



# REGULIERUNGS- KONFERENZ 2021

Dokumentation



Professor Dr. Nils Stieglitz

# VORWORT

Die Frankfurt School of Finance & Management kann mittlerweile auf drei erfolgreiche Regulierungskonferenzen zurückblicken – und wenn man etwas dreimal gemacht hat, ist es zu einer guten Tradition geworden. Aufbauend auf diese Tradition freut es mich sehr, dass wir nun, im April 2022, die offizielle Gründung unseres Frankfurt Competence Centre for German and Global Regulation (FCCR) feiern.

Die Bedeutung des Themas Regulierung lässt sich kaum überbewerten. Digitalisierung und Klimawandel sind zwei der großen Transformationsthemen unserer Zeit. Sie begegnen und beschäftigen uns praktisch täglich. Es ist offensichtlich, dass Regulierungsfragen im Zentrum dieser Themen stehen. In diesem Zusammenhang müssen wir, die Gesellschaft im Allgemeinen und die Wissenschaft im Besonderen, aufpassen, dass wir in beiden Bereichen keine regulatorischen Ungetüme schaffen. Das Stichwort ist vielmehr Smart Regulation: Wie sieht eine effektive Regulierung in einer digitalen und freiheitlichen Gesellschaft aus? Darum muss es gehen.

Regulierung ist und bleibt immer eine politische Entscheidung. Aber die gesellschaftliche Debatte zum Thema muss auf Basis wissenschaftlich fundierter Maßstäbe geführt werden: Wie wollen wir regulieren, was sind die allgemeingültigen Eckpfeiler einer guten Regulierung, wie muss eine Regulierung aussehen, damit sie Wohlstand, Sicherheit und Wettbewerbsfähigkeit sichert? Dabei muss die wissenschaftliche Forschung frei sein von Partikular- und politischen Interessen. Und sie muss das Thema Regulierung dezidiert interdisziplinär angehen. Wir werden Regulierung nur dann richtig verstehen und umsetzen, wenn wir Perspektiven vor allem der Rechtswissenschaft, der Politikwissenschaft, und der Wirtschaftswissenschaften einbeziehen.

Unser Ziel, das wir nicht zuletzt mit der Gründung des FCCR verfolgen, ist es, dass diese Forschung maßgeblichen Einfluss auf die politischen Debatten hat. Sie muss zu einer Perspektivenveränderung führen. Ich bin davon überzeugt, dass es keinen besseren Ort gibt als eine Business School, um einen solchen Dialog zwischen Gründlichkeit und Relevanz, zwischen Wissenschaft und Praxis zu moderieren.

---

## Professor Dr. Nils Stieglitz

Präsident der Frankfurt School of Finance & Management

**4**

Das Frankfurter  
Kompetenzzentrum  
für Regulierung

**6**

Ein Land in Fesseln –  
Die Genehmigung des  
Tesla-Werkes in  
Grünheide

**8**

Die Regulierung  
beeinflusst das  
Wachstum – Beispiel  
Entwicklung der Börsen

**10**

Better Regulation –  
Good Regulation – Der  
britische Weg der  
Verbesserung

**12**

Frauenquoten in  
Unternehmen – eine  
wirklich wirkungsvolle  
Regulierung?

**14**

Unabhängige  
Regulierungsbehörden  
– Das EuGH Urteil zur  
Bundesnetzagentur

**16**

Die Grüne Taxonomie  
der EU: Der neue  
globale Goldstandard  
für Industrie und  
Finanzwirtschaft

**18**

Rendite mit  
Klimaschutz?

**20**

Biografien

Auf der folgenden Website finden Sie die vollständigen Versionen aller Reden: <https://regulierungskonferenz.de/>

Prof. Dr. h.c. mult. Roland Koch

# Das Frankfurter Kompetenzzentrum für Regulierung

Die zukünftige Arbeit des FCCR

In den Zeiten, in denen etwa 35 Prozent des GDP wirklich ernsthaft reguliert waren, war die Gesundheitsökonomie schon immer zum Teil reguliert und die Transportunternehmen waren schon immer aus guten Gründen teilweise reguliert. Die Finanzindustrie hält im Vergleich zu dem, was sie heute hat, den früheren Zustand vielleicht für unreguliert, aber sie war auch damals reguliert. Heute wendet man über Plattformen und Digitalisierung, Werkzeuge an, die am Ende auch Handelsbasis haben und die nicht mehr sektorengenaу abgrenzbar sind. Und auf der anderen Seite sieht man durch den auf der Basis der Klimaherausforderungen entstehenden Transformationsprozess die Notwendigkeit, produkt-, ressourcen- oder verhaltensbezogenen Regelungen zu erlassen, die sehr unterschiedliche Sektoren von Industrien treffen.

Eine sehr prominente deutsche Politikerin hat vor kurzem gesagt: Verbote schaffen Innovation. Das ist ein Grundsatz, über den wir hier die Gelegenheit hätten, departmentübergreifend sehr interessante Gespräche zu führen. Mehrheitlich kämen wir wohl nicht zu der Auffassung, dass das richtig ist. Dennoch ist natürlich richtig, dass es Verboten und Geboten bedarf, um eine staatliche Gemeinschaft handlungsfähig zu halten. Die Frage ist: Wo geht es auch anders, weil es dann vielleicht besser geht? Bei dem, was in der Umweltregulierung geschieht, geht es darum, mit dem, was Green Taxonomy heißt, zu versuchen Randbedingungen zu schaffen, mit denen wir am Ende, den Kapitalmarkt ein Stück weit ein Incentive für Unternehmen geben lassen, sich in bestimmten wertgebundenen Verhaltensweisen richtig zu verhalten, weil es den Kapitalmarktwünschen entspricht, und es damit dem staatlichen Regulierer ersparen, das in jedem Detail vorschreiben zu müssen. Wenn das funktionieren soll, muss aber der Staat genau damit auch aufhören. Sonst führt die gegenseitige Regelung dazu, dass nichts mehr passiert. Deshalb ist die Frage, ob das funktioniert oder nicht, eine spannende und eine Frage, die eben nicht auf ein Produkt oder auch eine bestimmte Industrie bezogen ist, sondern eine volkswirtschaftliche Frage.

Damit kommt man auf die Regulierungskonferenz zurück und auf die Idee des Zentrums – dessen vollständiger Titel

„Frankfurt Competence Center for German and Global Regulation“ – kurz FCCR – sein wird.

Die Idee ist, die ganze Kompetenz unserer Kolleginnen und Kollegen hier einzubringen. Hier gibt es zum Beispiel das Blockchain Center, das sich natürlich sehr stark mit der Frage beschäftigt, wie die ökonomische Entwicklung sich in Regulatorik abbildet. Es gibt Umweltökonominnen und Gesundheitsökonominnen. Dadurch kann man breites heute Wissen einbringen, auch über die klassische Finanzindustrie hinaus, die logischerweise einer der Schwerpunkte ist.

Der Ansatz dabei ist sehr pragmatisch: es wird eine Plattform für den Austausch von Erfahrungen sein, um denen, die damit leben müssen, dass sie sektorübergreifend arbeiten müssen, eine Chance des sektorübergreifenden Dialogs zu geben. Auf der anderen Seite wird man sehen, ob es ein wissenschaftlich kluger Ansatz sein könnte, darüber nachzudenken, diese Regulierungsfragen auch in ihren Auswirkungen über die Grenze des einen Sektors hinaus zu betrachten.

In gewisser Hinsicht leben wir heute in einer anderen Welt. Diese andere Welt besteht aus einer Unmenge von Daten und besteht inzwischen auch aus dem Lernen aus diesen Daten. Wir wollen nicht über den Finanzmarkt reden, aber es könnte sein, dass die Grundideen, das algorithmische Denken von Regulierung, das wir heute in der Finanzindustrie sehen, ein interessanter Ansatzpunkt ist. Wenn man sieht, was die regulatorischen Instanzen und die Banken heute unter dem sogenannten Stresstestmodell austauschen, dann ist das letztlich der Versuch, sehr holistisch makroprudenzielle Entwicklungen vorzusehen und aus dem Ist-Stand abzubilden, um dann Stress-Incentives unterschiedlichster Art zu geben.

Deshalb ist unsere Frage in der wissenschaftlichen Dimension einer längeren Zeit: Kann man daraus ein Regulatory Impact Assessment auf einem neuen Niveau machen? Das ist kein vollständiges Neuland, aber es ist in der Frage aus dem Sektor heraus in die Makroökonomik, in den größeren Zusammenhang übertragen immer noch sehr anspruchsvoll.

Ziel des Zentrums war es auch von Anfang an, dass wir mit Industrien zusammenarbeiten. Wir haben darauf geachtet, dass bei den Förderern sehr viele Industrien verbunden sind. Von der Deutschen Börse über die Deutsche Bank usw. alle Industrien in einer Weise abbilden konnten, dass keiner den Erfahrungsaustausch derer, die mit uns zusammenarbeiten, dominiert. Wir haben dafür gesorgt, dass kein Anteil zu irgendeiner Abhängigkeit führen kann. Es werden genügend Förderer sein. Auf dieser Ebene können wir einen großen Erfahrungsschatz abgreifen und können auf der anderen Seite sozusagen eine neue Aufgabenstellung in diesem Zusammenhang aufblenden.

Damit glauben wir, dass wir Unterstützung finden können und das weiterentwickeln können, was an anderen Stellen geschehen ist. Das will ich noch einmal ausdrücklich sagen: Wir sehen schon, dass wir in Deutschland am Ende einen wichtigen Partner für diejenigen brauchen, die sich mit Regulierung beschäftigen. Es gibt sehr wenig wissenschaftliche Debatte dazu.

Am Ende kommen wir bisher häufig von Kostengesichtspunkten, also Normkosten, Verwaltungskosten und ähnlichen Fragestellungen. Aber letztlich muss man weitergehen in die Frage, wie ein Fehler in einer bestimmten Form von Regulierung volkswirtschaftlich Folgen an ganz anderen Stellen hat und wie wir diese Folgen kontrollieren. Dieses Überraschtsein darüber, dass sich deshalb möglicherweise Wertschöpfungsströme in ganz anderen Bereichen ändern, als wir es uns gedacht haben, als wir eine Entscheidung getroffen haben, führt hin zu einem spannenden Vorschlag, der aus dem Normenkontrollrat kam. Es geht darum, Gesetze anders zu betrachten, nämlich anfangs nur eine abstrakte Zielsetzung in den Gesetzen zu formulieren und sich nicht gleich im letzten Paragraphen zu vergraben und damit eine Neigung zu fördern.

Das Zentrum hat man von Anfang an nicht "German", sondern "German and Global Regulation" genannt, weil wir uns einerseits sehr bewusst sind, dass europäische Regulierung ein sehr zentraler Bestandteil ist. Es gibt nicht allein die deutsche Regulierung, sondern deutsche Regulierung ist sehr stark in einen europäischen Kontext eingebunden.

Es heißt aber auch nicht "German and European", weil wir doch sehen, dass an vielen dieser Fragestellungen a) einen Bedarf und b) auch eine Existenz von globaleren

Regulierungsstrukturen gibt. Letztlich hat uns das Bundesverfassungsgericht, wie ich finde, eindrucksvoll erklärt, dass wir aus der Vertragsunterzeichnung des Pariser Abkommens eine verfassungsrechtliche Norm ableiten können. Ein spannendes und für Juristen auch mit vielen Herausforderungen begonnenes Werk, das aber eben auch, jenseits der traditionellen Tatsache, dass wir die Menschenrechtscharta der Vereinten Nationen und manch andere dieser Entscheidungen zu beachten haben, dafürspricht, dass wir in immer detailliertere Abhängigkeiten auch von internationalen Regeln kommen. Es wäre ganz gut, wenn wir bestimmte internationale Regelwerke hätten, die uns die Märkte darüber hinaus öffnen und den freien Austausch von Ideen, Waren, Meinungen und Kapital in einer Weise sichern können, wie es derzeit nicht der Fall ist.

