



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

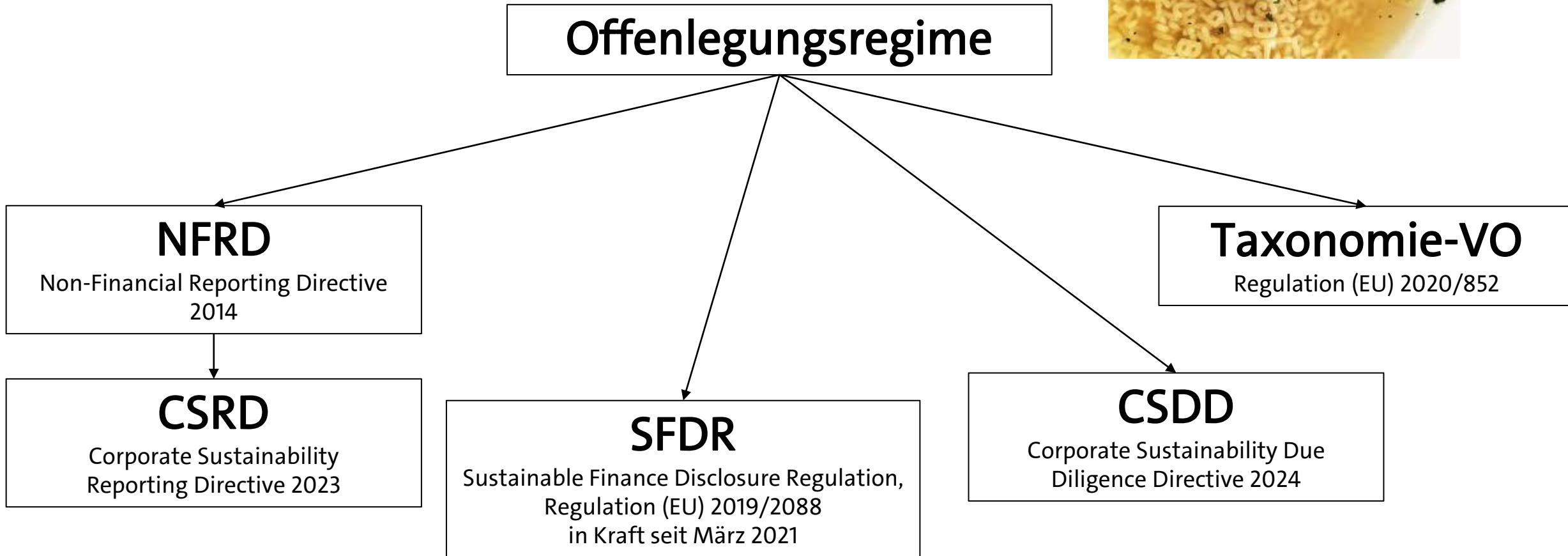


## Regulierung auf allen Ebenen

- 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



## Offenlegungsregime







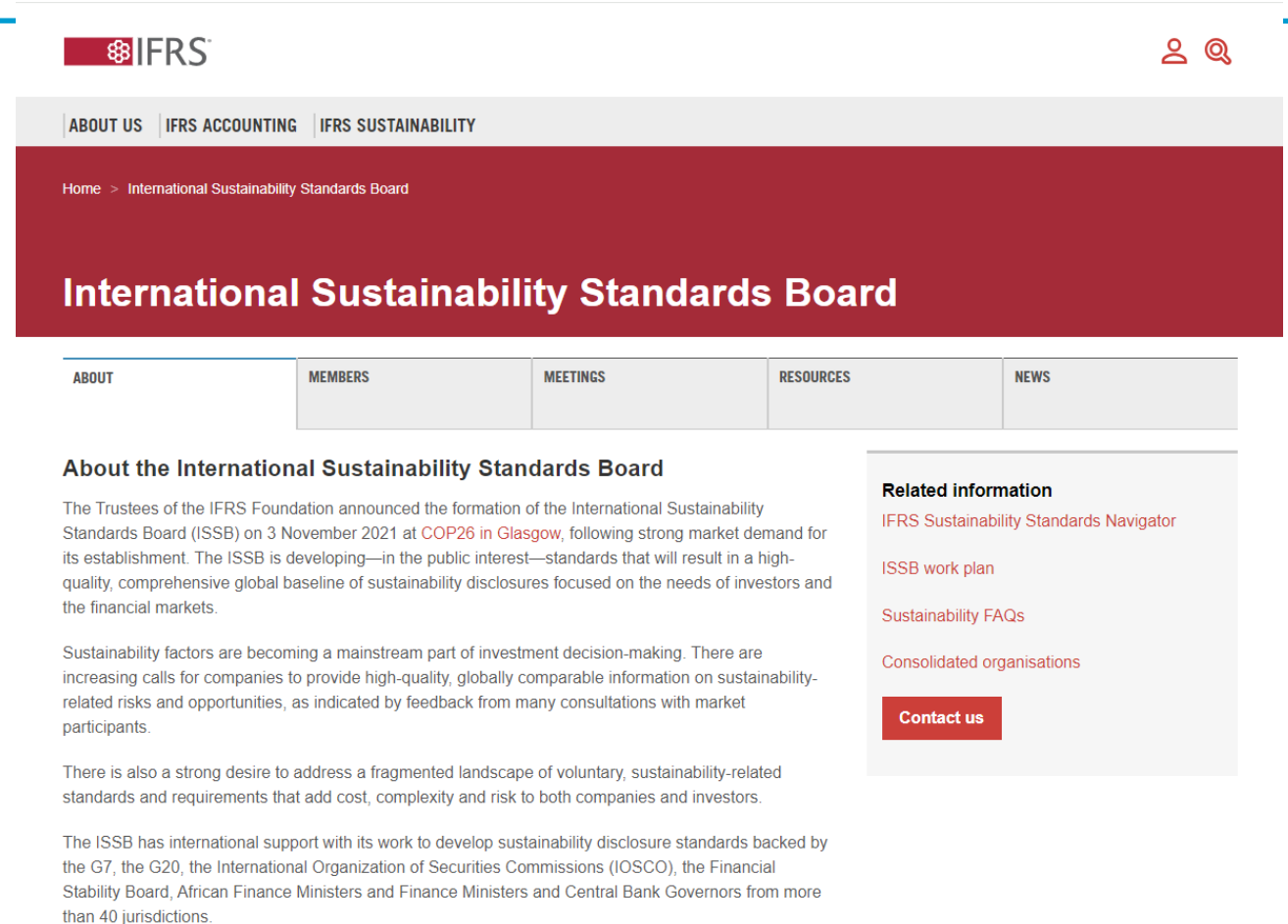
## Logik?

- 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 website of the International Sustainability Standards Board (ISSB). At the top, there is the IFRS logo and navigation links for 'ABOUT US', 'IFRS ACCOUNTING', and 'IFRS SUSTAINABILITY'. Below this is a breadcrumb trail: 'Home > International Sustainability Standards Board'. The main heading is 'International Sustainability Standards Board'. A navigation bar contains 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 mentions 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.



## „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](http://www.ile-hamburg.de)