

Inhaltsübersicht

Vorwort	VII
Inhaltsverzeichnis	XIII
1. Kapitel: Einführung	1
<i>A. These und Anspruch dieser Arbeit</i>	1
<i>B. Gegenstand der Analyse</i>	2
<i>C. Gang der Darstellung</i>	6
2. Kapitel: Situationsbeschreibung und Definitionsversuch: Die ökologische Transformation der Finanzmärkte	9
<i>A. Recht als Wirklichkeitswissenschaft</i>	9
<i>B. Situationsbeschreibung und Marktentwicklung</i>	11
<i>C. Nachhaltigkeitswende und Umweltfinanzmarktrecht</i>	20
<i>D. Grundlage und Perspektiven der weiteren Untersuchung</i>	72
3. Kapitel: Die völkerrechtliche Ebene	75
<i>A. Einführung</i>	75
<i>B. Umweltvölkerrechtliche Regelungen</i>	77
<i>C. Abgestufte Staatenverantwortlichkeiten</i>	116
<i>D. Standortbestimmung im Völkerrechtsgefüge</i>	119
4. Kapitel: Regulierung auf europäischer Ebene	129
<i>A. Das Ende der Dichotomie von Finanzmarkt und Umwelt?</i>	129
<i>B. Methodik: Untersuchung spezifischer Regulierungscharakteristika</i>	134
<i>C. Das europäische Regulierungsprojekt</i>	145

5. Kapitel: Standortbestimmung im Regulierungsgefüge: Ein neues Umweltfinanzmarktrecht	267
<i>A. Rechtsgebiete im Ausgangspunkt der Untersuchung</i>	267
<i>B. Europäisches Umweltfinanzmarktrecht</i>	374
<i>C. Umweltfinanzmarktrecht als Teilgebiet des europäischen Umweltrechts</i>	402
6. Kapitel: Rechtsvergleichung – Das Umweltfinanzmarktrecht als globales Regulierungsprojekt	411
<i>A. Erkenntnisinteresse der rechtsvergleichenden Analyse</i>	411
<i>B. Methodik</i>	414
<i>C. Rechtsvergleichung</i>	416
<i>D. Ergebnis: Ein globales Regulierungsprojekt ohne vollständige Kohärenz</i>	549
7. Kapitel: Perspektive eines Umweltfinanzmarktvölkerrechts	553
<i>A. Rationalität eines Umweltfinanzmarktvölkerrechts</i>	553
<i>B. UNFCCC als institutioneller Rahmen und Flankierung des Pariser Übereinkommens</i>	554
<i>C. Mögliche Regulierungsgegenstände eines künftigen Umweltfinanzmarktvölkerrechts</i>	555
8. Kapitel: Zusammenfassung und Ausblick	563
<i>A. Rechtliche Konturierung der ökologischen Transformation an den Finanzmärkten</i>	564
<i>B. Völkerrechtliche Ebene und Globalität</i>	565
<i>C. Methodik und Konturierung des europäischen Regulierungsprojekts</i>	567
<i>D. Standortbestimmung im Regulierungsgefüge: Entwicklung eines neuen Umweltfinanzmarktrechts als Teilgebiet des europäischen Umweltrechts</i>	570
<i>E. Ausblick</i>	572

Literaturverzeichnis	583
Verzeichnis verwendeter Berichte und Analysen	597
Verzeichnis rechtsvergleichend untersuchter Rechtsakte	607
<i>A. China</i>	607
<i>B. Frankreich</i>	608
<i>C. Indonesien</i>	610
<i>D. Nigeria</i>	610
<i>E. Bangladesch</i>	610
<i>F. Brasilien</i>	610
<i>G. Vereinigte Staaten von Amerika</i>	611
Stichwortregister	613