Wenn es eine Vermachtung von Wirtschaftsregionen auf der Welt gibt, so wie es im Augenblick aussieht, dann wird diese Frage, wie diese sich wechselseitig standardisieren und was sie miteinander zu tun haben, eine Menge an Fragestellungen auslösen. Wer das nicht geglaubt hat, kann sehen, was die deutsche Wirtschaft zu der Frage der neuen Datenschutzgesetzgebung und Datensicherheitsgesetzgebung in der Volksrepublik China gesagt hat, die sozusagen unsere Wertschöpfungsketten unmittelbar mit betrifft. Wichtig ist, dass derjenige, der aus einer Konzernsteuerung in Deutschland oder Europa heraus arbeitet, lernen muss, auch das Verständnis für andere Länder zu haben, nicht nur, damit er in anderen Ländern produzieren kann, sondern auch, wenn er am Ende für die Produktion oder die Dienstleistung, den Service, hier verantwortlich bleiben und die notwendigen Wertschöpfungsketten in der Zukunft gestalten will.

Ich glaube, das beschreibt, was das Frankfurt Centre for German and Global Regulation vorhat, und beschreibt auch die Komplexität und Herausforderung dessen, was wir uns vorgenommen haben. Ein Institut aufzubauen, bedeutet eine Organisation aufzubauen.

---

**Prof. Dr. h.c. mult. Roland Koch**  
Frankfurt School of Finance and Management

Minister Guido Beermann

# Ein Land in Fesseln

## Die Genehmigung des Tesla-Werkes in Brandenburg

Brandenburg wird eine der ersten Regionen Europas sein, die fast die gesamte Wertschöpfungskette rund ums Elektroauto abdeckt. Flankiert werden diese Investitionen durch die hervorragenden Standortbedingungen für die Produktion von sogenanntem grünem Wasserstoff in Brandenburg. Auch hierzu gibt es gegenwärtig entsprechende Investitionen.

Die Ansiedlung von Tesla war und ist aber auch eine riesige Herausforderung, denn es geht darum, die planerischen, genehmigungsrechtlichen und infrastrukturellen Voraussetzungen für eine derartige Ansiedlung zu schaffen, und zwar in Höchstgeschwindigkeit. Tesla hat von Beginn an klargemacht, dass eine schnelle Realisierung des Vorhabens für das Unternehmen höchste Priorität hat. Der schnellstmögliche Eintritt in den europäischen Produktionsmarkt ist für Tesla Dreh- und Angelpunkt.

Zunächst geht es um die Verfügbarkeit einer herausragenden Fläche. Denn auch in Brandenburg sind verfügbare, perfekt angeschlossene Industrieflächen mit einer Größe von über 300 Hektar in Bestlage nicht Massenware. Durch das Scheitern der Ansiedlung von BMW vor 15 Jahren in Brandenburg hat das Land ein paar Lehren gezogen. Die Wirtschaftsförderung und Landesplanung haben sich daraufhin zusammen mit den Kommunen auf die planerische Sicherung geeigneter Flächen für solche Industrieansiedlungen verständigt. Deshalb war die Fläche in Grünheide noch verfügbar und ein Bebauungsplan lag bereits vor. Zudem gab es nur einen Eigentümer, das Land Brandenburg selbst.

Diese Punkte bedeuteten vor allem einen enormen Zeitvorteil für die Umsetzung des Projektes. Wäre die Fläche nicht zwischen Land und Kommunen freigehalten worden, wäre sie vermutlich für kleinteilige Gewerbeansiedlungen verteilt worden. Wäre sie nur ein ungeplanter Kiefernforst gewesen, hätten zunächst die rechtlichen Voraussetzungen für ein solches Projekt geschaffen werden müssen. Das heißt z.B. Durchführung eines Raumordnungsverfahrens und die Aufstellung eines Bebauungsplans nebst Änderungen des gemeindlichen Flächennutzungsplans. Zudem ist mit Beginn des Planverfahrens das Ergebnis nicht eins zu eins vorhersehbar, dies hätte allein für die erforderlichen Planungen einen zeitlichen Vorlauf von geschätzt drei bis fünf Jahren bedeutet.

Trotz aller guten Vorbereitung entstehen mit einer solchen Ansiedlung auch neue Bedarfe bzw. es sind Anpassungen der vorliegenden Rahmenbedingungen erforderlich. Es braucht innerhalb der Landesregierung eine bestmögliche Koordination der in die Ansiedlung involvierten Wirtschafts-, Umwelt- und Verkehrsministerien. Deswegen wurde das Projekt organisatorisch zur Chefsache der neuen Legislatur gemacht und eine dauerhafte Koordination in einer speziell dafür geschaffenen Taskforce vereinbart. Diese Taskforce tagt einmal im Monat unter Leitung des Ministerpräsidenten unter Beteiligung aller zuständigen Ministerien, des Landrates des betroffenen Landkreises Oder-Spree und auch des Bürgermeisters von Grünheide sowie der Wirtschaftsförderung zusammen mit den Verantwortlichen von Tesla.

Es gibt drei wichtige Bereiche: erstens die bauleitplanerische Abstimmung, zweitens die Infrastrukturentwicklung sowie drittens den Begleitprozess zum Umfeld.

Ein wirksamer Bebauungsplan lag zwar vor. Doch dieser war mehr als 15 Jahre alt und musste daher an die seitdem eingetretenen sachlichen und rechtlichen Veränderungen angepasst werden. Deshalb war ein Änderungsverfahren erforderlich. Ein Stichwort dabei war der Natur- und Artenschutz. Um die Planfeststellungsverfahren für die Neuplanung der Landesstraßen zu verkürzen, haben wir die Planung eines Abschnittes der Landesstraßen in den Bebauungsplan aufgenommen. Die Landesentwicklungsgesellschaft Brandenburgs unterstützt darüber hinaus das Verfahren im Auftrag der Gemeinde. Sie hat die komplexe Projektsteuerung übernommen, alle Beteiligten an den Tisch geholt, Kontakte zu Gutachtern und Behörden organisiert und die Termine im Auge behalten.

Deshalb war es möglich, bei einer Fläche von 300 Hektar und einer umfassenden Beteiligung aller Behörden und Verbände das Verfahren in nur knapp zwölf Monaten abschließen zu können. Das eigentliche Baugenehmigungsverfahren für die Fabrik wird bundeseinheitlich im Detail nach dem Bundes-Immissionsschutzgesetz geregelt. Es ermöglicht aber auch die Erteilung von sogenannten vorläufigen Genehmigungen, die sogenannten 8a-Genehmigungen. Auf Antrag kann die Genehmigungsbehörde vorläufig zulassen, dass bereits vor Erteilung der endgültigen Genehmigung mit der Errichtung einschließlich der Maßnahmen, die zur Prüfung der Betriebstüchtigkeit der Anlage erforderlich sind, begonnen wird.



Die Voraussetzungen dafür sind erstens, eine positive Genehmigungsprognose. Zweitens müssen ein öffentliches und berechtigtes Interesse des Antragstellers an dem vorzeitigen Beginn gegeben sein. Und drittens muss sich der Antragsteller verpflichten, alle bis zur Entscheidung durch die Errichtung der Anlagen verursachten Schäden zu ersetzen und, wenn das Vorhaben nicht genehmigt wird, den früheren Zustand wiederherzustellen. Dieses Verfahren stellt für die Genehmigungsbehörde eine große Herausforderung dar, zumal die 8a-Anträge zum Teil parallel gestellt werden.

Gleichzeitig ist Elon Musk einen unkonventionellen Investor, der auf schnelle Planungs- und Genehmigungsverfahren in Deutschland drängt. Bislang haben sämtliche Entscheidungen der Brandenburger Genehmigungsbehörden vor Gericht Bestand. Eine besondere Herausforderung war es zudem, ein Verfahren in dieser Größenordnung mit einer Öffentlichkeitsbeteiligung unter Pandemiebedingungen effektiv und rechtssicher zu organisieren.

Wegen der Konzentrationswirkung des immissionschutzrechtlichen Genehmigungsverfahrens kann die Genehmigung nur erteilt werden, wenn neben den Umweltauflagen alle öffentlich-rechtlichen Vorschriften eingehalten werden. Dazu zählt auch das Baurecht, also das Bauplanungsrecht, das Bauordnungsrecht, die Erschließung und die Verkehrsanbindung, sei es auf Schiene, Straße oder Autobahn.

Den Standort kennzeichnet eine exzellente verkehrliche Anbindung. Das ist der zweite Punkt, die Infrastruktur.

Mit einer solchen Ansiedlung kamen und kommen natürlich erhebliche neue Anforderungen und damit auch Anpassungsbedarfe in der Verkehrsinfrastruktur. Im Gegensatz zu bekannten deutschen Automobilstandorten, die über Jahrzehnte gewachsen sind, muss die Verkehrserschließung in Grünheide in extrem kurzer Zeit vorgenommen werden. Der voraussichtliche Beschäftigungsverkehr im Endausbau beläuft sich auf sieben Tage pro Woche, in drei

Wechselschichten mit jeweils ca. 9.000 Beschäftigten und eine Tagesschicht mit ca. 3.000 Beschäftigten. Das bedeutet für die tägliche Aufteilung von Arbeitswegen auf die Verkehrsträger ca. 21.500 Personenfahrten pro Tag mit dem ÖPNV, über 25.000 PKW-Fahrten sowie rund 1.000 Radverkehrsfahrten.

Der dritte und letzte Punkt ist die Fachkräfte und die Fragen: Wo werden die Menschen leben, und welche entsprechende soziale Infrastruktur wird dafür benötigt?

Diese Fragen sind nur mit vielen Akteuren, vor allem mit den Städten und Gemeinden im Umfeld der Ansiedlung, zu lösen. Unter der Einbeziehung Berlins wurde ein Konzept erarbeitet, das die Grundlage für eine bedarfsgerechte Siedlungsentwicklung mit ausreichenden Neubaupotenzialen schafft. In Zusammenarbeit mit 22 Brandenburger Städten und Gemeinden und dem Berliner Bezirk Treptow-Köpenick wurde dieses Konzept in nur einem Dreivierteljahr Arbeit fertiggestellt.

Es wurden nicht nur die Bedarfe von Tesla selbst in den Blick genommen, sondern auch erwartbare Folgeentwicklungen und Zulieferer komplett mitberücksichtigt. Es wurde untersucht, welche Flächen in diesen 23 Kommunen für Wohnungsbau und gewerbliche Nutzung geeignet sind. In der Summe sind trotz der kurzen Bearbeitungszeit über 3.000 Einzelflächen bewertet und mehr als tausend Hektar geeignete Entwicklungsflächen zusammengestellt worden. Die Flächen sind zwischen Landesplanung und kommunaler Ebene als verfügbarer Entwicklungspool verabredet und auf ihnen soll der erforderliche Zuwachs im Umfeld von Tesla organisiert werden.

—  
**Guido Beermann**

Minister für Infrastruktur und Landesplanung des Landes Brandenburg

Dr. Theodor Weimer & Prof. Dr. h.c. mult. Roland Koch

# Die Regulierung beeinflusst das Wachstum

## Beispiel Entwicklung der Börsen

### Dr. Theodor Weimer:

Was heißt eigentlich Regulatorik, was heißt es nicht? Die Wahrheit ist: Wir leben von der Regulatorik und wir leiden unter ihr. Wir sind mittendrin.

