

# **Sustainable Finance und Sustainable Corporate Governance**

**Prof. Dr. Jens Ekkenga/Dr. Björn Schneider**

**Justus-Liebig-Universität Giessen  
Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht, Rechtsvergleichung**



# Übersicht

- ▶ Begrifflichkeiten
- ▶ Rechts- und politökonomischer Ausgangspunkt
- ▶ Sustainable Finance: Grundlagen und Stand der Gesetzgebung
- ▶ Neue Regeln zur Nachhaltigkeitsberichterstattung
- ▶ Sustainable Corporate Governance (i.e.S.)
- ▶ Enforcement
- ▶ (Nicht: Lieferkettenregulierung nach LkSG bzw. CSDDD-E)
- ▶ (Nicht: Zivilrechtliche „Klimaklagen“ / „Strategic Litigation“)

# Begrifflichkeiten und Abgrenzungen

- ▶ Nachhaltigkeit:
  - ▶ ESG-Doktrin: Environmental, Social, Governance (UN Sustainable Development Goals)
  - ▶ Ausfüllung insb. durch die TaxVO und die zugehörigen Delegierten Rechtsakte
- ▶ Sustainable Finance:
  - ▶ Lenkung (i.S.d. Verfolgung marktferner/“kapitalmarktexogener“ Ziele) von Kapitalströmen vom Privathaushalt, über verschiedene Intermediärsstufen in nachhaltig wirtschaftende Unternehmen (näher sogleich)
  - ▶ Damit zugleich: Indirekte Verhaltenssteuerung auf realwirtschaftlicher Ebene („Gemeinwohlorientierung“ als Finanzierungsbedingung/Kapitalkostenfaktor)
- ▶ Sustainable Corporate Governance
  - ▶ Steuerung des Organverhaltens (insb. der Mittelverwendung) unabhängig von der Beeinflussung kapitalmarktlicher Finanzierungsbedingungen/-vorgängen („Maschinenräume des Unternehmensmanagements“)
  - ▶ Auch hier: Direkte und indirekte Steuerungsmechanismen

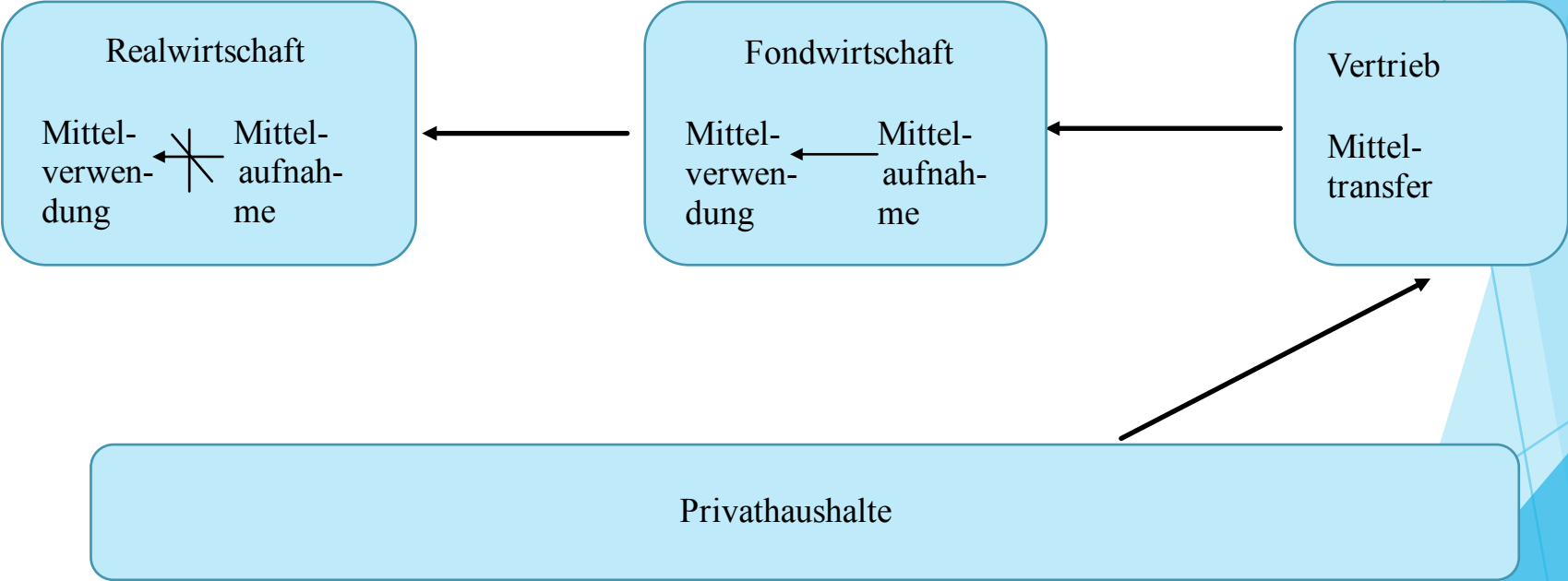
# Rechts- und politökonomischer Ausgangspunkt