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
1. Kapitel: Einführung	1
<i>A. These und Anspruch dieser Arbeit</i>	1
<i>B. Gegenstand der Analyse</i>	2
<i>C. Gang der Darstellung</i>	6
2. Kapitel: Situationsbeschreibung und Definitionsversuch: Die ökologische Transformation der Finanzmärkte	9
<i>A. Recht als Wirklichkeitswissenschaft</i>	9
<i>B. Situationsbeschreibung und Marktentwicklung</i>	11
I. Private Investitionsentscheidungen vermehrt von Nachhaltigkeitserwägungen geprägt	11
II. Wachstum des nachhaltigen Finanzmarkts	15
1. Marktentwicklung weltweit	16
2. Europa	18
3. Deutschland	19
<i>C. Nachhaltigkeitswende und Umweltfinanzmarktrecht</i>	20
I. Definitionsmerkmale der Nachhaltigkeitswende an den Finanzmärkten	20
1. Verstärkte Berücksichtigung ökologischer Nachhaltigkeit	20
a) Nachhaltigkeit als funktional-temporaler Rechtsbegriff	20
b) Ökologie und Klimatologie als Bezugspunkte der Nachhaltigkeitswende	23
c) Ökologisch-finanzmarktrechtliche Nachhaltigkeit: Förderung inter-generationeller ökologischer Gerechtigkeit durch und auf dem Finanzmarkt	26
2. Bei Investitionsentscheidungen	26
a) In Finanzprodukte	27

aa) Mittlerfunktion zwischen Regulierungszielen und Marktmechanismen	27
bb) Finanzierungsfunktion für umwelt- und klimaschutzdienliche Wirtschaftsaktivitäten	28
cc) Auswahl relevanter Finanzproduktgruppen und ihre Rolle in der Nachhaltigkeitswende	29
(1) Eigenkapitalbeteiligungen	29
(a) Unternehmensbeteiligungen	30
(b) Fondsbeteiligungen	30
(2) Sukuk	31
(3) (Unternehmens-)Anleihen	32
(4) Kredite	34
(5) Verbriefungen	35
b) Am Finanzmarkt	36
c) Zwischenergebnis: Modifizierte Finanzprodukte als Vehikel der Nachhaltigkeitswende	39
3. Von Privaten	39
a) Notwendige Mobilisierung privaten Investitionspotenzials	40
b) Private im Sinne der Nachhaltigkeitswende und Abgrenzung zum Handeln der öffentlichen Hand	42
aa) Funktionale Bestimmung	42
bb) Mobilisierung von Finanzkapital statt Bereitstellung öffentlicher Mittel	43
4. Durch eine verbesserte Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken (Wirkmechanismus)	45
a) Nachhaltigkeitsrisiken	47
aa) Physische Risiken	47
bb) Folgerisiken	48
cc) Transitionsrisiken	48
dd) Reputationsrisiken und die Gefahr des Greenwashing	49
b) Internalisierung und Operationalisierung von Nachhaltigkeitsrisiken	50
II. Abstrakte Definitionsmerkmale eines Umweltfinanzmarktrechts ...	53
1. Aktuelle Dominanz indirekter Verhaltenslenkung	54
a) Lenkungsinstrumente	55
b) Inter- und intradisziplinäre Bezüge	57
aa) Verhaltensökonomie	57
bb) Neue Verwaltungsrechtswissenschaft	59
cc) Umweltökonomie und Finanzwissenschaft, Ökologie und Klimatologie sowie politikwissenschaftliche und soziologische Diskurse	61
2. Umwelt- und Klimaschutz als primäre Regulierungsziele	63
a) Umwelt- und Klimaschutz	63

aa) Zweck-Mittel-Konzeption: Umwelt- und Klimaschutz durch Risikoberücksichtigung am Finanzmarkt	64
bb) Finanzmarktmechanismen zur Erreichung von Umwelt- und Klimaschutz: Rendite- und Affektionsinteressen privater Anleger	65
(1) Affektionsinteressen	66
(2) Verändertes Risiko- und Ertragsprofil von Finanzprodukten als Treiber des nachhaltigen Finanzmarkts	66
cc) Potenzial globaler Hebelwirkung für den Umwelt- und Klimaschutz	68
b) Finanzmarktresilienz durch Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken	70
D. <i>Grundlage und Perspektiven der weiteren Untersuchung</i>	72
I. Definition und Ausblick	72
II. Rechtliche Ebenen und Standortbestimmung des Umweltfinanzmarktrechts	73
III. Begriffliche Abgrenzungen	73
3. Kapitel: Die völkerrechtliche Ebene	75
A. <i>Einführung</i>	75
B. <i>Umweltvölkerrechtliche Regelungen</i>	77
I. Bedeutung des Pariser Übereinkommens	77
II. Völkerrechtliche Verpflichtung aus Art. 2 Abs. 1 lit. c und Art. 9 Abs. 3 PÜ	78
1. Auslegung als methodische Vorgehensweise	79
a) Wortlaut der Art. 2 Abs. 1 lit. c i.V.m. Art. 9 Abs. 3 PÜ	80
aa) Beschränkung auf „Klimafinanzierung“	81
(1) Weites Verständnis der „Finanzmittelflüsse“	82
(2) Funktionaler Zusammenhang: Programmklausel in Art. 2 Abs. 1 lit. c PÜ, Konkretisierung in Art. 9 Abs. 3	83
(3) Konkretisierungen in Art. 9 PÜ	84
(a) Bereitstellung und Mobilisierung von Finanzmitteln nach Art. 9 Abs. 1 und Abs. 3 PÜ	85
(b) Gleichberechtigte Säulen der Klimafinanzierung mit Umsetzungsspielräumen und Gewährleistungsverantwortung der Vertragsparteien	87
bb) Zwischenergebnis: Mobilisierungsverpflichtung auf völkerrechtlicher Ebene eines Umweltfinanzmarktrechts	89