Im ersten Schritt sind wir als Legal Entities reguliert. Wir als Deutsche-Börse-Mutter werden nur indirekt reguliert, weil wir die IT für alle Töchter bereitstellen. Das ist ein Outsourcing-Kontrakt, und das ist reguliert.

Dann gibt es die Bankenregulierung. Eurex und Clearstream sind Banken. Alle Banken unterliegen der Bankenregulierung durch die BaFin oder in Luxemburg durch die CSSF.

In Frankfurt, bei der Frankfurter Wertpapierbörse und bei der Eurex, unterliegt die Deutsche Börse dem Land Hessen. Hessen ist der Aufseher für den öffentlich-rechtlichen Teil einer Börse. Die Aufsicht ist zweistufig gegliedert. Es gibt eine öffentlich-rechtliche Anstalt, die FWB und die Eurex, und der Träger ist die Deutsche Börse bzw. die Eurex Frankfurt. Die Handelsüberwachungsstelle (HÜSt – unterliegt der Aufsicht in Wiesbaden), sorgt dafür, dass vernünftig gehandelt wird, und versucht herauszufinden, ob es Marktmanipulation gibt.

Darüber hinaus gibt es noch produktbezogene Regulatorik. Die Deutsche Börse ist, im weitesten Sinne, im Wertpapiergeschäft tätig. Das Wertpapiergeschäft umfasst heute Aktien, Bonds usw. und wird in Zukunft auch alle elektronischen Wertpapiere und Tokens beinhalten. Damit unterliegen wir national dem Wertpapierhandelsgesetz und allen folgenden Gesetzen sowie international der MiFID-Regulierung.

Die ist genauso kompliziert wie die Bankenregulierung. Wir unterliegen also der Bankenregulierung, MiFID-Regulierung, CSDR-Regulierung. Und dann noch der Regulierung durch das Land Hessen plus für die EEX in Leipzig das zuständige Land Sachsen.

### Prof. Dr. Roland Koch:

Wäre die Börse, wenn es einen Green Deal gibt, betroffen in dem Sinne, dass die Börse dann auch eine Rolle als Facilitator für den Kampf gegen den Klimawandel spielen wird? Und muss sich die Börse auf einmal auch mit der Frage beschäftigen: Sind wir ökologisch compliant? Wenn die neue Regulierung kommt, müssen Sie damit rechnen, dass das auch Relevanz für die Börse haben wird?

### Dr. Theodor Weimer:

Ich muss immer antizipieren, welche Regulatorik kommt, um aufzuspringen. Alle Welt hat gesagt: ESG wird wichtig. Wir haben einfach gesagt, dass so etwas wie ein Green Deal kommt. Was wird dann interessant? Die Daten.

Alle namhaften Ratingagenturen dieser Welt sind amerikanisch. Für mich war klar, wenn irgendwas im Bereich Climate kommt, dann wird es ESG-Ratingagenturen geben, die werden das Geschäft nehmen, und wer es einmal macht, gibt es nicht mehr her. Also haben wir in ESG investiert und ISS – Top 3 im Markt – gekauft.

Wir wollen Datenlieferant sein für alle diejenigen, die mit Produkten oder mit Unternehmen handeln. Wir sind praktisch eine Rating-Agentur. Wir bewerten Unternehmen, wenn sie sich selbst darstellen, wie grün sie sind. Aber tendenziell war klar, es wird eine Instanz brauchen, die am Ende des Tages sagt, wie gut die Datenqualität, der Score auf ESG ist.

Die große Frage für die nächsten Jahre ist: Wie schaffen wir es, dass es nicht zum strukturellen Greenwashing kommt, indem alles das, was heute an Anleihen begeben wird, zukünftig einfach grüne Anleihen heißt? Mein Ziel muss es immer sein, der Regulatorik vorwegnehmend Umsätze zu machen.



**Prof. Dr. Roland Koch:**

Hier gibt es das Problem, dass im Rahmen dessen, um es grün zu nennen, eine Zertifizierung brauche, und diese muss jemand geben, der glaubwürdig ist.

**Dr. Theodor Weimer:**

Wenn dieser OTC-Markt on Exchange wird, dann brauche ich dafür eine Regulierung, die über eine Taxonomie oder dergleichen sagt, so ist das zu regulieren.

---

**Dr. Theodor Weimer**  
CEO, Deutsche Börse

Prof. Martin Lodge

# Better Regulation – Good Regulation

## Der britische Weg der Verbesserung

Vor 20 Jahren hat eine der einflussreichsten Studien über den britischen Regulierungsstaat diagnostiziert, dass Regulierung in Großbritannien durch die Better-Regulation-Agenda, die Kodifizierung der sozialen Beziehungen, das Entstehen von Institutionen mit dem expliziten Thema der Regulierung Teil eines Modernisierungsschubs war, der sowohl gesellschaftlich in den 70ern zustande kam, aber auch ein Prozess der Internationalisierung war. Jetzt stellt sich die Frage: Wo stehen wir heute?

Die erste These ist: Die Better-Regulation-Agenda, jetzt in ihrer eher engeren Definition, durchläuft regelmäßig einen Zyklus, in der eine neue Regierung sagt, jetzt gibt es viele bürokratischen Hürden in der Regulierung. Aber es gibt gleichzeitig auch eine eher langfristige Suche nach besserer Kostenmessung.

Die zweite These ist, dass es in den letzten fünf Jahren zu einer größeren Themenexpansion gekommen ist, die einerseits durchaus von besonderem Interesse ist, die andererseits aber auch Probleme für die Problemlösungskompetenz des Regulierungsstaats bereitet. Das geht zum einen dahin, dass man mehr Interesse an individuellen Wahlmechanismen hat, zum Beispiel gerade das Thema Vulnerability, also: Was bedeutet es eigentlich kein rationaler Konsument zu sein?

Das zweite Thema in dieser Themenexpansion ist, dass die Regulierung, gerade die ökonomische Regulierung, immer näher an das Geschäftsmodell von diversen regulierten Unternehmen geht, anstatt nur über Outputs oder Outcomes zu regulieren.

Und das dritte Thema: Generell, gerade in den letzten zwei Jahren, stellen wir eine zunehmende Deinstitutionalisierung des Regulierungsstaates fest, die besonders durch politische Prozesse entsteht.

Zum Thema Better Regulation: Ein Teil der gegenwärtigen Regulierungsdebatte ist die Frage, wie man Regulierung und Innovation in unterschiedlichen Bereichen zusammenführen kann. Das führt dahin, dass es in der Tat Finanzspritzen der Regulierer gibt, um Lerneffekte zu erzeugen, gerade mit der Idee der Regulatory Sandbox.

Was genau eine Sandbox bedeutet, ist nicht immer ganz klar. Für manche Regulierer ist es im Prinzip zu sagen: Wir machen etwas schneller, aber wir halten die Substanz der Regulierung stabil. Für andere geht es dabei nicht nur darum, schneller zu sein, sondern vielleicht auch die Substanz etwas aufzuweichen.

Generell ist es, wenn man sich Better Regulation über einen längeren Zeitraum ansieht, immer wieder ein Spannungsfeld zwischen Deregulierung und Versuchen, über Better Regulation eine rationalere Regulierung zu schaffen.

Aber die große Frage für Better Regulation zurzeit, während weiterhin nach einer besseren Kostenmessung gesucht wird, ist: Wie kann man eigentlich mit etwas umgehen, was die Literatur gerne als „wicked issues“ bezeichnet? Das sind multidimensionale Probleme wie Klimawandel. Die Kostenrechnung kann eigentlich nicht damit umgehen, wenn Regulierer versuchen die Kosten für den Klimawandel zu regulieren. Wie kann man Kosten für die Wirtschaft umrechnen in etwas, was für den Klimawandel positiv sein soll? Das passt nicht in die vorhandenen Methodologien, und an diesem Thema wird intensiv gearbeitet.

Die andere große Arbeit ist das Interesse an der Frage, wie man Innovation durch Regulierung fördern kann. Hier existiert in Großbritannien ein Spannungsfeld zwischen den Leuten innerhalb der Regierung, die sagen, dass wenig Regulierung oder die Reduzierung des Regulierungsstandards zu Innovationen führt, während andere in der Regierung sagen, dass gerade gute Regulierung dazu führt, dass man verantwortliche Innovationen hat.

Das zweite Thema ist die Themenexpansion. In der ökonomischen Regulierung wird immer wieder festgestellt, dass Konsumenten, auch wenn die Kosten des Wechsels eines Anbieters, sehr gering sind und wenn der Konsument sogar weiß, dass es eigentlich sehr einfach ist zu wechseln, nicht wechseln und in diversen Märkten sich finanziell selbst belasten, obwohl sie eigentlich wissen, sie könnten es besser tun.

Das hat gerade auch im Sinne von Behavioral Economics dazu geführt, dass viele Regulierer Interesse haben festzustellen, was eigentlich dazu führt oder welche Instrumente genutzt werden können, um Konsumenten dahin zu führen, dass sie Entscheidungen treffen, die in ihrem eigenen Interesse sind.

Das spielt in das Thema Vulnerability hinein, was für ökonomische Regulierung ein Problem ist, weil es auch sozialpolitische Aspekte hat. Die Idee der Vulnerability ist, dass wir alle in unterschiedlichen Lebenssituationen potenziell nicht in der Lage sind, ökonomisch rationale Entscheidungen zu treffen, und wie Regulierung dabei helfen kann. Es handelt sich dabei um Themen, die die Agenda von ökonomischen Regulierern in weiteren Gegenden betreffen, die in die Sozialpolitik gehen und dadurch immer wieder die Frage aufwerfen: Wie weit darf oder soll eigentlich eine Regulierungsbehörde gehen, um Konsumenten zu helfen, wenn doch eigentlich die Sozialpolitik im politischen Bereich und nicht im Regulierungsbereich stattfinden sollte?

Das zweite große Thema ist die Regulierung von Geschäftsmodellen. Hier ist es gerade in der Wasserwirtschaft der Fall, dass die Betriebe schuldenfrei privatisiert wurden und jetzt wahnsinnig mit Schulden belastet sind, da unterschiedliche Investoren sehr kreativ sind, um steuereffizient zu agieren. Ähnliches ist auch in der Elektrizitätswirtschaft der Fall. Hier wird der Regulierer mehr dazu gezwungen, sich genau die Geschäftsmodelle dieser regulierten Industrien anzusehen, anstatt nur zu fragen, wie viel Wettbewerb im Markt ist und ob die Preise nach unten gegangen sind. Auch hier kann man sagen, dass das eine sehr unbequeme Position für ökonomische Regulierer ist, weil es immer mehr erfordert, in die Geschäftsmodelle hineinzusehen anstatt nur auf die Märkte zu schauen.

Das dritte Thema ist eine große Unzufriedenheit darüber, wie sich die Beziehungen zwischen Regulierern und Regulierten über die letzten etwa 20 Jahre entwickelt haben. Dabei geht es nicht um die traditionellen Themen wie Capture-Theorie, sondern eher um das Problem, dass die unterschiedlichen Wege, die Informationsasymmetrie zu lösen, sowohl vom Regulierer als auch von den Regulierten, zu einem sehr kostenintensiven Theaterstück geführt haben, aus dem eigentlich die Consultancies statt der Konsumenten den hauptsächlichsten Nutzen ziehen. Hier wird der Versuch gemacht, durch direktes Engagement von Repräsentanten der Bevölkerung, die direkt mit den Regulierten verhandeln, die gemeinsam einen eigenen Geschäftsvertrag aufbauen, die dann vom Regulierer bewertet werden, diese Beziehung zu distanzieren, um die Spielerei über ökonomische Modelle sozusagen weniger zentral für die Beziehung zu machen.

Das sind drei Themen, bei denen ich eine Themenexpansion im Regulierungsstaat diagnostizieren würde.