- ▶ Idealtypische Lösung: Vollständige Internalisierung externer Kosten per öffentlichem Recht
- ▶ Politökonomische Hindernisse:
  - ▶ Internationale Koordinationsprobleme, insbesondere: Regulierungswettbewerb/“Tragödie der Allmende“
  - ▶ Politische Gestaltungsgrenzen (Gelbwesten, intergenerationelle Konflikte, etc.)
- ▶ Problem der Quantifizierbarkeit/Messbarkeit externer Kosten abseits der Bekämpfung CO2-basierten Klimawandels
- ▶ Daher: Instrumentalisierung des Gesellschafts-, Bilanz- und Kapitalmarktrechts (als „Second Best“-Strategie)
- ▶ (Näher zum Ganzen etwa *Schön*, ZfPW 2022, 207, 222 ff.; *Oman/Svartzman*, CESifo Forum, 2022, S. 3 ff.; *Fleischer*, DB 2022, 37 ff.; *Köndgen*, in: FS K. Schmidt, Bd. I, 2019, S. 671 ff.; *Klöhn/Jochmann*, KlimaRZ 2022, 12 f.)

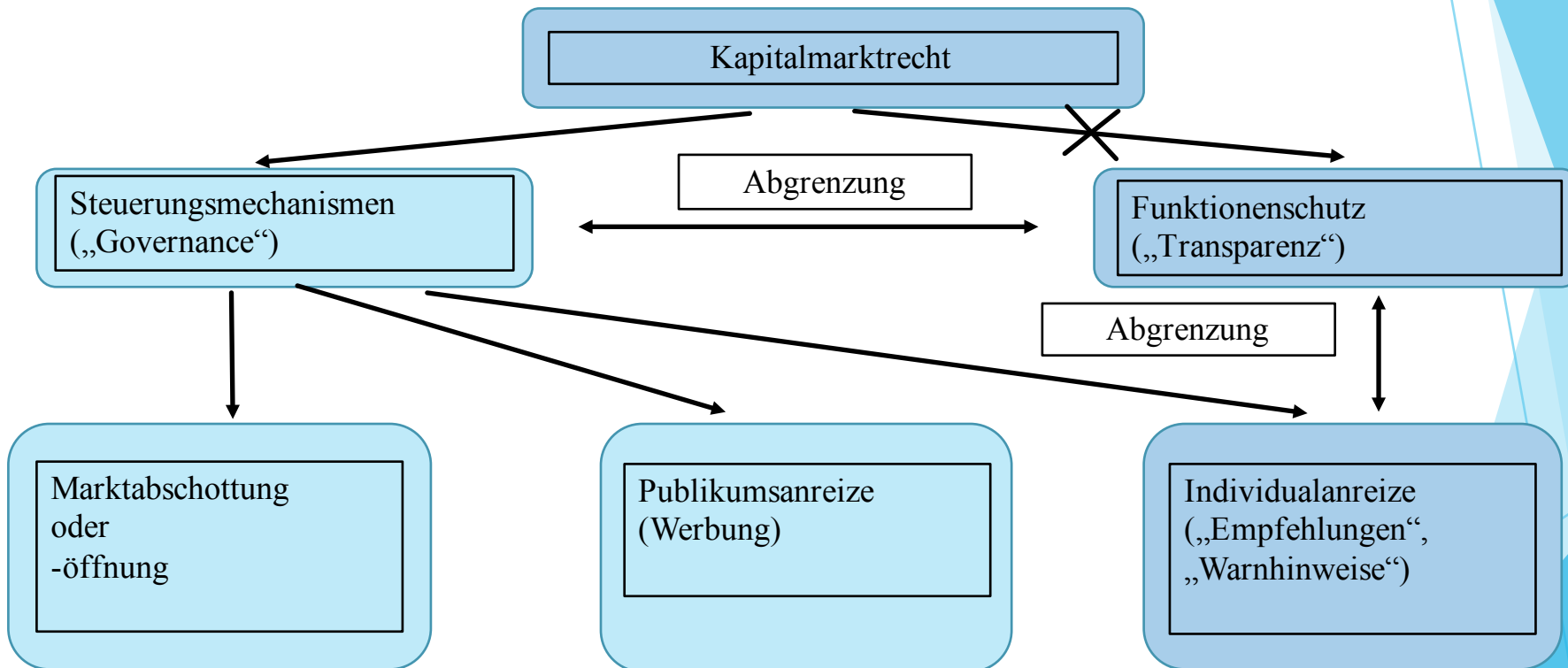
# Sustainable Finance: Sedes Materiae

- ▶ Unternehmensebene:
  - ▶ Taxonomie-Verordnung (TaxVO) (mit Delegierten VOen)
