



Universität Hamburg
DER FORSCHUNG | DER LEHRE | DER BILDUNG

FAKULTÄT
FÜR RECHTSWISSENSCHAFT

PROF. DR. WOLF-GEORG RINGE

WIE LASSEN SICH FINANZMÄRKTE NACHHALTIG GESTALTEN? ÖKONOMISCHE UND RECHTLICHE GRUNDLAGEN

WU WIEN, 18. JUNI 2024

Ein „nachhaltiger“ Kapitalmarkt

- Indienstnahme des Kapitalmarkts für die grüne Transformation
- Ziel: Lenkung der Finanzströme zu nachhaltigen Investitionszielen
- Wichtig: tritt **neben** existierende andere Mechanismen (z.B. Emissionshandel-System)





Ein „nachhaltiger“ Kapitalmarkt

- Transformation der Kapitalmärkte seit den frühen 2000er Jahren
 - UN Principles for Responsible Investment (PRI), 2006
 - Pariser Abkommen 2016
 - Fridays for Future 2018-19
 - Covid-19, 2020-21
- Nicht „ob“, sondern „wie“

ESG im Kapitalmarkt



Druck durch institutionelle Investoren

- Anlage nach ESG-Kriterien (Environmental, Social, Governance)
- „The Big Three“
 - Dominante passive Investoren, 80% Marktanteil weltweit
 - kontrollieren ca. 22% des S&P 500
- Andere Kapitalanlagegruppen
 - Pensionsfonds, Investmentfonds, Indexfonds
- Aktionärsaktivismus
 - Beispiel: ExxonMobil vs. Engine No. 1 (Mai 2021)

BlackRock



Vanguard

ExxonMobil



Zusammenarbeit

- „Teambuilding“ zwischen verschiedenen Investoren (Ringe 2022; Dimson et al, 2021)
- Beispiel: Engine No 1 + CalPers, CalSTRs, Church of England, Blackrock etc
- Investorenplattformen (z.B. Climate Change 100+, UN PRI)
- Ziel: größeres Gewicht
Kostenteilung
zugleich indirekter Überprüfungsmechanismus

Problem: „Greenwashing“



- Versuch von Firmen, sich als besonders umweltbewusst und umweltfreundlich darzustellen
- Beispiel: DWS 2021
- Keine weltweite Definition von „Nachhaltigkeit“ / Unsicherheit in der Anwendung