Der letzte Punkt ist das Thema der Deinstitutionalisierung. Das erste Thema hierbei ist klar das Thema der Politisierung, hier in zwei Dimensionen. Die eine ist, dass der Regulierer selbst und das System der Regulierung immer mehr in das Zentrum der Kritik sowohl der Medien als auch der Politik geraten. Damit sei nicht gesagt, dass Regulierung oder die regulierten Märkte nie außerhalb des Zentrums der öffentlichen Aufmerksamkeit waren. Aber jetzt ist quantitativ durchaus der Fall, dass Regulierer Teil des Problems geworden sind und nicht mehr Teil einer Lösung sind. Das ist ein qualitativer Unterschied. Somit gibt es mehr Aufmerksamkeit und mehr Kritik für die Regulierer selbst anstatt für das Verhalten der regulierten Industrie.

Das zweite große Thema: Besonders aktuell in den letzten zwei Jahren sind immer mehr explizite politische Kriterien in die Auswahl von Führungspersonal eingeflossen. Dies führt zu dem Problem, dass viele Führungspositionen zurzeit nicht besetzt sind, zum einen, weil es Probleme gibt, Leute zu finden, die unter explizit politischen Kriterien ausgewählt werden wollen, oder weil die politisch gewählten Leute nicht in die formalen Kriterien passen. Gerade hier ist das Problem, dass vieles der Institutionalisierung des Regulierungsstaates an den informellen Konventionen hängt. Wenn diese informellen Konventionen durch größere Polarisierung des Parteiensystems immer mehr in Frage gestellt werden, kommt es zur Deinstitutionalisierung des Regulierungsstaates.

Parallel zu dieser Politisierung gibt es aber eine weitere Themenexpansion. Wenn Regulierer auch explizit Fragen des Klimawandels bearbeiten müssen, wenn sie Teil des Krisenmanagements geworden sind, gibt es immer mehr Debatten auch über die Frage: Was ist eigentlich die legitime Aktion eines Regulierers, gerade in Krisenzeiten, in denen nicht ganz klar ist, ob dies in das Regulierungsmandat passt? Hier gibt es große Debatten gerade über die Frage, was eigentlich das zentrale Mandat der Zentralbank, der Bank of England, ist. Soll neben der Inflationskontrolle auch Klimawandel dazugehören oder nicht? Die Debatte, ob der Klimawandel Teil der ökonomischen Regulierung ist, führt immer wieder auch zu der Frage, was eigentlich legitim als Aktivitäten für einen Regulierer zu benennen ist.

---

**Prof. Martin Lodge**  
London School of Economics

Prof. Dr. Julia Redenius-Hövermann

# Frauenquoten in Unternehmen

Eine wirklich wirkungsvolle Regulierung?



Prof. Redenius-Hövermann hat in ihrem Vortrag ein Thema besprochen, das obwohl das Aktienrecht betreffend, sehr teilweise zu emotional geführt wird: nämlich das Thema Frauenquote für Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder. Es wurde die Frage aufgeworfen, ob das „Gesetz zur Ergänzung und Änderung der Regelungen für die gleichberechtigte Teilhabe von Frauen und Männern an Führungspositionen in der Privatwirtschaft und im öffentlichen Dienst“, kurz FÜPoG II, das insbesondere die verbindliche Frauenquote im Vorstand eingeführt hat, eine wirkungsvolle Regulierung darstellt, und zwar völlig unabhängig davon, ob eine Quote wünschenswert ist oder nicht.

Beim Thema Frauen in Führungspositionen werden viele Ebenen miteinander vermischt. Auch wenn der Gesetzgeber gerne auf Studien verweist, die einen ökonomischen Nutzen herausstellen, so können Studien weder einen eindeutigen Nutzen noch einen negativen Effekt nachweisen, wenn Frauen in Führungspositionen sind. In der Corporate Governance stellt sich das etwas anders dar. Da zeigen die vorliegenden Studien doch häufig einen positiven Effekt. Im letzten Koalitionsvertrag hatten die Regierungsparteien verabredet, sich nach der Quote für den Aufsichtsrat auch der Quote für den Vorstand zu widmen.

Nach langem Ringen beschloss das Kabinett im Januar 2021 den Regierungsentwurf zum FÜPoG II. Dieser wurde am 11.6.2021 vom Bundestag beschlossen. Das Gesetz ist am 12.8.2021 in Kraft getreten. Die Übergangsfrist endet am 1.8.2022, was bedeutet, dass alle Bestellungen, die bis dahin erfolgen wahrgenommen werden können, sprich in einigen Unternehmen wird die Quote erst 2027 Anwendung finden.

2021 lag der Frauenanteil in deutschen Vorständen bei durchschnittlich knapp über 13%, im DAX lag der Wert bei knapp 18%, im MDAX etwas darunter bei knapp 12%. Es heißt: 34 von 181 Vorstandsmandaten im DAX sind mit Frauen besetzt, im MDAX sind es 27 von 230 Mandaten.

Durch die Vorgaben des FÜPoG I wurden die Unternehmen verpflichtet, eigene Zielgrößen unter anderem für den Vorstand festzulegen. Die Zielgrößen waren mit festen Fristen zu versehen, und der vor der Festlegung bestehende Frauenanteil hat das Unternehmen gebunden, soweit der Anteil unter 30% liegt. Der Gesetzgeber ist davon ausgegangen, dass die Quote im Aufsichtsrat gepaart mit der selbst bestimmten Quote für Vorstand und die

beiden Ebenen darunter zu einer deutlichen Erhöhung des Frauenanteils im Vorstand führen werden. Auch hat der Gesetzgeber darauf gebaut, dass der öffentliche Druck dazu führen würde, diese Beteiligungsgrößen zu erhöhen. Im Ergebnis war eine Erhöhung von 5% auf 13% wohl nicht das, was sich der Gesetzgeber unter einer tatsächlichen Berücksichtigung von Frauen im Vorstand vorgestellt hat.

Zum 1.5.2021 gab es im DAX immer noch vier Unternehmen, die keine Frau im Vorstand hatten. In zwei Unternehmen galt ein Zielwert von 0% und sieben Unternehmen konnten ihren selbst bestimmten Zielwert nicht erreichen. Im DAX haben mehr als ein Drittel der Unternehmen eine Zielquote von 0%. Acht Unternehmen streben eine Quote von 30% an, zwei sogar eine von 50%. In einem dieser beiden Unternehmen wird eine Quote von 16%, in dem anderen Unternehmen eine Quote von 0% erreicht. Der gewisse öffentliche Druck, der bei den DAX-Unternehmen erkennbar war, ist im MDAX nicht mehr erkennbar.

Im Aufsichtsrat wurde mit dem FÜPoG I eine zum Teil geltende verbindliche Quote von 30% eingeführt. Hier liegt die Quote heute im DAX bei knapp 36%, im MDAX bei 30%. Mit der verbindlichen Quote kam es zu einer deutlichen Erhöhung der Frauenquote in den Aufsichtsräten. Allerdings war es auch Ziel des FÜPoG I, nicht nur die Quote im Aufsichtsrat zu erhöhen, sondern der Gesetzgeber glaubte, dass durch mehr Frauen im Aufsichtsrat auch mehr Frauen im Vorstand nachgezogen würden. Dieser Umkehrschluss hat sich mit Blick auf die Zahlen nicht bewahrheitet. Der regulatorische Handlungsbedarf betreffend die Beteiligung von Frauen im Vorstand war damit weiter vorhanden nachvollziehbar.

Mit dem FÜPoG II wollte der Gesetzgeber diesem Handlungsbedarf nachkommen. Erklärtes Ziel ist es, die Wirksamkeit des FÜPoG I zu erhöhen und weiterzuentwickeln. Zudem soll durch das Gesetz, das FÜPoG II, bei den Unternehmen ein Umdenken im Bereich der Frauenförderung auf der Leitungsebene erreicht werden.

Zunächst einmal gilt die verbindliche Quote für Aktiengesellschaften, die börsennotiert und paritätisch mitbestimmt sind. In der Privatwirtschaft betrifft das ca. 105 Unternehmen.

Der Gesetzgeber begründet die Anknüpfung an die Börsennotierung und an die Mitbestimmung damit, dass gezielt jene Unternehmen in den Anwendungsbereich aufgenommen werden, die durch ihre Sozialbindung Identifikationskraft besitzen und damit Leuchtturmunternehmen darstellen. Allerdings wird mit dieser Anknüpfung ein Unternehmen wie beispielsweise Robert Bosch, das zweifelsfrei Identifikationskraft besitzt, vom FÜPoG II gerade nicht erfasst.

Die Neuerung des § 76 AktG gilt für Unternehmen mit einem Vorstandsmitglied mit mindestens vier Mitgliedern. Das betrifft 59 von 89 Unternehmen im DAX. Zudem wird zur Erreichung größerer Beteiligung von Frauen in Vorstandsmitgliedern eine verbindliche Bestellung mindestens einer Frau oder eines Mannes als Mindestbeteiligung beider Geschlechter geregelt. Eine Bestellung, die dies missachtet istgem. § 76 AktG n. F. nichtig. Beschlüsse sind zur Gewährleistung der Rechtssicherheit regelmäßig nichtig.

Wie bereits nach dem FÜPoG I bleibt eine selbst bestimmte Quote bestehen für Unternehmen, die entweder börsennotiert oder mitbestimmt sind. Allerdings wurden die Regelungen erweitert. So regelt § 111 AktG n. F., dass die Festlegung einer Zielquote für die Beteiligung von Frauen sowohl für den Aufsichtsrat als auch für den Vorstand erforderlich ist. Der Gesetzgeber hält hier an einer Regelung fest, die unabhängig von der Besetzung des Organs, also selbst bei einem rein weiblich besetzten Gremium, einzig auf den Frauenanteil abstellt.

Auch die Festlegung auf eine Null-Prozent-Quote ist weiterhin möglich. Sie verlangt aber sowohl für den Vorstand als auch für den Aufsichtsrat und die beiden Ebenen unterhalb des Vorstands eine Begründung, die ausführlich die Erwägungen darlegen muss, die der Entscheidung zugrunde liegen. Dieser Mechanismus erinnert an den Comply-or-Explain-Grundsatz des deutschen Corporate-Governance-Kodex. Unternehmen, die das Ziel einer Beteiligung des unterrepräsentierten Geschlechts nicht verfolgen, unterliegen einer Begründungspflicht. Ob diese Begründungspflicht tatsächlich dazu führt, dass weniger Unternehmen eine nullprozentige Quote festlegen, bleibt abzuwarten. Öffentlicher Druck ist, wie schon nach der alten Rechtslage, nur für DAX-30- bzw. DAX-40-Unternehmen zu erwarten.

Festzuhalten ist: Das FÜPoG II stellt keine wirkungsvolle Regulierung dar. Zum einen ist der Anwendungsbereich der verbindlichen Quote zu eng. Unternehmen mit einem Vorstand mit mindestens vier Vorständen werden von der Quote erfasst. Würde man die Quote bereits für Gremien vorsehen, die drei Mitglieder haben, würden im DAX immerhin acht weitere Unternehmen von der verbindlichen Quote erfasst werden, von denen sieben aktuell keine Frau im Vorstand haben.

Auch beim Regelungsvorschlag zur Beteiligung beider Geschlechter im Vorstand fällt auf, dass sie eine 30-prozentige Beteiligung des unterrepräsentierten Geschlechts verfehlt, weil der Vorstand ja aus vier oder mehr Mitgliedern

bestehen muss, damit die Quote von mindestens einer Person des unterrepräsentierten Geschlechts Anwendung findet. Es wird dazu kommen, dass man in einigen Unternehmen sogar unter die derzeitige selbst bestimmte Quote fällt. Auch zeigen verhaltenswissenschaftliche Erkenntnisse, dass erst mit einem Frauenanteil von 40% oder von drei Frauen verhaltenswissenschaftliche Erkenntnisse berücksichtigt und mögliche Bias minimiert werden können. Damit gilt: mit dem derzeitigen Anwendungsbereich kann die gewünschte Ausstrahlungswirkung nicht erreicht werden.