  - ▶ Nachhaltigkeitsberichterstattung nach den §§ 289b ff., 315b ff. HGB (CSR-RL)
  - ▶ EU Green Bond Standard (in Vorbereitung)
  - ▶ Allgemeines Kapitalmarktrecht (etwa: ProspektVO; WpPG; PRIIP-VO)
- ▶ Intermediäresebene I: Fonds (Finanzintermediäre)
  - ▶ Sog. Offenlegungs-Verordnung (SFDR)
  - ▶ Aktionärsrechterichtlinie II/§§ 134a -134c AktG
  - ▶ Allgemeine Vorschriften, insbes.: KAGB
- ▶ Intermediäresebene II: Stimmrechtsberater (Informationsintermediäre)
  - ▶ Aktionärsrechterichtlinie II/§ 134d AktG
- ▶ Intermediäresebene III: Anlageberatung (Informationsintermediäre)
  - ▶ MiFID II; WpHG
  - ▶ Zivilrechtliche Grundsätze ordnungsgemäßer Anlageberatung
- ▶ „Benchmark-Administratoren“ (Indizes)
  - ▶ BenchmarkVO/Klima-BenchmarkVO (mit Delegierten VOen)
- ▶ „Gatekeeper“-Regulierung (S. Enforcement)
- ▶ (Behördliche Leitlinien/Soft Law/Private Standards bzw. Labels)

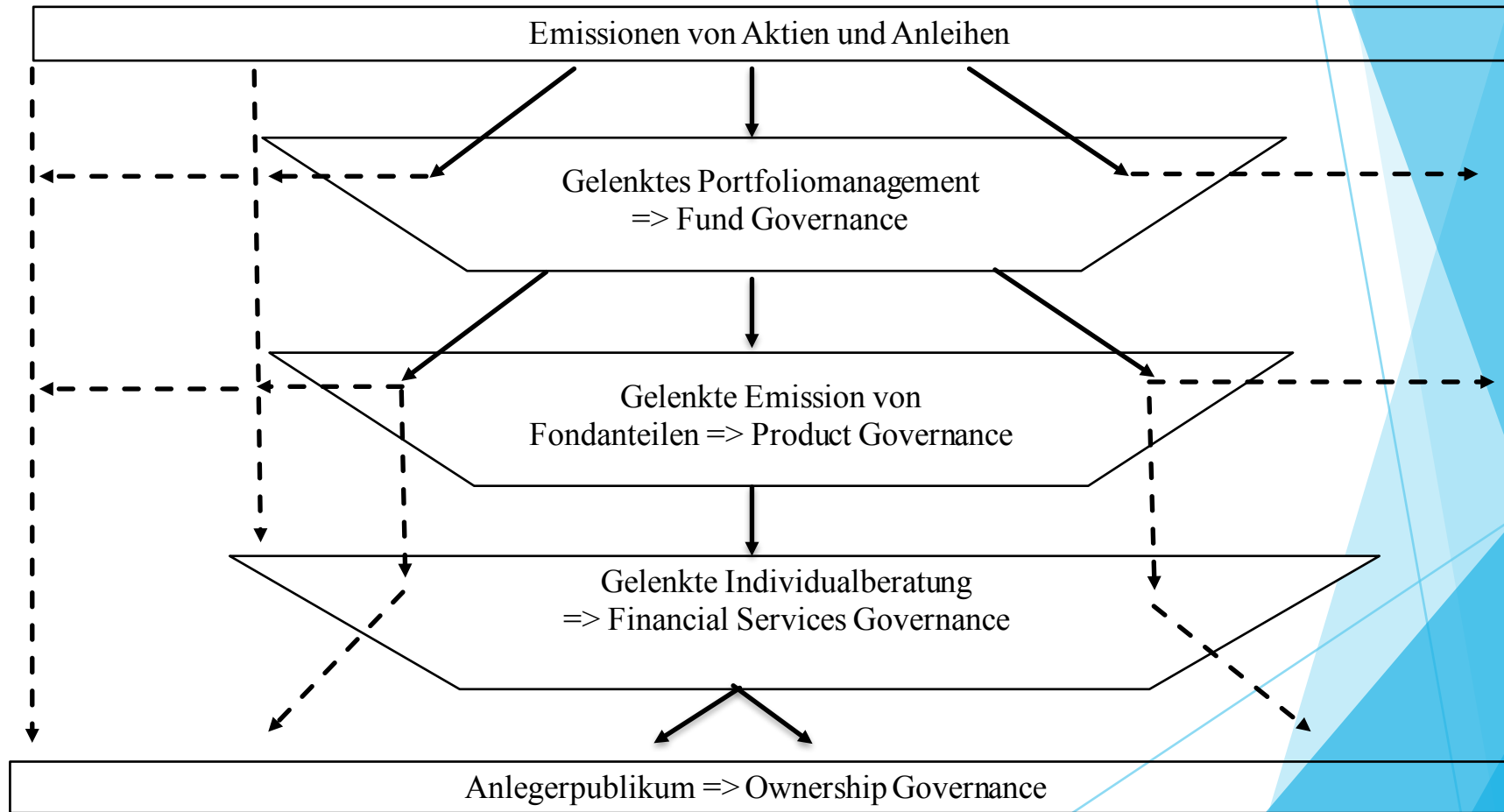
# Sustainable Finance (Grundlagen): Steuerung von Finanzströmen



