

Munich Center for Capital Markets Law
Kapitalmarktrechtliches Symposium
4. Oktober 2018

*RA Priv. Doz. Dr. Birgit Spießhofer M.C.J. (NYU)
Universität Bremen / Dentons, Berlin*

Institutionelle Investoren
Regulierungsstrategien nachhaltiger Kapitalanlagen

I. Einführung

Responsible Investment

- „Business Case“
- Instrumentalisierung von „Leverage“
- Internalisierung externer Kosten > Allokation von Investitionen bei nachhaltigen Unternehmen

I. Einführung

„Public policy makers have traditionally tended to focus on the flow of aid when considering traditional sustainable development issues. However, we believe that considering how the tens of trillions of private capital are located matters far more than how the tens of billions of dollars of official assistance get dispensed.

We see the primary failure of the capital markets in relation to sustainable development as one of misallocation of capital. This, in turn, is a result of global governments' failure to properly internalise environmental and social costs into companies' profit and loss statements. As a consequence the capital markets do not incorporate companies' full social and environmental costs. (...) The consequences of this are that unsustainable companies have a lower cost of capital than they should and so are more likely to be financed than sustainable companies.” (Aviva)

I. Einführung

Wesentliche Unterstützung durch

- Paris Agreement on Climate Change (2015)
- Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen und Sustainable Development Goals (2015)

I. Einführung

EU-Kommission *Legislative Proposals on Sustainable Finance*, 24. Mai 2018

- greifen RI-Ansatz partiell auf
- Maßnahmenpaket

I. Einführung

Grundfragen:

1. Welches sind mögliche und erfolgversprechende Regulierungsstrategien? Reine Selbstregulierung, globales Soft Law und / oder EU- und nationales Hard Law?
2. Wie ist das Verhältnis von ESG-Faktoren und „fiduciary duties“?
3. Was ist ein „nachhaltiges Investment“ und welches sind die konstituierenden Faktoren?

II. Responsible Investment

Norbert Walter, ehem. Chefvolkswirt der Deutschen Bank:

„Die Selbstregulierung der Finanzmärkte ist der falsche Weg. Das ist so, als würde man einen Hund damit beauftragen, einen Futtervorrat zu bewachen.“

II. Responsible Investment

Zwei Zielrichtungen:

- Bewusste Investmententscheidungen
(Portfolioselektion)
 - Negative Screening
 - Positive Screening
 - Best-of-Class-Ranking
- Active Ownership
 - U.a. Managementdialog
 - Aktive Ausübung von Stimmrechten
 - Aktionärsanträge

II. Responsible Investment

- United Nations Environment Program Finance Initiative (UNEPFI)
- UN Principles for Responsible Investment (UNPRI)
- Principles for Sustainable Insurance (PSI)
- Sustainable Stock Exchanges Initiative (SSE)

II. Responsible Investment

Fiduciary Duties

- Wandel von short-term return-on-investment zu langfristiger und holistischer Betrachtung
- ESG-Faktoren als „wertbildende Faktoren“

II. Responsible Investment

Ergebnis des von der EU-Kommission in Auftrag gegebenen Reports *Resource Efficiency and Fiduciary Duties of Investors* vom 14. Dezember 2015:

„It is clear that the integration of environmental factors in the investment policies and decision-making process of institutional investors is compatible with the existing legal framework related to fiduciary duties in all jurisdictions across the EU – *as long as it is relevant to financial returns and the management of risk.*”

III. European Commission legislative proposals on sustainable finance

Vier Themenbereiche:

- (1) Die Definition, was nachhaltige Investments sein sollen, durch Einführung eines EU-weit einheitlichen Klassifikationssystems („Taxonomy“), das Unternehmen und Investoren einheitliche Kriterien zur Identifizierung nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten geben soll.
- (2) Die Verpflichtung von Asset Managern, institutionellen Investoren, Versicherungsvertrieben und Investmentberatern, ESG-Faktoren in ihre Investitionsentscheidungen und ihre Beratung zu integrieren als Teil ihrer Verpflichtung, im besten Interesse der Investoren oder Begünstigten zu handeln. Asset Manager und institutionelle Investoren, die behaupten, Nachhaltigkeitsziele zu verfolgen, müssen offenlegen, wie ihre Investments ESG-Zielen nachkommen.

III. European Commission legislative proposals on sustainable finance

(3) Die Einführung von carbon benchmarks in zwei Versionen, der low-carbon benchmark und der positive-carbon impact benchmark, die ermöglichen sollen, den „carbon footprint“ von Unternehmen und dementsprechenden Investment Portfolios festzustellen, um ihre Performance vergleichbar zu machen.

(4) Investmentfirmen und Versicherungsvertriebe sollen ESG-Faktoren in ihre „Suitability Tests“ integrieren, d.h. die ESG-Präferenzen ihrer Kunden abfragen und ihre Empfehlungen dementsprechend gestalten.

III. European Commission legislative proposals on sustainable finance

- Keine Active Ownership vorgesehen
- Berücksichtigung von ESG-Faktoren Teil der Treuepflicht
- Taxonomy
- Kritik:
 - Taxonomy erfasst nicht gesamtes ESG-Spektrum
 - Starre Nomenklatur wird dynamischer Entwicklung nicht gerecht

IV. Ausblick

Larry Fink, Chairman/CEO BlackRock, Januar 2018:

„To prosper over time, every company must not only deliver financial performance, but also show how it makes a positive contribution to society. Companies must benefit all of their stakeholders, including shareholders, employees, customers, and the communities in which they operate.”