Klarzustellen ist: Aktienrechtlich bedarf es keiner verbindlichen Geschlechter. Die großen öffentlich beachteten Unternehmen, die von der verbindlichen Quote erfasst werden, sollen ausweislich der Gesetzesbegründung eine gesellschaftliche Veränderung insbesondere in anderen Unternehmen anstoßen. Die durch das FÜPoG II ausformulierten Ziele werden aber gerade nicht erreicht werden.

So wären für eine wirksame Geschlechterquote ein deutlich größerer Anwendungsbereich und eine höhere Beteiligungsgröße als lediglich ein Mitglied des unterrepräsentierten Geschlechts erforderlich. Auch vor einem verfassungsrechtlichen Hintergrund ist über eine Erweiterung des Anwendungsbereichs nachzudenken. Denn kann ein weitgehend symbolischer Gesetzgebungsakt, der schlussendlich 29 Unternehmen betrifft, tatsächlich den Eingriff in Artikel 12 und 14 GG rechtfertigen?

Auch die Beschränkung der verbindlichen Quote auf börsennotierte und paritätisch mitbestimmte Unternehmen ist zu überdenken. Denn es gibt keinen kausalen Zusammenhang zwischen der Börsennotierung und der Beteiligung von Frauen in Führungspositionen. Deutlich sachgerechter wäre, die Geschlechterbeteiligung an der Gesamtbelegschaft auszurichten. Der europäische Gesetzgeber wollte mit seinem Richtlinienvorschlag im Jahr 2012 diesen Weg gehen, indem die verbindliche Quote nicht für Unternehmen gelten sollte, in denen der Anteil des unterrepräsentierten Geschlechts unter 10% lag. Zudem sollten nach dem Richtlinienvorschlag KMUs ausgeschlossen werden. Würde man die Anknüpfung erweitern, würden weitere 34 Aktiengesellschaften der verbindlichen Quote unterliegen.

Denkbar wäre, bei einem erweiterten Anwendungsbereich der verbindlichen Quote eine Opt-out-Regelung einzufügen, die den Unternehmen ein Abweichen im Einzelfall erlaubt, wenn dezidiert nachgewiesen werden kann, dass keine geeigneten Kandidaten des eigentlich angezeigten Geschlechts gefunden werden konnten. Eine Benachteiligung eines Geschlechts, das zumindest in der qualifizierten Belegschaft kaum vertreten ist, wäre auch für die Beteiligung im Vorstand zu vertreten. Die Unternehmen wären verpflichtet zu erläutern, weshalb man von der Möglichkeit Gebrauch gemacht hat.

—  
**Prof. Dr. Julia Redenius-Hövermann**  
Frankfurt School of Finance and Management

Prof. Dr. Hans-Georg Kamann

# Unabhängige Regulierungsbehörden

## Das EuGH Urteil zur Bundesnetzagentur

Das jüngste Urteil zur Bundesnetzagentur hat hohe Wellen geschlagen, als ein weiterer Eingriff in die institutionellen Strukturen eines Mitgliedstaats durch den Europäischen Gerichtshof (EuGH).

Dabei ist Unabhängigkeit von Organen und Durchführungsbehörden im Unionsrecht nichts Neues. Wir haben bereits seit 1992 eine Vorschrift im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) über die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank. In Artikel 16 des Vertrags von Lissabon 2007 ist die Unabhängigkeit von Datenschutzbehörden konstitutionell, also verfassungsmäßig, im AEUV und in der Charta der Grundrechte niedergelegt. Und wir haben seit 2019 in einer europäischen Richtlinie die Unabhängigkeit von Wettbewerbsbehörden gegenüber jeglichem Regierungshandeln statuiert.

Zur Unabhängigkeit der Datenschutzbehörden hat sich der EuGH bereits 2010 geäußert. Schon damals hat er festgestellt, dass die Rechtslage in Deutschland europarechtswidrig ist und die Datenschutzbehörden völlig unabhängig von jeglicher Einflussnahme außerhalb der Kontrolle der staatlichen Aufsicht agieren müssen. Als Zweck hat der EuGH damals definiert, eine völlig wirksame und zuverlässige Kontrolle der Einhaltung der Datenschutzvorschriften sicherzustellen. Zum Ausdruck kommt darin das klassische europarechtliche Denken: Behörden müssen sachorientiert und unparteiisch agieren. Eine demokratische Rückkopplung erfolgte nach Auffassung des EuGH, indem die Befugnisse der Behörden durch Verfassung und parlamentarisches Gesetz in den Mitgliedstaaten geregelt sind. Eine Legitimation dieser unabhängigen Behörden wurde daher auf mitgliedstaatlicher Ebene vermittelt.

Das Prinzip der Unabhängigkeit wurde in dem jetzigen EuGH-Urteil weiterentwickelt. Zum Umfang der Befugnisse hatte der EuGH 1957 im Fall Meroni, eine Unterscheidung zwischen echten politischen Entscheidungen und der Ausübung genau umgrenzter Ausführungsbefugnisse getroffen. Er stellte fest: Behörden dürfen keine politischen Entscheidungen treffen, sie dürfen nur genau umgrenzte Ausführungsbefugnisse ausüben. Politische Ermessensentscheidungen (insbesondere mit Grundrechtsrelevanz) müssen die Unionsorgane selbst treffen. Wo allerdings die Grenze genau liegt, bleibt bis heute unklar. Wenn heute der Europäische Datenschutzausschuss Fragen zur Auslegung der Datenschutz-Grundverordnung behandelt, trifft er normative, wenn nicht gar politische

Abwägungsentscheidungen, welche Verarbeitungsaktivitäten in welchen Situationen gegen die Datenschutz-Grundverordnung verstoßen. Wie weit dort die Unabhängigkeit geht bzw. behördliche Spielräume begrenzt sind, ist eine offene Frage.

Zur demokratischen Rückkopplung hat der EuGH einen neuen spannenden Schritt gemacht. Während er 2010 eine demokratische Legitimation auf Ebene der Mitgliedstaaten (d.h. durch die nationalen Gesetzesrahmen des behördlichen Handelns) annahm, hat er nun festgestellt, dass es ein europäisches Demokratieprinzip gibt und dass so die demokratische Legitimation durch den europäischen Gesetzgeber, Europäisches Parlament und Rat, im europäischen Gesetzgebungsverfahren vermittelt wird. Danach spielt die demokratische Rückkopplung nach nationalem Recht keinerlei Rolle mehr.

Nach Auffassung des EuGH sind Behörden, die Unionsrecht durchführen, keine (nur) nationalen Behörden mehr. Sie sind formal nationale Behörden, weil sie nach nationalem Recht statuiert worden sind. Sie sind aber funktional inzwischen europäische Behörden. Genauso wie jedes Gericht eines Mitgliedstaats, das Unionsrecht anwendet, nach Artikel 267 AEUV (Vorlageverfahren) eine europäische Funktion hat und deshalb (auch) ein europäisches Gericht ist, ist jede Behörde, die Unionsrecht durchführt, eine europäische Behörde. Sie trifft einen europäisch determinierten Verwaltungsakt, teilweise mit transnationaler Wirkung in anderen Mitgliedstaaten, also über die nationalen Grenzen hinaus. Das sind neuartige Strukturen, die wir inzwischen europäisch denken müssen.

Wir sprechen insoweit in der Wissenschaft vom sogenannten „dédoublement fonctionnel“. Damit kann die Legitimation über das Gesetzgebungsverfahren in Brüssel hergeleitet werden. Die Frage, was auf nationaler Ebene noch gemacht werden kann, wird durch die europäischen Regeln überwölbt. Wenn der europäische Gesetzgeber sagt, man muss unabhängig sein, dann kann eine nationale Verordnung oder das nationale Verwaltungsverfahren in diese Stellung nicht mehr eingreifen.

Das ist eine harte, auch sehr weitgehende Konsequenz, ist aber komplett konsistent und logisch in der Dogmatik, sowohl des Demokratieprinzips als auch der sonstigen Dogmatik des Europäischen Gerichtshofs.

Die Unabhängigkeit von Behörden bedeutet nicht nur Unabhängigkeit von irgendeinem Einfluss Dritter, z.B. des nationalen Gesetzgebers oder übergeordneter Behörden. Vielmehr dient sie nach Aussage des Europäischen Gerichtshofs im Kern der effektiven Durchführung der entsprechenden Richtlinien, also einer konsequenten, praktisch wirksamen Durchführung des Unionsrechts.

Das bedingt auch Probleme. Was passiert z.B., wenn es eine Friktion zwischen Kommissionsbeschlüssen und der Tätigkeit nationaler unabhängiger Behörden gibt? Auf der einen Seite sollen die Behörden unabhängig sein, auf der anderen Seite kann aber die Kommission vorgeben, was sie tun sollen. Dies Problem hat sich z. B. zuletzt im Datenschutzrecht im berühmten Fall Schrems gestellt. Ein Beschluss der Kommission hat festgestellt, dass Daten in Drittstaaten, konkret in die USA, übertragen werden konnten. Ein Betroffener hat dies jedoch in einem nationalen Datenschutzverfahren angezweifelt. Die zuständige Behörde konnte sich jedoch nicht über den Beschluss hinwegsetzen. Dazu hat der EuGH gesagt, dass Kommissionsbeschlüsse an sich bindend sind und wie jegliche Unionsrechtsakte Vorrang genießen. Er hat aber ein Klagerecht für die nationale Behörde kreiert, wonach die Behörde ohne nationale Grundlage ein nationales Gericht anrufen darf, damit diese die Frage der Gültigkeit und Interpretation des Kommissionsbeschlusses vor dem EuGH klären lassen kann. Das heißt, nationale Behörden haben selber Klagemöglichkeiten, um Fragen von vorrangigem Europarecht klären zu lassen – eine kleine Revolution.

Wie steht es mit der Unabhängigkeit im horizontalen Verhältnis zwischen gleichberechtigten Behörden? Im Kern dessen liegt die wichtige Frage der Einheitlichkeit des Regierungshandelns. Wenn wir mehrere unabhängige Behörden haben, eine unabhängige Energiebehörde, eine unabhängige Datenschutzbehörde, eine unabhängige Wettbewerbsbehörde, eine unabhängige Umweltbehörde oder eine unabhängige Landwirtschaftsbehörde, stellt sich die Frage, wie der Konflikt etwa zwischen Umwelt und Landwirtschaft, den wir seit Jahren in Deutschland austragen, oder zwischen Energie- und Wettbewerbszielen gelöst werden soll. Das Problem ist häufig die Vertreter einer Behörde häufig „in ihrem eigenen Saft kochen“, das heißt Ziele, die ihren Bereich betreffen, in den Vordergrund stellen. Das ist ein ernstes Problem. Das Verhältnis zwischen verschiedenen Behörden jetzt das erste Mal dem EuGH im Fall Facebook vorgelegt worden, wo das Bundeskartellamt Facebook einen Datenschutzverstoß vorgeworfen hat, obwohl parallel die zuständigen Datenschutzbehörden im Netz der europäischen Datenschutzbehörden die Frage, ob Facebook sich datenschutzkonform verhält, parallel untersucht und Entscheidungen bevorgestanden haben.

Das Oberlandesgericht Düsseldorf hat dem EuGH die Frage gestellt, ob die Datenschutz-Grundverordnung einer Kompetenz des Bundeskartellamts zur Feststellung von Daten-

schutzverstößen entgegensteht bzw. ob und wie es mit den Datenschutzbehörden kooperieren muss.