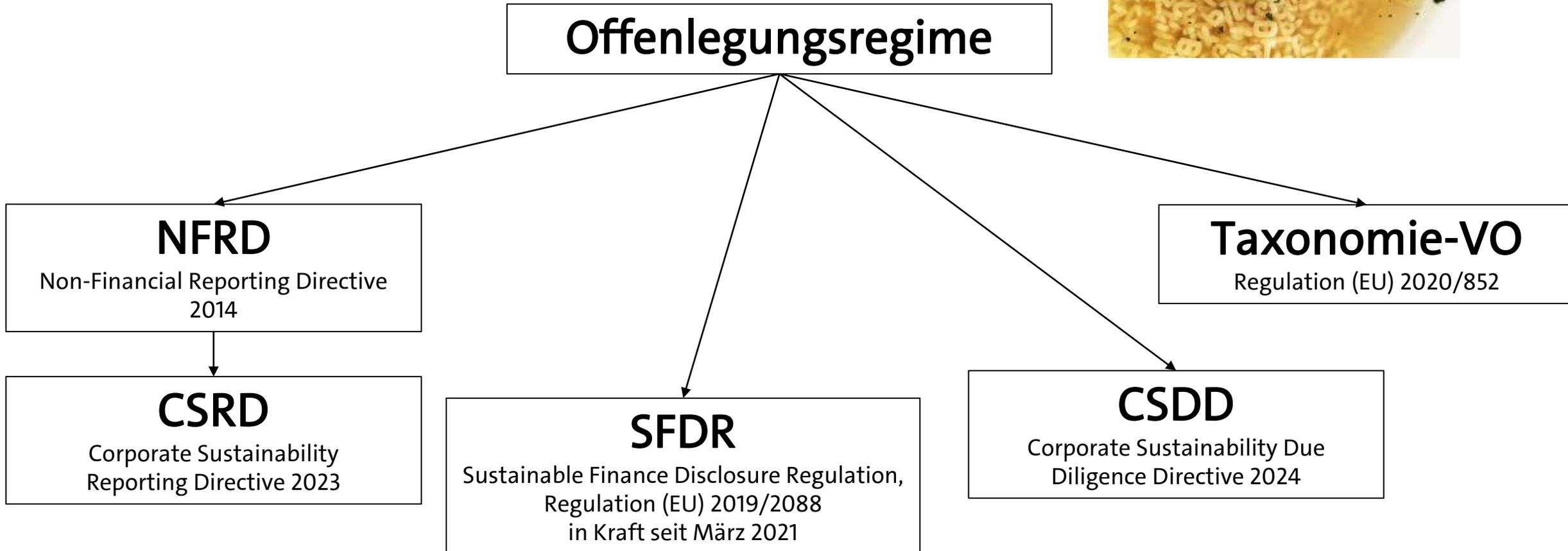
Regulierung auf allen Ebenen

- Unternehmensorganisation: EY Studie 2020 / EU-Initiative zielen auf Änderung der Vorstandspflichten
- Vergütung: § 87 AktG
- Stewardship-Idee: UK Stewardship Code 2020
- Lieferketten
 - Deutsches Lieferkettengesetz
 - EU-Richtlinie (CSDDD) 2024

Regulatorik



Offenlegungsregime





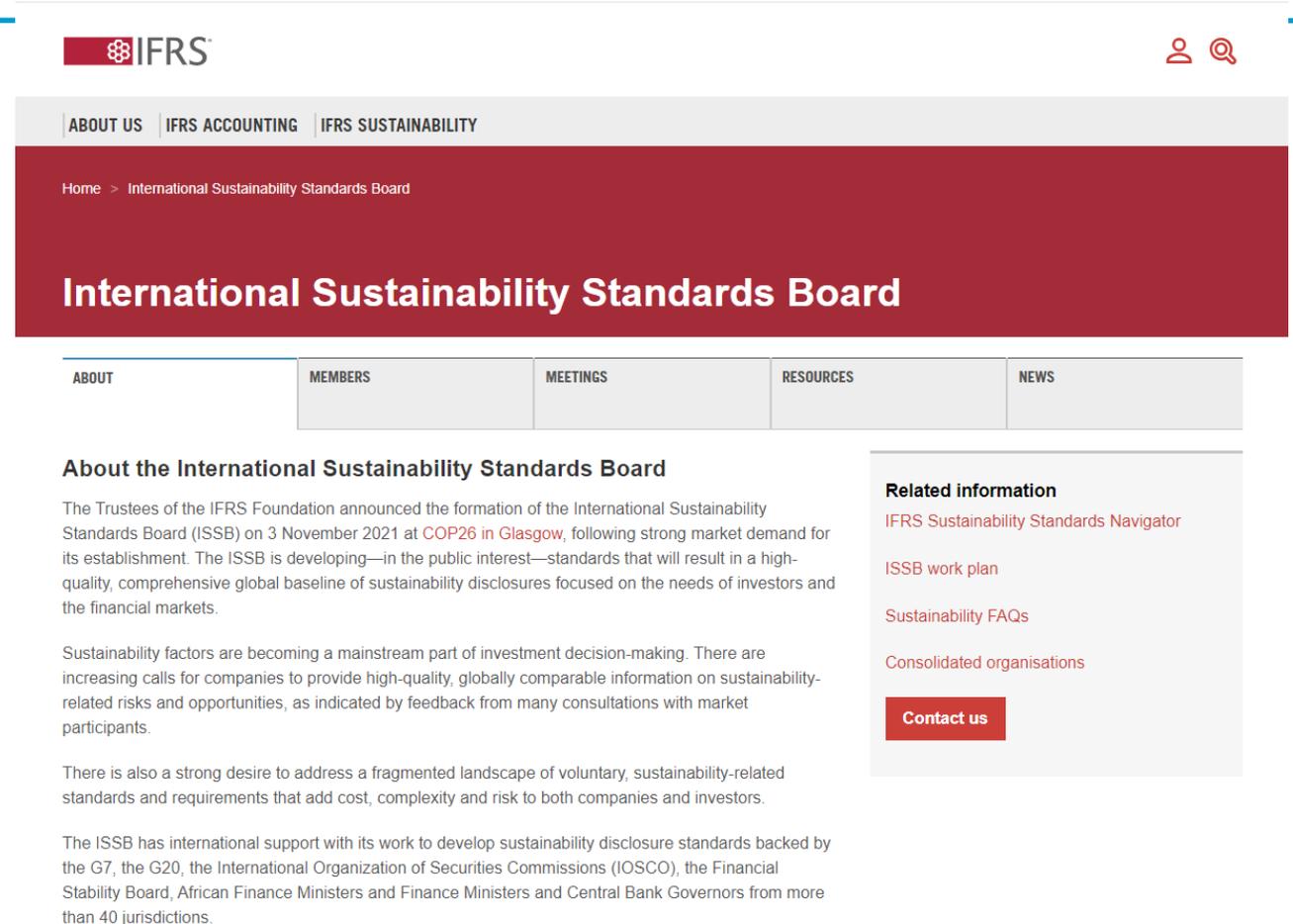
Logik?