# Sustainable Finance: Steuerungsstrategien und -effekte

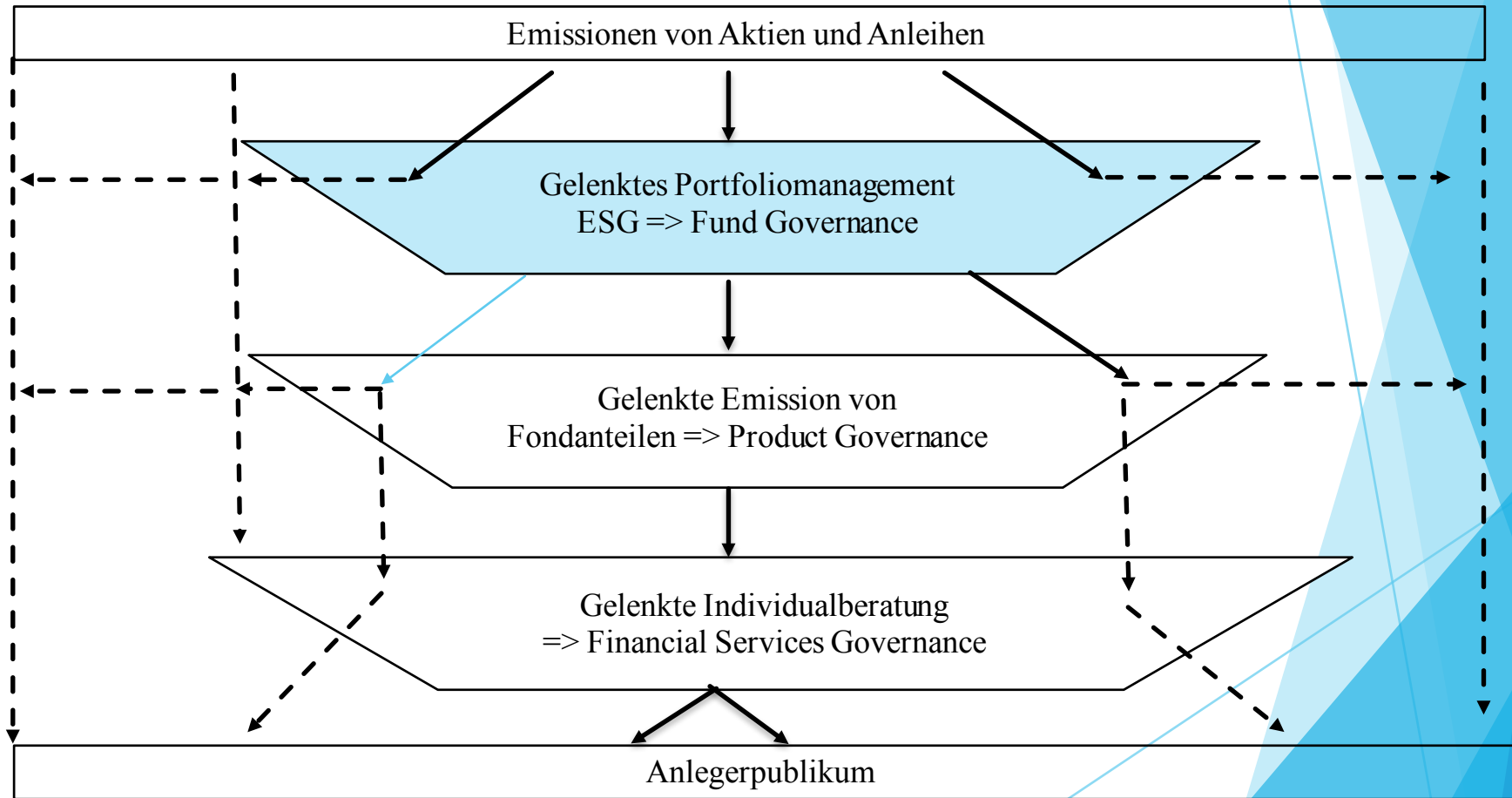


# Sustainable Finance: Steuerungsstrategien und -effekte (Überblick)



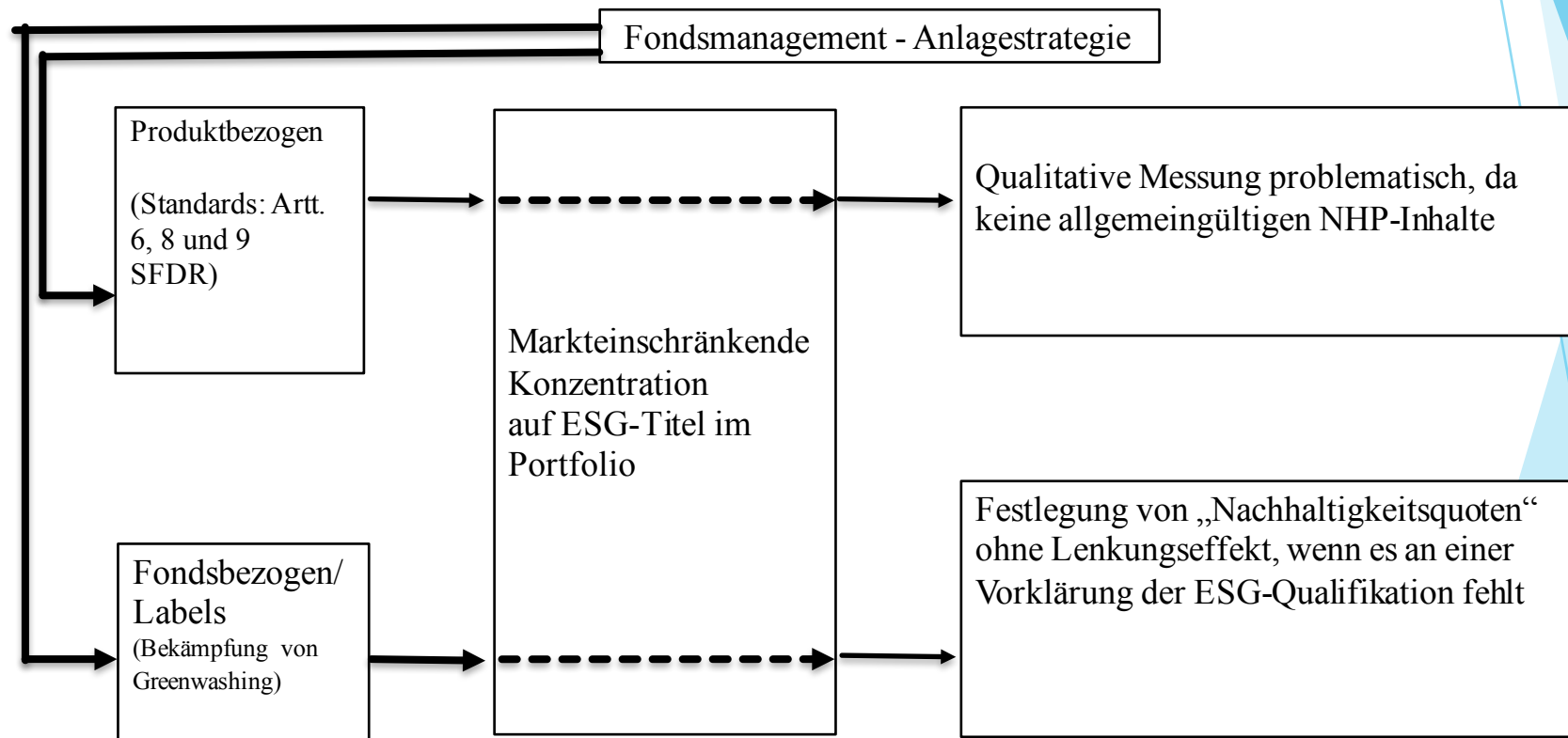


# Markttöffnung und -verengung: Fondsmanagement