Was bedeutet dies für die Rechtsstellung des Einzelnen? Seit langem ist auf europäischer Ebene klar, dass es einen Ausgleich geben muss. Je mehr Unabhängigkeit eine Behörde hat, desto stärkere sowohl Verfahrens- als auch materielle Rechte hat der Bürger. So hat der EuGH vor mehr als 25 Jahren im Urteil Technische Universität München für Betroffene einerseits einen Kanon von Verfahrensrechten aufgestellt - Akteneinsichtsrechte, Begründungsrechte und Beteiligungsrechte -, und hat zum anderen eine besondere behördliche Pflicht zur objektiven und vollständigen Untersuchung eines Falles statuiert. Ob diese Idee, dass tatsächlich eine unabhängige Behörde bei Einhaltung der Verfahrensgrundsätze und umfassender Sachverhaltsaufklärung zum objektiv richtigen Ergebnis kommt, ist fraglich. Wie gesagt, bedürfen insbesondere komplexe Entscheidungen immer auch (politischer) Wertungen.

Wie steht es mit dem Rechtsschutz von Behörden gegen sie betreffende Entscheidungen anderer unabhängiger Behörden. Interessant ist ein jüngstes Urteil zum Kohleausstiegsgesetz, in dem das Bundesverfassungsgericht entschieden, dass öffentliche Energieunternehmen keine Klagebefugnis gegen etwaige Eingriffe haben, auch nicht nach europäischem Recht, weil sie nicht grundrechtsfähig sind – die Staatsgewalt sei einheitlich. Nach dem Prinzip der Unabhängigkeit gibt es jedoch auch insoweit keine einheitliche Staatsgewalt mehr. Danach müssen auch Unternehmen, die staatlich kontrolliert werden – vielleicht sogar Behörden selbst, wie normale Unternehmen bzw. Private behandelt werden und gegen Eingriffe anderer Behörden klagen können.

Mein Gesamtfaizit: Unabhängigkeit von Regierungsbehörden im Europarecht ist nichts Neues, ist aber jetzt durch den Europäischen Gerichtshof auf eine neue Stufe gehoben werden. Es geht im Sinne des EuGHs nicht nur um Unabhängigkeit der Behörden, die von nationalem Regierungshandeln kontrolliert werden sollen, sondern es geht dem EuGH eigentlich um die Stärkung unabhängigen Sachverständes. Politische Entscheidungen müssen politisch getroffen werden und müssen auch politisch legitimiert werden. Nach Auffassung des EuGH leistet dies inzwischen das europäische Demokratieprinzip. Es ergibt sich durch das Konzept der Unabhängigkeit eine verstärkte Gefahr für die Einheitlichkeit des Regierungs- und Verwaltungshandelns. Ob effektiver Rechtsschutz am Ende des Tages ein ausreichender Ausgleich für solch eine stärkere Unabhängigkeit ist, ist nicht nur im Fall der Europäischen Zentralbank eine offene Frage. Es bleibt danach auch für die Zukunft noch einiges diskutieren.

—  
**Prof. Dr. Hans-Georg Kamann**  
 Vice Chair, Antitrust and Competition Practice

Prof. Dr. Sandra Eckert

# Die Grüne Taxonomie der EU

## Der neue globale Goldstandard für Industrie und Finanzwirtschaft?

Die grüne Taxonomie ist natürlich ein sehr heißes Eisen und auch ganz aktuell mit der COP26. Man kann grob sagen, dass 80 Prozent dessen, was in Deutschland an Umweltregulierung passiert, letztendlich europäisch ist.

Im Zuge des Green Deal hat auch die Frage, wie der grüne Umbau finanziert werden soll, noch einmal an Relevanz gewonnen. Aus einer politikwissenschaftlichen Perspektive ist interessant, warum dieses Thema so prominent auf die Agenda gesetzt wurde. Da gibt es den globalen Kontext, jetzt auch mit COP26, also die internationale Dimension. Aus regulatorischer Sicht besteht die Schwierigkeit, dass das, was auf internationaler Ebene passiert, unverbindlich ist und man auf europäischer Ebene verbindliche Regeln haben möchte.

Wir haben den Druck aus der Wissenschaft. Wir haben die soziale Mobilisierung „Fridays for Future“. Und wir haben natürlich auch innerhalb der EU eine Dynamik gehabt, dass Ursula von der Leyen nicht Spitzenkandidatin beim Europäischen Parlament war und insofern eine Agenda gesucht hat, die übergreifend war, die verschiedenen parteipolitischen Strömungen zusammengebracht hat und auf den Druck aus dem Europäischen Parlament reagiert hat.

Insofern ist die Überschrift nicht eine Bewertung, die maßlos übertreibt - die Rede vom globalen Goldstandard oder von der globalen Führungsrolle ist vielmehr das, was die europäische Ebene, die neue Kommission, die seit Ende 2019 amtiert, für sich selbst beansprucht. Das sieht man in diesen Zitaten noch einmal ganz eindrücklich, dass nämlich gesagt wurde: Wir wollen der erste klimaneutrale Planet sein. Wir wollen die erste „first ever green list“ haben, was insofern nicht ganz stimmt, weil es ähnliche Bestrebungen natürlich auch in anderen Ländern gibt, in China, in Russland und jetzt mittlerweile auch in den USA; das hat sich gegenüber der vorherigen Administration verändert. Es gibt also so etwas wie einen regulatorischen Wettbewerb. Die EU beansprucht hier eine Führungsrolle, die nicht per se unstrittig ist. Auch in dem Papier zu nachhaltigen Finanzen heißt es, es soll den Goldstandard für grüne Anlagen geben; ein Anspruch, den die EU, die Kommission in diesem Fall, sich selbst setzt.

Wenn man sich den Green Deal ansieht, dann ist natürlich der Green Finance-Bereich einer von vielen Bereichen, der aber in viele andere Bereiche wie den Umbau der Energiesysteme und auch den Anspruch der gerechten Transformation, der "just transition", hineinspielt, weil er eben über die Kompensation der Industrien, oder auch der Bevölkerungsgruppen und Regionen, die hier besonders betroffen sind, eine Rolle spielt.

Der Green Deal hat in der Covid-Phase überraschenderweise noch einmal zusätzlich an Bedeutung gewonnen, indem man mit der Next-Generation-EU auch die fiskalischen Aspekte in den grünen Umbau eingebaut hat. Darin wurde die Konditionalität zwischen der grünen Transformation und dem Recovery Fund formuliert. Das ist gesamtökonomisch nicht eine riesige Summe, aber immerhin hat es dem Green Deal noch einmal etwas mehr Gewicht verliehen.

Wenn wir uns jetzt die grüne Taxonomie anschauen, dann hat man 2020 die Verordnung herausgegeben. Derzeit finden sehr komplexe und umfangreiche Umsetzungen durch die delegierten Rechtsakte statt. Die Verordnung ist bereits in Teilen in Kraft getreten. Aber was die Ziele angeht, die darin formuliert wurden, wird das in Phasen geschehen.

Wenn wir uns die grüne Taxonomie genauer anschauen, dann ist natürlich aus unserer Disziplin vor allem interessant, wie die Taxonomie formuliert wird. Wie kann der Prozess beschrieben werden? Aus politikwissenschaftlicher Sicht bemerkenswert ist, dass hier eigentlich der Prozess der Politikformulierung und Politikimplementierung ineinander übergehen. Zum einen gibt es den Anspruch, dass es mit der technischen Expertengruppe, die seit 2018 tätig war und bis 2020 den Abschlussbericht vorgelegt hat, ein evidenzbasierter Prozess ist.

Die Rolle dieser Expertengruppe übernimmt bei der Erarbeitung der Taxonomie als Nachfolgeorganisation die Plattform für nachhaltiges Finanzwesen, die aus allen Bereichen, also aus der Wissenschaft, aus der Industrie, aus der Zivilgesellschaft, Input geben und die Kommission

beraten soll. Vermutlich wissen Sie auch, dass es dabei durchaus Kontroversen gab, dass NGOs aus dem Prozess ausgestiegen sind oder gedroht haben auszusteigen.

Das Evidenzbasierte war natürlich schon interessengeleitet, weil alle Akteure Interessen vertreten. Die Aushandlung zwischen den Mitgliedstaaten ist ein politisierter Prozess. Ich erwähne nur einmal das Beispiel Energiemix. Dort haben wir derzeit den Streit um den Status der Nuklearenergie. Frankreich und die Visegrád-Staaten haben dazu eine Koalition gebildet und diese Frage auch mit der Einstufung von Erdgas verknüpft.

Insofern findet hier kein entpolitisiertes Prozess statt, sondern die Mitgliedstaatsinteressen spielen sehr stark herein, das Ganze findet im Spannungsfeld zwischen politisiertem und technokratischem Prozess statt. Man könnte ja denken: Bei den Gesetzen, bei den Richtlinien und Verordnungen haben wir das Parlament und den Rat, das ist ein politischer Prozess, und die delegierten Rechtsakte sind dann eher technokratisch. Aber dafür ist die grüne Taxonomie viel zu wichtig.

Was das institutionelle Design angeht, ist die Entscheidung für die Taxonomie die Wahl eines äußerst präskriptiven Instruments. Man hätte andere Instrumente wählen können. Die gab es davor schon, und die wird es auch weiterhin geben, z. B. die Offenlegungspflichten, die verbindlich oder auch nicht verbindlich sein können.

Die Taxonomie ist ein verbindliches Instrument. Man kann darüber streiten, ob es nicht besser wäre, einen Regulierungswettbewerb zu haben, vielleicht auch Standards nebeneinander. Das Gegenargument lautet: Dann haben wir kein effizientes Kriterium, wenn es um eine Koexistenz geht.

Wenn wir uns die Taxonomie anschauen, dann scheint sie erst einmal handhabbar: Wir haben sechs Umweltziele - was nicht wenig ist -, acht Typen wirtschaftlicher Aktivität. Aber es wird dann eben auch sehr komplex, weil die Typen wirtschaftlicher Aktivität wiederum sehr im Detail ausformuliert werden und die technische Expertengruppe zu einzelnen Typen Kriterien entwickelt, zum Beispiel Kriterien zum Klimaschutz. Unter den sechs Zielen ist der Klimaschutz das wichtigste oder das härteste Ziel. Dann kommen Anpassung, Klimawandel und dann ein wesentlicher Beitrag zu den verschiedenen Zielen. Allein schon zum Klimaschutz wurden 70 Kriterien formuliert, zur Anpassung 68 Kriterien. Das wird dann immer kleinteiliger, um diese Ziele und auch die Typen wirtschaftlicher Aktivität handhabbar zu machen.

Letztendlich erzeugt das einen sehr hohen Bedarf an Informationen. Das ist der Punkt, der im nächsten Slot eine sehr große Rolle spielt: Wie kann man das eigentlich umsetzen? Hat man die Daten in dem Umfang, wie man sie dafür benötigt, und auch in der erforderlichen Qualität, mit Experten dazu, wie man künstliche Intelligenz und Big Data hierfür nutzt? Das ist nach meiner Einschätzung auf jeden Fall eine sehr große Herausforderung, wie man hierfür messbare Kriterien, im Sinne von Kriterien, wie wir sie sonst in makroökonomischen Einschätzungen kennen, entwickelt.