b)	Systematische Auslegung	90
aa)	Besondere Bedeutung der systematischen Auslegung im Klimaschutzvölkerrecht	90
bb)	Völkerrechtssätze nach Art. 31 Abs. 3 lit. c WVK	91
	(1) Anfänge im Umweltvölkerrecht	92
	(2) Rahmenübereinkommen der Vereinten Nationen über Klimaänderungen und dessen Konkretisierungen	92
	(a) Protokoll von Kyoto: Einbindung von Marktmechanismen zur Erreichung von Klimaschutzzielen	94
	(b) Übereinkunft von Kopenhagen: Finanzmarkt als Finanzierungsinstrument für Klimaschutzmaßnahmen	95
	(3) Einfluss nichtbindender Absichtserklärungen: Wachsende Bedeutung privater Finanzmittel zur Erreichung von Nachhaltigkeitszielen	96
	(4) Zwischenergebnis: Finanzmarkt als Instrument zur Erreichung von Nachhaltigkeitszielen im Klimavölkerrecht zunehmend anerkannt	99
cc)	Binnensystematik des Pariser Übereinkommens	100
	(1) Keine explizite Erwähnung in der Präambel	100
	(2) Regelungsstandort in Art. 2 Abs. 1 lit. c PÜ: Klimavölkerrechtlich indizierte Verknüpfung von Klima- und Wirtschaftsbelangen	101
	(3) Zwischenergebnis	103
dd)	Spätere Übereinkünfte nach Art. 31 Abs. 3 lit. a WVK	103
	(1) Besondere Bedeutung im Klimaschutzvölkerrecht	103
	(2) Ergebnisse der Vertragsstaatenkonferenzen („COPs“)	104
	(a) COP 22 und COP 23: Bekräftigungen ohne weitergehende Substanz	104
	(b) COP 24: Konkretisierungen der Klimafinanzierung durch das „Katowice Rulebook“	106
	(c) COP 25: Keine Fortschritte	107
	(d) COP 26: Übereinkünfte mit unmittelbarem Finanzmarktbezug konkretisieren Nachhaltigkeitswende	107
ee)	Zwischenergebnis	109
c)	Teleologische Auslegung	109
aa)	Zielsetzungen für die ökologische Transformation der Finanzmärkte	109