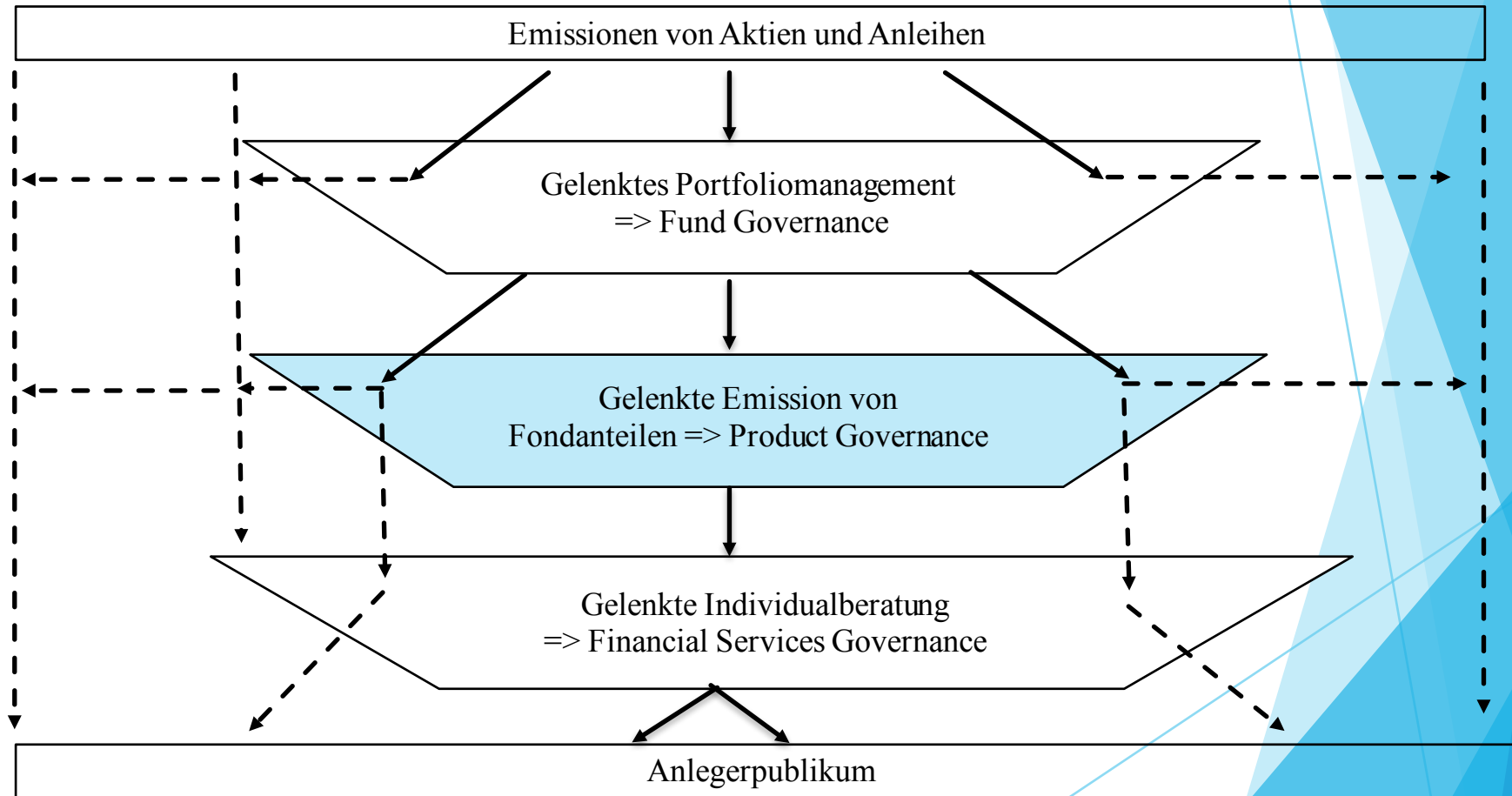




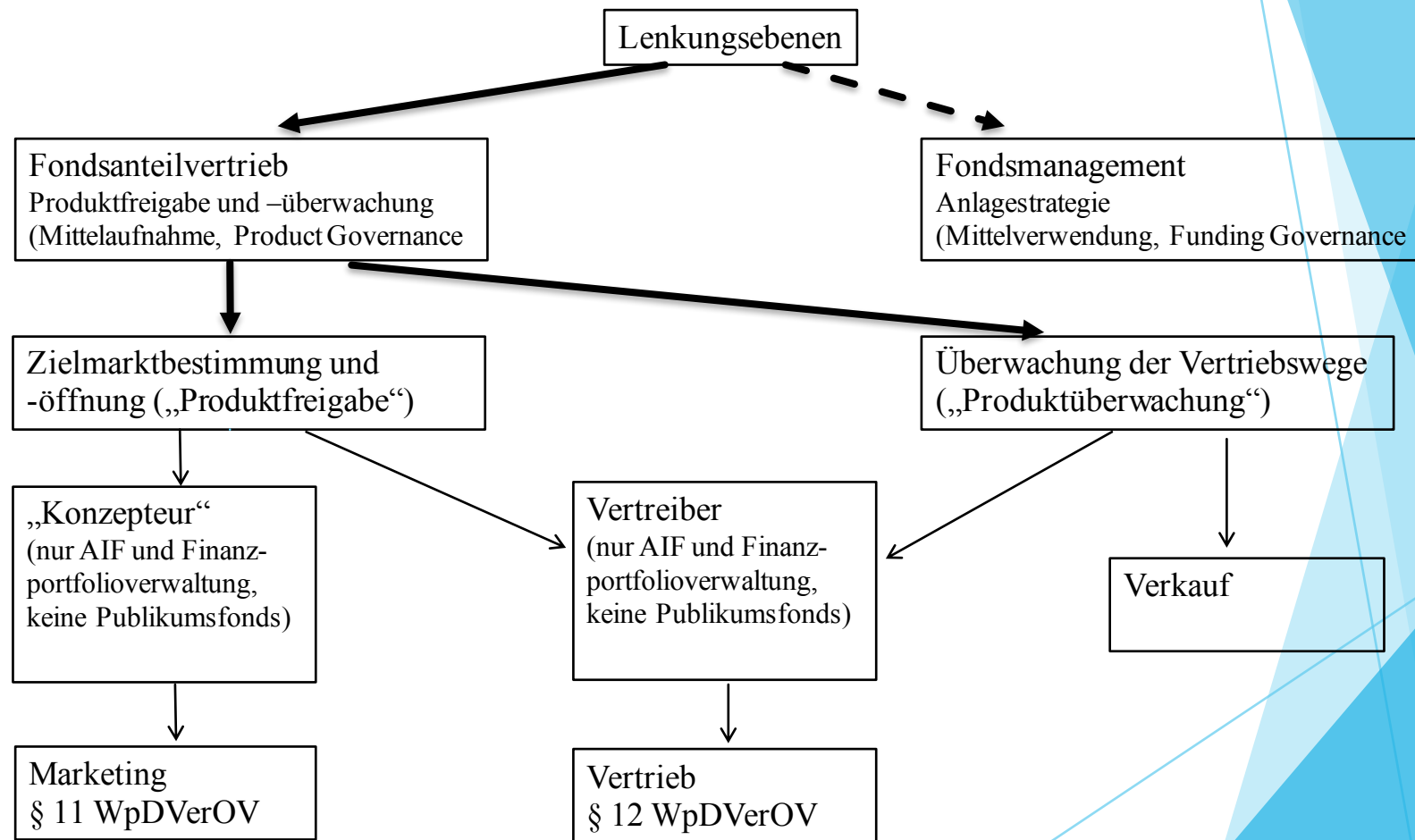
# Marktöffnung und -verengung: Fondsmanagement