Der letzte Punkt führt uns wieder zu dem interdisziplinären Anspruch eines solchen Zentrums: die Steuerungsmechanismen, aber auch die steuernde Wirkung und Effizienz von Regulierung zu durchdringen. Wenn ich mich als Politikwissenschaftlerin mit Governance und Regulierung befasse, dann kann ich meistens die institutionellen, politischen Dinge sehr gut erfassen. Aber wenn es um Wirkungsabschätzung geht, dann helfen uns doch die Ökonomen, natürlich auch mit Modellierung. Da ist die große Frage: Wie funktioniert diese Steuerung? Wird sie gut funktionieren? Wird sie das Ziel erreichen? Allein dazu können wir eine große Diskussion führen. Bei der Green Taxonomy ist vieles erst noch in der Formulierung durch die delegierten Rechtsakte, die kommen sollen.

Wenn man ein Fazit zieht, dann ist es sicherlich so, dass hier die EU-Regulierungsmacht demonstrieren will. Ob das funktioniert, wird auch davon abhängen, ob das Instrument überhaupt effektiv sein wird, ob es in der Form überhaupt umsetzbar ist. Es wird sicherlich auch ein Stück gekoppelt sein an die Marktmacht der EU, die vergleichsweise abnimmt. Und es könnte sein, dass die Akzeptanz, was einen globalen Goldstandard angeht, dadurch beschädigt wird, dass die EU in dem Bereich ihrer normativen Macht, wenn man an den Anspruch der "just transition" denkt, die auch eine "global transition" sein muss nach dem, was man hier beansprucht, international durchaus auch in der Kritik steht, auch in anderen Politikfeldern.

---

**Prof. Dr. Sandra Eckert**

Aarhus Institute of Advanced Studies, Aarhus University und  
Goethe-Universität Frankfurt

Prof. Dr. Jan Pieter Krahnen & Georg Kell

# Rendite mit Klimaschutz?

## Podiumsgespräch über den Zusammenhang von Green-Finance & deren Impact

### Georg Kell:

Wir sind mitten in einer der größten strukturellen Transformationen unserer Geschichte. Es sind zwei fundamentale Kräfte, die die Strukturen neu orientieren: Erstens, beschleunigter Energiewandel und die Notwendigkeit, immer mehr mit natürlichen Assets und langfristig zu denken. Und zweitens, die rasant fortschreitende Digitalisierung.

Unser kurzfristiges Verhalten wird noch nicht richtig incentiviert. Es geht jetzt um die Neuorientierung und um den Neuanfang.

Es gibt Punkte, die dafürsprechen, dass sich dieser Wandel bald in eine andere Phase bewegen wird. Die Messbarkeit von kurz- und langfristigen Impacts und auch die Rückwirkungen auf die AssetValueuierung wird immer besser.

Meine Grundthese ist: Nachhaltigkeit ist das einzige Investitionspotenzial, das auch langfristig weiterhin wachsen wird. Die gute Nachricht ist, dass Technologie und Digitalisierung immer mehr nicht nur die Antwort auf die Probleme selbst darstellen, sondern auch für Bewertungsfragen immer wertvoller werden, weil Digitalisierung und die Erfassung von großen Daten es immer besser und einfacher machen.

Deutschland, mit der ersten ESG-Regierung, hat eine besondere Rolle und sogar eine historische Möglichkeit einen neuen Konsensus zu schaffen. Denn diese Transformation umfasst alle Bereiche. In der Vergangenheit stand oft das Motto „compliance optimization“ im Vordergrund. Aber inzwischen gibt es immer mehr CEOs, die eine neue Incentivestruktur sehen wollen, eine, die Zukunftsinvestitionen attraktiver macht.

### Prof. Dr. Sandra Eckert:

Eine kritische Frage ist: Wie kommen wir dahin? Welche Phase wann mit welcher Incentivierung? Vermutlich gibt es dazu gewisse Diskrepanzen in der Einschätzung.

### Prof. Dr. Jan Pieter Krahnen:

Wir sind in der Transformation. Wir müssen Investitionen neu ausrichten, ordnungspolitisch die Rahmenregeln neu

denken. Das hat aber alles nichts mit Finance zu tun. Was hat ein Assetmanager, was hat Finance generell mit Grün zu tun?

In der Frage der politischen, ordnungs- und wirtschaftspolitischen Grundrichtung besteht Einigkeit. Nur übersetzt sich das nicht in ein Plädoyer für etwas wie Green Finance. Die Finanzindustrie greift das Thema Sustainability und ESG auf, bietet Produkte in großer Menge an, mit der Illusion, dass die Kunden irgendetwas damit zu tun hätten, was am anderen Ende real passiert. Die Begeisterung der Finanzindustrie zu dem Thema und mit dem Anbieten für die Anleger, dass sie hierzu etwas beitragen, indem sie ein solches Portfolio kaufen, vielleicht sogar noch mit der Zusage versehen, dass das renditeträchtig sein könnte, damit habe ich schon ein Problem.

### Prof. Dr. Sandra Eckert:

Die Verbindung mit dem Geldverdienen - kann das funktionieren, dass man beides erreicht?

### Georg Kell:

Dieser Zusammenhang zwischen ESG-Faktor-Analysen und langfristiger Evaluierung ist immer noch umstritten und es gibt Beweise in beide Richtungen. Aber man ist sich inzwischen mehr oder weniger einig, dass mittel- bis langfristig gesehen ESG-Faktoren wichtig sind, um eine gute Rentabilität zu erzeugen.

Die Transformation zeigt auch bei Venture Capital und Assetmanagern geht der Zug hin zu selektiven, mit ESG-Faktoren unterstützten Auswahlen. Dieser Trend ist voll im Gange, aber er ist immer noch imperfekt. Ich gebe auch den Kritikern recht, die behaupten, das allein kann keine Lösung sein.

Wenn sich nicht die Rahmenbedingungen ändern, wie z.B. die CO<sub>2</sub>-Bepreisung, dann können solche Portfolios auch langfristig gar nicht erfolgreich sein. Nachhaltigkeitsfragen werden materiell immer wichtiger.

### Prof. Dr. Sandra Eckert:

Wo genau ist hier der Missing Link? Die Rentabilität ist da und wir sehen den Wandel in der Finanzwirtschaft. Es fehlt



die Verbindung mit dem Wandel in der Realwirtschaft. Was ist da der Punkt?

**Prof. Dr. Jan Pieter Krahen:**

Wenn ich als Investor an diesem Prozess nicht nur teilhaben will, indem ich die Rendite, die dort erwirtschaftet wird, mitnehme, sondern ihn mit fördern will, also einen Einfluss, ein Impact haben will, dann müsste ich in Braun investieren, und setze dort einen Hebel an, um Braun grüner zu machen. Man achtet also auf Delta-Grün und nicht auf Grün. Das ist aber nach den herkömmlichen Messtechniken und Taxonomien etwas komplett anderes und wird damit überhaupt nicht erfasst.

Das Problem entsteht, wenn Finance ins Spiel kommt. Wo ist der Link? Wenn ich ein Investor bin und mir ein grünes Portfolio kaufe, was habe ich damit verändert? Meine erste Behauptung: nichts. Aber mir wird erzählt, es wäre so. Und weil das Viele so machen, ist meine Rendite am Ende negativ.

**Georg Kell:**

Dem halte ich entgegen: Der Einfluss, den die Finanzwelt daraus nimmt, ist eine Verlagerung des Kapitals. Kapitalkosten werden geringer für bessere Unternehmen. Das ist sicherlich ein Effekt. Zweitens: Viele Assetmanager organisieren sich kollektiv, um durch Engagement auch Druck auf einzelne Firmen auszuüben. Drittens ist es eine Mindset-Veränderung für die Finanzwelt. Sich mit Klimafragen zu beschäftigen und sich mit Klimarisiken ernsthaft auseinanderzusetzen, ist eine neue Dimension. Das trägt dazu bei, dass es neue Produkte und neue Investitionsmöglichkeiten gibt.

Dadurch, dass der Ordnungsrahmen noch nicht angepasst und noch in Entwicklung ist, ist das ein imperfekter Ansatz, und nicht ein systemischer Ansatz. Er trägt dazu bei, den

gesellschaftlichen Ordnungsrahmen insgesamt voranzutreiben. Die Komplikation ist die Fragmentierung der Märkte, weil die Erwartungshaltungen in verschiedenen Märkten sehr unterschiedlich sind. Dadurch wird für die Finanzwelt die Komplexität größer, darin sehe ich ein echtes Problem.

**Prof. Dr. Jan Pieter Krahen:**

Ich würde sagen, die Ordnungspolitik ist der eigentliche Ansatzpunkt. Man darf nicht vergessen, dass die Ordnungspolitik und ein aktives Green Finance miteinander substitutiv sind. Also je mehr wir im Green Finance erreichen, umso beruhigter lehnt sich die Ordnungspolitik zurück und sagt, die Märkte machen das ja ganz allein. Wir müssen genau darum die Arbitragemöglichkeiten abschaffen, die in der Ordnungspolitik derzeit existieren.

**Georg Kell:**

Klimawandel ist ein systemisches Problem, das systemische Antworten braucht und die kann letztendlich nur die Ordnungspolitik liefern. Das heißt aber nicht, dass man in der Privatwirtschaft nicht auch Bewegungen unterstützen kann oder soll, die innovativ sind und in die Zukunft weisen. Die ESG-Bewegung, ist inzwischen weltweit aktiv geworden und sie ist im Grunde eine positive Kraft, die auch die Ordnungspolitik mit unterstützt.

---

**Georg Kell**

Chairman Arabesque Group

---

**Prof. Dr. Jan Pieter Krahen**

Goethe-Universität Frankfurt

# BIOGRAFIEN



Roland Koch ist seit November 2017 Professor of Management Practice in Regulated Environments an der Frankfurt School; er ist zudem als Anwalt in seiner eigenen Kanzlei tätig.

Er ist Aufsichtsratsvorsitzender der UBS-Europe SE, Mitglied im Aufsichtsrat der Vodafone Deutschland sowie Mitglied des Stiftungsrates der Peter-Dussmann-Stiftung.

Von 1999 bis 2010 war er Ministerpräsident des Landes Hessen, zwischen 1998 und 2010 Vorsitzender der Hessischen CDU und zwischen 2006 und 2010 stellvertretender Bundesvorsitzender der CDU.

Nach seiner Zeit als Ministerpräsident war Roland Koch von 2011 bis 2014 Vorsitzender des Vorstandes der Bilfinger SE und seit 2011 Vorsitzender des Aufsichtsrates UBS Deutschland AG. Im Oktober 2017 verlieh ihm die Rechtshochschule Hanoi die Ehrendoktorwürde, im September 2018 wurde ihm die Ehrendoktorwürde der juristischen Fakultät der European Business School Wiesbaden verliehen.

---

**Prof. Dr. h.c. mult. Roland Koch**  
Frankfurt School of Finance and Management



Guido Beermann studierte Rechts- und Staatswissenschaften an der Ludwig-Maximilians-Universität in München. Nach dem 2. Staatsexamen war er von 1994 bis 2002 als Referent im Bundeskanzleramt tätig.

Anschließend war er bis 2005 Fraktionsreferent der CDU/CSU-Fraktion im Deutschen Bundestag. Zwischen 2006 und 2012 leitete Beermann das Büro der Staatsminister und Staatsministerinnen bei der Bundeskanzlerin.

Im Anschluss wechselte er als Staatssekretär in die Senatsverwaltung für Wirtschaft, Technologie und Forschung des Landes Berlin.

Ab 2015 war Beermann im Bundesministerium für Gesundheit als Abteilungsteiler für „Arzneimittel, Medizinprodukte und Biotechnologie“ tätig. Im März 2018 wurde er Staatssekretär im Bundesministerium für Verkehr und digitale Infrastruktur.

Seit dem 20. November 2019 ist Guido Beermann Minister für Infrastruktur und Landesplanung des Landes Brandenburg und verantwortet dabei die Themen Verkehr, Bauen, Wohnen und Landesplanung in Deutschlands fünfgrößtem Flächenland.