bb) Maßnahmen zur Zielerreichung	111
(1) Verpflichtung zur Regulierung	112
(2) Transparenzvorschriften und Klassifikationssysteme	113
(3) Überprüfungsinstrumente	113
cc) Zwischenergebnis: Transparenz- und Überprüfungsinstrumente völkerrechtlich geboten	114
2. Ergebnisse: Transformation der Finanzmärkte als klimavölkerrechtliches Instrument	115
C. <i>Abgestufte Staatenverantwortlichkeiten</i>	116
I. Prinzip der gemeinsamen, aber unterschiedlichen Verantwortlichkeiten	117
II. Kein konkreter Mindestmobilisierungsbetrag ableitbar	118
D. <i>Standortbestimmung im Völkerrechtsgefüge</i>	119
I. Internationales Währungs- und Finanzrecht sowie Investitionsschutzrecht	120
II. Umweltvölkerrechtliche Prinzipien und die Transformation der Finanzmärkte	121
1. Präventionsprinzip	121
2. Vorsorgeprinzip und Entbehrlichkeit eines grenzüberschreitenden Bezugs	121
3. Verursacherprinzip	123
4. Nachhaltigkeitsprinzip: Integration von Klima und Finanzmarkt sowie Internalisierung externer Umwelteffekte	124
III. Umweltvölkerrecht und Finanzmarkt: Evolution eines völkerrechtlichen Teilbereichs?	126
4. Kapitel: Regulierung auf europäischer Ebene	129
A. <i>Das Ende der Dichotomie von Finanzmarkt und Umwelt?</i>	129
I. Rechtliche Konturierung und Standortbestimmung – auf dem Weg zu einem Umweltfinanzmarktrecht?	129
II. Wechselseitige Verknüpfung von Umwelt- und Finanzmarktregulierungsrecht als Auflösung ihrer Dichotomie	131
B. <i>Methodik: Untersuchung spezifischer Regulierungscharakteristika</i>	134
I. Funktionalität des Regulierungsbegriffs	134
II. Regulierungscharakteristika als Untersuchungskriterien	137
1. Regulierungsebenen	137
2. Regulierungssachbereiche	137
3. Regulierungsanlass	138
4. Regulierungsziel	138
5. Regulierungsakteure	139

6. Regulierungsinstrumente	140
a) Teilkonkretisierung des Regulierungssachbereichs	140
b) Zur Verwirklichung von Regulierungszielen (Funktionalität der Regulierungstechniken)	141
aa) Steuerungsansatz: Lenkungsinstrumente und Instrumente direkter Verhaltenssteuerung	141
bb) Rechtsakttypus und angestrebter Harmonisierungsgrad	142
cc) Rahmenrechtsakt, Detailbestimmungen und Regulierungsebenen	142
7. Regulierungsprinzipien	143
8. Regulierungsstrategie	144
9. Regulierungsadressaten, betroffene Rechtspositionen und abwägungsleitende Maßstäbe	144
C. <i>Das europäische Regulierungsprojekt</i>	145
I. Regulierungssachbereiche	145
1. Klassifikationssystem nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten	147
b) Finanzmarktbezug durch Operationalisierung: Die Wirtschaftstätigkeit als funktionaler Begriff	153
aa) Wirtschaftstätigkeit als umweltzielrelevanter Wertschöpfungsschritt	153
bb) Finanzierungen nachhaltiger Projekte Dritter als Wirtschaftstätigkeit erfasst?	154
c) Umweltbezug trotz Übergangs- und ermöglichender Tätigkeiten	156
aa) Übergangstätigkeiten	157
bb) Ermöglichende Tätigkeiten	159
2. Transparenz hinsichtlich der Nachhaltigkeitsrisiken einer Investitionsentscheidung	159
3. Förderung von Langfristigkeitsdenken in der Finanz- und Realwirtschaft: Finanzmarktregulierungsrechtliche und gesellschaftsrechtliche Anknüpfungspunkte	160
4. Eigenkapitalanforderungen im Banken- und Versicherungsregulierungsrecht	161
5. Zwischenergebnis: Die Regulierungssachbereiche der ökologischen Transformation der Finanzmärkte	162
II. Regulierungsanlässe	163
1. Klimawandel und schlechter Zustand der natürlichen Lebensgrundlagen	163
2. Mangelnde Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken am Finanzmarkt	163
3. Verknüpfung: Mobilisierung des nachhaltigen Finanzmarkts behebt sowohl umwelt- als auch finanzmarktbezogene Defizite	164

