ebene der Maßnahmen zu prüfen, ob eine Zuordnung zu den grünen Bundesanleihen infrage kommt, hält die Bundesregierung nicht für sachgerecht. Denn eine solche Prüfung führe voraussichtlich zu unverhältnismäßig hohen Kosten.

6.6 Abschließende Bewertung und Empfehlung

Das BMF bestätigt mit seiner Stellungnahme, dass die Bundesregierung bei den grünen Bundesanleihen bislang einen wenig ambitionierten Ansatz verfolgt. Denn die Ausgaben, die die Bundesregierung den grünen Bundesanleihen zuordnen kann, müssen keine nachweislich grüne Wirkung erzielen. Auch die SPO kann eine grüne Wirkung der

Ausgaben nicht nachweisen. Sie hält im Wesentlichen nur nach, ob der Bund die grünen Bundesanleihen auf Basis der ICMA GBP begibt und sich dabei an sein eigenes Rahmenwerk hält. Da aber das Rahmenwerk bereits keinen ambitionierten Maßstab dafür anlegt, Ausgaben als grün zu bezeichnen, ist auch die Aussagekraft der SPO eingeschränkt.

Mit dem Verweis darauf, die Einschränkungen hinsichtlich der Wirksamkeit der Ausgaben transparent in den Wirkungsberichten darzustellen, räumt die Bundesregierung die Schwächen ihres Ansatzes de facto auch ein.

Der Bundesrechnungshof sieht sich durch die Stellungnahme des BMF auch in seiner Einschätzung bestätigt, dass sich Emittenten bei der Emission ihrer jeweiligen Anleihen an anderen Emittenten orientieren. Denn auch die Bundesregierung begründet ihren wenig ambitionierten Ansatz damit, dass andere staatliche Emittenten ähnlich vorgehen. Das bedeutet im Umkehrschluss aber auch, dass die Bundesregierung andere Emittenten positiv beeinflussen kann, indem sie ambitioniertere Standards etabliert. Auf diese Weise kann die Bundesregierung ihr Ziel erreichen, den Markt für grüne Anleihen insgesamt weiterzuentwickeln.

Vor diesem Hintergrund erkennt der Bundesrechnungshof an, dass die Bundesregierung ihr Rahmenwerk überarbeiten und an aktuelle Marktstandards anpassen möchte. Damit räumt sie den Verbesserungsbedarf ein. Es reicht jedoch nicht aus, die Entwicklungen am Markt für grüne Anleihen nachzuzeichnen. Vielmehr sollte die Bundesregierung – ihrem eigenen Anspruch folgend – den Markt für grüne Anleihen weiterentwickeln und selbst Maßstäbe setzen, um den Marktstandard positiv zu beeinflussen. Dies dürfte für einen großen Emittenten wie den Bund, dessen Anleihen stabil nachgefragt werden, möglich sein.

Dem Bundesrechnungshof ist bewusst, dass für einige Ausgaben eine grüne Wirkung nicht gemessen werden kann. Richtig ist die Schlussfolgerung der Bundesregierung, dass dies aus Sicht des Bundesrechnungshofes bedeutet, dass der Bund diese Ausgaben nicht mehr mit grünen Anleihen finanzieren sollte. Denn bei diesen Ausgaben kann die Bundesregierung naturgemäß nicht behaupten, dass es sich um grüne Ausgaben handle. Die Bundesregierung sollte bei den grünen Bundesanleihen also einen strengen Maßstab hinsichtlich der Wirksamkeit der Ausgaben anlegen.

Dies gilt umso mehr, weil die Bundesregierung – innerhalb der rechtlichen Grenzen – selbst festlegen kann, in welchem Umfang sie grüne Bundesanleihen emittiert. Sie kann dabei folglich auch Ausgaben ausschließen, bei denen eine Prüfung auf Ebene der einzelnen Maßnahmen nicht praktikabel oder mit hohen Kosten verbunden ist. Natürlich müssen die grünen Bundesanleihen wirtschaftlich und absetzbar sein, was ein Mindestvolumen erforderlich macht. Dies darf aber nicht auf Kosten der Transparenz und der Wirksamkeit gehen. Aufgabe der Bundesregierung ist also, die grünen Bundesanleihen so auszugestalten, dass sie nur mit ökologisch nachhaltigen Maßnahmen

unterlegt, zugleich aber auch wirtschaftlich und absetzbar sind. Diese drei Ziele sind folglich zusammen zu denken. Denn nach Einschätzung des Bundesrechnungshofes werden sich grüne Anleihen, denen keine ökologisch nachhaltigen Maßnahmen zugeordnet sind, am Markt nur schwerlich durchsetzen können.

Damit könnten Zweifel an der Wirksamkeit grüner Anleihen auch die Wirtschaftlichkeit und Absetzbarkeit grüner Anleihen beeinträchtigen. Käufer grüner Anleihen verzichten auf Zinserträge. Sie erwarten im Gegenzug „für ihr Geld“ eine umwelt- oder klimaschützende Wirkung. Tritt diese Wirkung in der Realität nicht ein, könnte die Nachfrage nach grünen Anleihen sinken. Das könnte wiederum dazu führen, dass Anleger beim Kauf grüner Anleihen höhere Zinsen verlangen. Der Zinsvorteil grüner Anleihen würde schrumpfen. Dem muss der Bund vorbeugen, um mit den grünen Bundesanleihen seinem Kernmandat im Schuldenwesen – einer möglichst günstigen Refinanzierung – nachzukommen.

Auch um solche Zweifel gar nicht erst aufkommen zu lassen, sollte die Bundesregierung bei der Emission grüner Bundesanleihen eher restriktiv vorgehen. Sie sollte insbesondere Ausgaben für unwirksame Einzelmaßnahmen nicht den grünen Bundesanleihen zuordnen. Auch vor diesem Hintergrund bleibt der Bundesrechnungshof bei seinen Empfehlungen.

Dr. Mähring

Demir

Beglaubigt: Simone Seltzsam, Tarifbeschäftigte

Wegen elektronischer Bearbeitung ohne Unterschrift und Dienstsiegelabdruck.