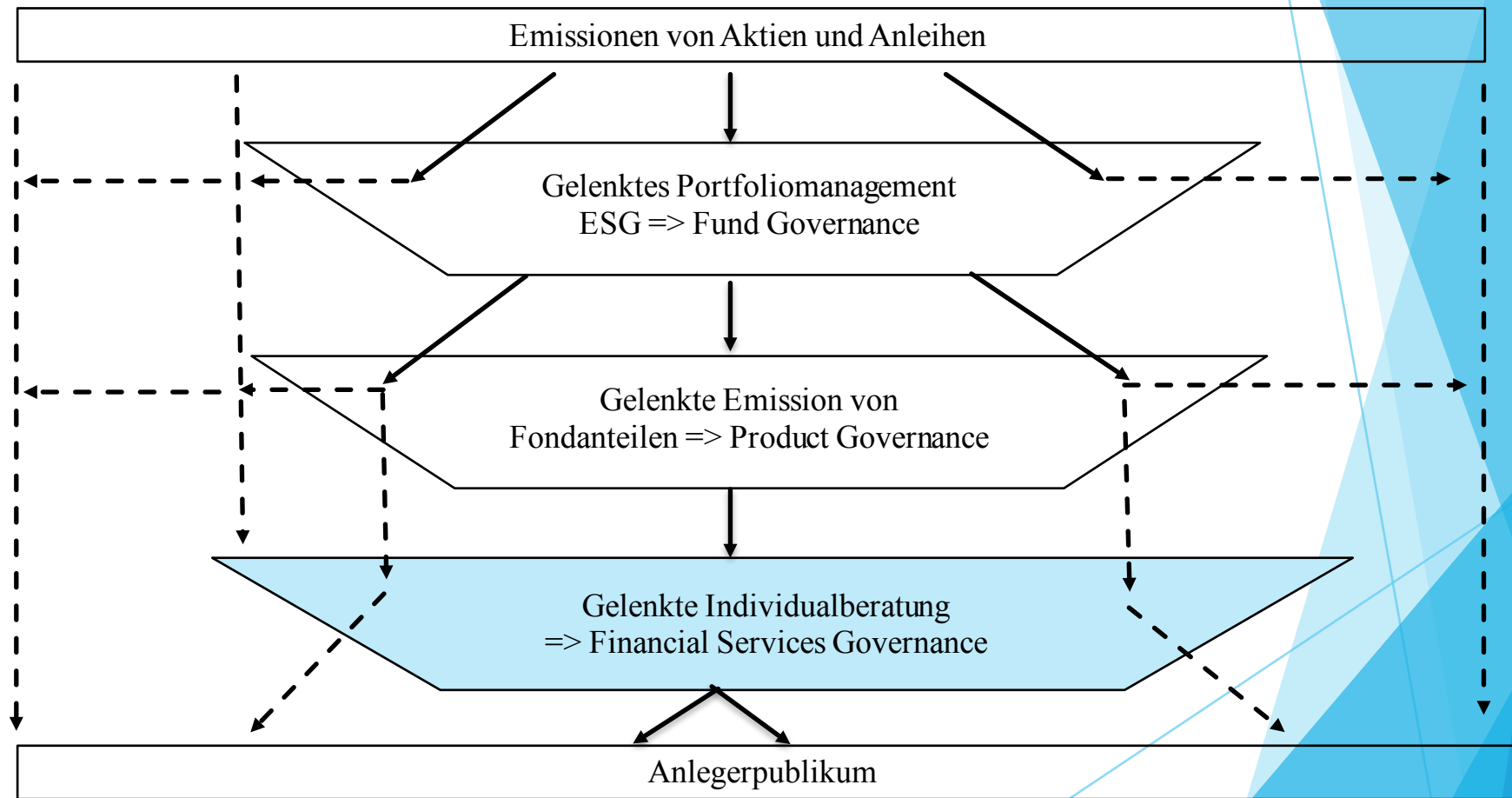
# Marktöffnung und -verengung: Fondsvertrieb