---

**Guido Beermann**  
Minister für Infrastruktur und Landesplanung des Landes Brandenburg



Sandra Eckert hat am Institut für Politikwissenschaft der Goethe-Universität die Juniorprofessur für Politik im Europäischen Mehrebenensystem inne. Derzeit ist sie an das Aarhus Institute of Advanced Studies (AIAS) beurlaubt, um ein Forschungsprojekt zur Binnenmarktintegration durchzuführen.

Sandra Eckert hat an der Universität Osnabrück, der Freien Universität Berlin sowie der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg i. Br. gelehrt, war Lehrstuhlvertreterin an der Universität Mannheim, Gastprofessorin an der SciencesPo Lyon sowie an der Technischen Universität Darmstadt und Projektmitarbeiterin am Robert Schuman Zentrum des Europäischen Hochschulinstitutes in Florenz.

Sandra Eckert wurde an der Freien Universität Berlin promoviert, und absolvierte an der London School of Economics and Political Science, an der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg i. Br. sowie an der Université Paris I Panthéon-Sorbonne ihr Studium.

Sie ist Autorin zweier Monographien zur Regulierung im europäischen Binnenmarkt (Manchester University Press 2015, Palgrave Macmillan 2019) und hat in international renommierten Zeitschriften publiziert, wie z.B. im Journal of European Public Policy, im Journal of Public Policy oder in der Zeitschrift Regulation & Governance.

---

**Prof. Dr. Sandra Eckert**  
Goethe-Universität Frankfurt



Julia Redenius-Hövermann ist Associate Professorin für Bürgerliches Recht und Unternehmensrecht an der Frankfurt School.

Nach dem Studium der Rechtswissenschaften an den Universitäten Paris II-Assas und München mit einem Schwerpunkt im europäischen und internationalen Wirtschaftsrecht promovierte sie zu einer gesellschaftsrechtlichen Arbeit zum Thema „Haftung von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern von Aktiengesellschaften im deutschen und französischen Recht“.

Neben ihrer Tätigkeit als wissenschaftliche Mitarbeiterin an den Universitäten Paris II und Paris XII hat sie als Anwältin in Paris gearbeitet. Sie hat die Zulassung zur Anwaltschaft in Paris und Düsseldorf erworben.

Von Ende 2006 bis Mitte 2012 war Julia Redenius wissenschaftliche Assistentin von Prof. Dr. Dres. h. c. Theodor Baums. Sie wurde 2017 mit einer Schrift im Themenbereich des Unternehmensrechts und der Rezeption Nachbarwissenschaftlicher Erkenntnisse vom Fachbereich Rechtswissenschaften der Goethe Universität habilitiert (Lehrbefugnis für die Fächer Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht sowie Rechtsvergleichung).

Sie ist Vorsitzende des wissenschaftlichen Beirats des Berufsverbands der Compliance Manager (BCM) e.V., Berlin, Mitglied des Roundtable Compliance, FIRM e. V., Mitglied des Arbeitskreises Corporate Governance, DFVA e. V. und Alumna des Fast-Track-Programms der Robert-Bosch-Stiftung. Außerdem ist sie Mitglied in verschiedenen wissenschaftlichen Vereinigungen und Vereinen (u. a. Zivilrechtslehrervereinigung, Deutsch-Franz. Juristenvereinigung, Wissenschaftliche Vereinigung für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht und Deutscher Juristentag).

---

**Prof. Dr. Julia Redenius-Hövermann**  
Frankfurt School of Finance and Management



Martin Lodge ist Professor für Politikwissenschaft und Öffentliche Ordnung am Department of Government und Direktor des Centre for Analysis of Risk and Regulation (CARR) an der London School of Economics and Political Science. Er forscht vor allem in den Bereichen Executive Politik und Regulierung.

Herr Lodge unterrichtet in den Fächern Öffentliche Verwaltung und Öffentliche Politik, Öffentliches Management und Regulierung und ist geschäftsführender Herausgeber der Zeitschrift Public Administration und Mitherausgeber der Buchreihe 'Executive Politics & Governance' (mit Palgrave).

Martin Lodge ist Co-Vorsitzender des Forschungsausschusses "Structure and Organisation of Government" der International Political Science Association und Mitglied der Fachgruppe "Executive Politics and Governance" der UK Political Science Association und leitete das TransCrisis-Forschungskonsortium (finanziert durch das Horizon2020-Programm der Europäischen Kommission). Seit 2019 ist er Fellow der Academy of Social Sciences.

---

**Prof. Martin Lodge**  
London School of Economics



Dr. Theodor Weimer ist seit Januar 2018 Vorsitzender des Vorstands der Deutsche Börse AG.

Nach dem Studium der Volks- und Betriebswirtschaftslehre in Tübingen und einem Aufenthalt an der Hochschule St. Gallen arbeitete er als Wissenschaftlicher Assistent am Lehrstuhl von Prof. Dr. Dres. h.c. Horst Albach an der Universität Bonn.

Nach seiner Promotion im Sonderforschungsbereich zum Thema „Das Substitutionsgesetz der Organisation. Eine theoretische Fundierung“ startete Herr Dr. Weimer 1988 bei McKinsey & Company, Düsseldorf, als Unternehmensberater.

1995 wechselte er zu Bain & Company, wo er Seniorpartner war und Mitglied des Global Management Committee. 2001 startete er bei Goldman Sachs, wo er 2004 Partner wurde.

Mitte 2007 wechselte er als Co-Head des Investment Bankings zur UniCredit Gruppe. Von Anfang 2009 bis Ende 2017 war er Vorstandssprecher der HypoVereinsbank.

Seit 2013 war Dr. Weimer zusätzlich Mitglied im Global Executive Committee der UniCredit Group.

---

**Dr. Theodor Weimer**  
CEO, Deutsche Börse AG

Rechtsanwalt Prof. Dr. Hans-Georg Kamann ist Partner der internationalen Sozietät WilmerHale in Frankfurt am Main und Brüssel, Honorarprofessor an der Universität Passau und Direktor des Centrums für Europarecht an der Universität Passau (CEP).

Seine Tätigkeitsschwerpunkte sind das Europäische Verfassungs- und Verwaltungsrecht, das Europäische Kartell-, Beihilfen- und Vergaberecht, Europäisches Außenwirtschafts- und WTO-Recht sowie Fragen der europäischen Regulierung (etwa in Bereichen wie Datenschutz, Finanzmarktaufsicht und Bankenabwicklung). Ein besonderer Schwerpunkt seiner Tätigkeit liegt dabei im Bereich der Medien-, Agro- und Life Science-, Gesundheits-, Transport- und Finanzdienstleistungsindustrien.

Prof. Kamann hat Unternehmen verschiedener Branchen sowie verschiedene Unionsorgane und -einrichtungen (unter anderem Rat, die Kommission, die Europäische Zentralbank, die EMA, die EBA, den SRB und die EIOPA) vor dem EuG und dem EuGH vertreten.

Vor seiner Tätigkeit als Rechtsanwalt war Prof. Kamann Referendar in der Europaabteilung des Bundesministeriums für Wirtschaft und Stagiaire im Juristischen Dienst der Europäischen Kommission. Er hat Rechts- und Wirtschaftswissenschaften an den Universitäten Passau und Bonn studiert und bei Prof. Dr. Michael Schweitzer am Lehrstuhl für Staats- und Verwaltungsrecht, Völker- und Europarecht im Bereich des europäischen Verfassungsrechts promoviert.

Prof. Kamann ist Autor zahlreicher Kommentar-, Buch- und Zeitschriftenbeiträge zu Fragen des europäischen Verfassungs- und Verwaltungsrechts und der europäischen Regulierung.

---

**Prof. Dr. Hans-Georg Kamann**  
Vice Chair, Antitrust and Competition Practice



Jan Pieter Krahen ist Wissenschaftlicher Direktor des Leibniz-Instituts für Finanzmarktforschung SAFE und Professor für Kreditwirtschaft und Finanzierung an der Goethe-Universität Frankfurt.

Seine aktuelle Forschung befasst sich mit Ursachen und Wirkungen der Finanzkrise, insbesondere mit Fragen strukturierter Finanzierung, systemischen Risikos und einer nachhaltigen Architektur der Finanzmärkte. Seine Aufsätze sind u. a. in *Review of Economic Studies*, *Journal of Financial Intermediation*, *Journal of Banking and Finance* und *Experimental Economics* erschienen.

Jan Krahen ist CEPR Research Fellow und war im Jahre 2011 Präsident der European Finance Association.

Darüber hinaus ist Jan Krahen im Bereich der Politikberatung tätig. Anfang 2012 wurde er von EU-Binnenmarktkommissar Michel Barnier in die High-Level-Kommission zur Reform des europäischen Bankensektors berufen, die von Erkki Liikanen, dem Chef der Finnischen Notenbank, geleitet wurde („Liikanen-Kommission“). Von 2008 bis 2012 war er Mitglied der Regierungskommission für eine neue Finanzarchitektur („Issing-Kommission“). Er war zudem Mitglied des Group of Economic Advisors (GEA) des Committee of Economic and Markets Analysis (CEMA) der European Securities and Markets Authority (ESMA) in Paris und ist Mitglied im Wissenschaftlichen Beirat des Bundesfinanzministeriums (seit 2010).

---

**Prof. Dr. Jan Pieter Krahen**  
Goethe-Universität Frankfurt



Georg Kell ist Vorsitzender von Arabesque, einem Technologieunternehmen, das KI und Big Data nutzt, um die Nachhaltigkeitsleistung zu bewerten, die für die Investitionsanalyse und Entscheidungsfindung relevant ist. Außerdem ist er Sprecher des Nachhaltigkeitsrats des Volkswagen-Konzerns.

Georg Kell ist Gründungsdirektor des Global Compact der Vereinten Nationen, der weltweit größten Nachhaltigkeitsinitiative von Unternehmen. Während seiner fast drei Jahrzehnte andauernden Karriere bei den Vereinten Nationen, in der er direkt mit den ehemaligen Generalsekretären Kofi Annan und Ban Ki-moon zusammenarbeitete, baute Georg Kell den UN Global Compact auf und überwachte den Start seiner Schwesterinitiativen, darunter die Principles for Responsible Investing (PRI), die Principles for Responsible Management Education (PRME) und die Sustainable Stock Exchanges (SSE).

Herr Kell begann seine Karriere als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Fraunhofer-Institut für Produktionstechnik und Innovation in Berlin. Danach arbeitete er als Finanzanalyst in verschiedenen afrikanischen und asiatischen Ländern, bevor er 1987 zu den Vereinten Nationen kam. Der gebürtige Deutsche hat einen Abschluss in Wirtschaftswissenschaften und Ingenieurwesen von der Technischen Universität Berlin.

---

**Georg Kell**

Gründer und ehemaliger Executive Director des United Nations Global Compact, Chairman Arabesque Group







---

Frankfurt School of Finance & Management gGmbH

Adickesallee 32-34  
60322 Frankfurt am Main

Telephone: +49 69 154008-0  
Fax: +49 69 154008-650  
E-Mail: [info@fs.de](mailto:info@fs.de)

[www.frankfurt-school.de](http://www.frankfurt-school.de)

-  @frankfurtschool
-  [instagram.com/frankfurtschool](https://www.instagram.com/frankfurtschool)
-  [facebook.com/FrankfurtSchool](https://www.facebook.com/FrankfurtSchool)
-  [youtube.com/FrankfurtSchoolLive](https://www.youtube.com/FrankfurtSchoolLive)
-  [linkedin.com/company/frankfurtschool](https://www.linkedin.com/company/frankfurtschool)
-  [xing.com/company/frankfurtschool](https://www.xing.com/company/frankfurtschool)



Frankfurt School