- Regulierung als „Hilfe zur Selbsthilfe“
- Offenlegungspflichten: Transparenz; Marktentscheid
- Klassifizierung, Standardisierung, Vergleichbarkeit
- Überwindung von Greenwashing
- Öffentlicher Druck, Verhaltensänderung

Probleme?

Global uneinheitliche Standards

- Dschungel an internationalen Regelungswerken – global und national
- Neu: International Sustainability Standards Board (ISSB), Frankfurt
- Konflikt mit der EU? Regulierungswettbewerb?



The screenshot shows the IFRS website's page for the International Sustainability Standards Board (ISSB). The page features a dark red header with the IFRS logo and navigation links for 'ABOUT US', 'IFRS ACCOUNTING', and 'IFRS SUSTAINABILITY'. Below the header, a breadcrumb trail reads 'Home > International Sustainability Standards Board'. The main heading is 'International Sustainability Standards Board'. A navigation bar includes links for 'ABOUT', 'MEMBERS', 'MEETINGS', 'RESOURCES', and 'NEWS'. The main content area is titled 'About the International Sustainability Standards Board' and contains three paragraphs of text. The first paragraph states that the Trustees of the IFRS Foundation announced the formation of the ISSB on 3 November 2021 at COP26 in Glasgow. The second paragraph discusses the increasing calls for high-quality, globally comparable information on sustainability-related risks and opportunities. The third paragraph notes the strong desire to address a fragmented landscape of voluntary standards. A right-hand sidebar titled 'Related information' contains links to 'IFRS Sustainability Standards Navigator', 'ISSB work plan', 'Sustainability FAQs', and 'Consolidated organisations', along with a 'Contact us' button.

Probleme?

Überregulierung

- „Information Overload“
- Detail-/Mikroregulierung
 - Bsp.: Vorstandspflichten, Vergütungskriterien
- Taxonomie als Einstieg in eine „Planwirtschaft“?
- Legitimation?



„Brown Spinning“

- Börsennotierte Unternehmen verschieben „braune“ Vermögenswerte an börsenferne Unternehmen
- Oftmals Private Equity
- Aufhübschung der Klimabilanz
- „Braune“ Assets werden nicht von Offenlegungspflichten erfasst

Probleme?



Nichtberücksichtigung von börsenfernen Firmen inkonsistent

- Offenlegungspflichten sind kapitalmarktorientiert
- Ziel des Anlegerschutzes passt jedoch nicht – Steuerungsfunktion der Offenlegungspflichten
- Viele nicht börsennotierte Unternehmen belasten die Umwelt stark
- Konsequente Lösung würde auf Emissionen abstellen, nicht auf Börsennotierung

Probleme?

Politische Grabenkämpfe

- Politische Einflussnahme auf Kriterien
- Beispiel: Definition der **Atomkraft** als „nachhaltig“ / deutsch-französische Differenzen
- Kompromisslösung: Atomkraft und Erdgas nachhaltig
- Kann Glaubwürdigkeit der Taxonomie unterminieren



Ein positiver Ausblick



Positive Faktoren

- Kraft und Einfluss der Anleger
- Allianzen zwischen Investoren und Investorengruppen
- Institutionelle Plattformen – Informationsaustausch, Kostenteilung

- Regulierung: zurückgenommene Rolle
- „Ermöglichung“ von Investoren-Engagement
- Dynamischere Entwicklung und Anpassung



Prof. Dr. Wolf-Georg Ringe

Universität Hamburg
Institut für Recht und Ökonomik
Johnsallee 35 | 20148 Hamburg
georg.ringe@uni-hamburg.de
<http://ssrn.com/author=836081>
www.ile-hamburg.de