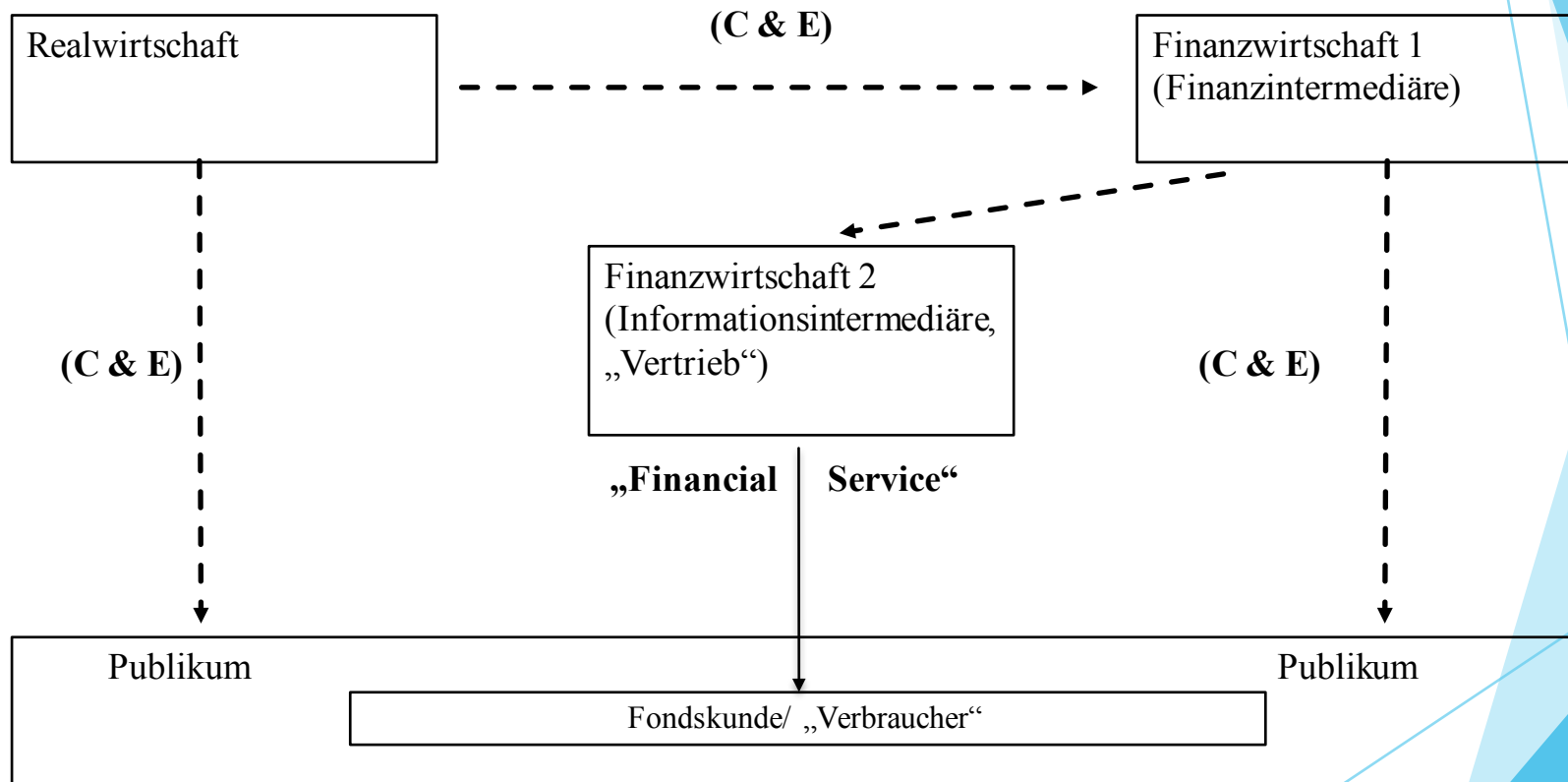
# Markttöffnung und -verengung: Fondsvertrieb



# Financial Services Governance



# Financial Services Governance



# Neue Regeln zur Nachhaltigkeitsberichterstattung

- ▶ CSRD-Vorschlag zur Änderung der EU-BilanzRL
  - ▶ Erweiterung des Anwendungsbereichs:
    - ▶ Sämtliche kapitalmarktorientierten Gesellschaften; auch große, nicht kapitalmarktorientierte Gesellschaften; Finanzdienstleistungsunternehmen
  - ▶ Wegfall des Comply-or-Explain-Prinzips (keine Negativerklärung mehr möglich)
  - ▶ Vereinheitlichung der Berichterstattungsstandards: ESR-Standards (delegierte Rechtsakte)
    - ▶ European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)
- ▶ Verhältnis zu weiteren Nachhaltigkeitsberichtspflichten?/Information Overload?
- ▶ Europarechts-/Verfassungskonformität?
  - ▶ Unionskompetenz (Art. 114 AEUV)
  - ▶ Verhältnismäßigkeit
  - ▶ Bestimmtheitsgebot
  - ▶ Wesentlichkeitsgebot (Art. 290 Abs. 1 Uabs. 2 S. 2 AEUV)/Demokratieprinzip
- ▶ (Näher *Rudkowski/Chrzan/Pott*, VersR 2022, 601; *AKBR*, DB 2021, 2301 ff.; *Hommelhoff*, DB 2021, 2437 ff.; *Nettesheim*, Nachhaltigkeitsberichterstattung: Zur Unionsrechtskonformität des CSRD-Standardsetzungsverfahrens, 2022)



Fortsetzung folgt ...