III. Regulierungsziele	165
1. Umwelt- und Klimaschutzziele	165
a) Umweltziele gemäß Art. 9 Taxonomie-VO	166
b) Zunahme nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten in der Realwirtschaft	166
c) Umlenkung der Finanzströme durch Schaffung eines einheitlichen Klassifizierungssystems	167
2. Finanzwirtschaftliche Ziele	167
a) Finanzmarktresilienz	167
b) Adäquateres Risiko- und Ertragsprofil von Finanzprodukten durch Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken	168
3. Zielspezifität durch Verknüpfung und Hierarchisierung	168
a) Klima- und umweltpolitisches Primat	168
b) Primärrecht	171
c) Rechtsakte dieses Regulierungsprojekts	173
aa) Aktionsplan für ein nachhaltiges Finanzwesen und Taxonomie-VO	173
bb) Offenlegungs-VO und Nachhaltigkeits-Benchmark-VO	175
4. Einsatz des Finanzmarktes als Mittel zur Erreichung von Umwelt- und Klimaschutzzielen	176
IV. Regulierungsakteure	177
1. Besonderer Einfluss von Multi-Stakeholder-Plattformen auf den Regulierungsprozess: Vorbereitung und Änderung von Sekundärrechtsakten	177
2. Rolle der Europäischen Kommission, der Europäischen Fachbehörden, pluralistisch zusammengesetzter Gremien sowie von Sachverständigen der Mitgliedstaaten im Rahmen delegierter Rechtsetzung (Tertiärrechtsakte)	179
3. Verhaltenssteuerung durch nationale Behörden auf Ebene der Aufsicht	180
4. Künftige Rolle der Europäischen Zentralbank zwischen Finanzmarktstabilität und Ökologisierung	181
5. Zwischenergebnis	183
V. Regulierungsinstrumente	184
1. Klassifikationssystem nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten	185
a) Überblick und Definitionsfunktion	185
b) Operationalisierungsfunktion: Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in den Entscheidungsmechanismen am Finanzmarkt	186
aa) Binarität des Nachhaltigkeitsbegriffs auf Ebene der Wirtschaftstätigkeiten: Nachhaltige oder nicht- nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten	186
bb) Graduelle Nachhaltigkeit eines Finanzprodukts möglich	187

cc) Anteile nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten am Finanzprodukt bestimmen dessen Nachhaltigkeitsgrad	187
dd) Umsatz-, Investitions- oder Erlösanteile nachhaltiger Wirtschaftsaktivitäten als relevante Anteilsparameter	188
ee) Rechtspolitische Schwierigkeiten und Lösungsansätze	189
c) Zwischenergebnis: Definitions- und Operationalisierungsinstrument	190
d) Regulierungstechniken	191
aa) Lenkungskonzeption als Steuerungsansatz	191
bb) Rechtsakttypus: Verordnung als Vereinheitlichungsinstrument	193
cc) Detailtiefe und Regulierungsebenen	194
dd) Vollharmonisierung	196
ee) Zwischenergebnis: Grundlage eines einheitlichen europäischen nachhaltigen Finanzmarkts	198
2. Transparenzinstrumente	199
a) Systematisierung der Transparenzpflichten	199
aa) Produktbezogene Transparenzvorschriften	200
(1) Offenlegungsvorschriften	200
(2) Besonderes Kennzeichnungsinstrument: EU Green Bond Standard	202
bb) Subjektbezogene Transparenzvorschriften	206
(1) Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater	207
(a) Nachhaltigkeitsstrategien und Risikoabschätzungen	208
(b) Berichtspflicht und Zwitterstellung institutioneller Investoren	209
(2) Große Unternehmen und Unternehmen von öffentlichem Interesse	210
cc) Benchmarkregulierung	212
b) Regulierungstechniken	213
aa) Verhaltenslenkung durch Information	213
(1) Zusammenwirken direkter Transparenzpflichten und indirekter Verhaltenslenkung	213
(2) Reflexivität der Informationsordnung als Verhaltenslenkung	214
bb) Verordnungen als Rechtsakttypus	216
cc) Detailgrad definiert Mehr-Ebenen-Struktur der Nachhaltigkeitswende	217
(1) Offenlegungs-VO als Rahmenrechtsakt	217
(2) Nachhaltigkeits-Benchmark-VO: Detailbestimmung und Rahmenrechtsakt zugleich	219
dd) Harmonisierungsanspruch	219

(1) Offenlegungs-VO: Mindestharmonisierung zwischen Finanzmarkteffizienz und Umwelt- und Klimaschutzpotenzial	220
(2) Nachhaltigkeits-Benchmark-VO	221
c) Zwischenergebnis: Verhaltenslenkung durch Transparenzinstrumente als Wirkmechanismus	222
3. Aufsichtsrechtliche Instrumente	223
a) Generalklauselartige Aufsichtsbefugnisse	224
b) Künftige Aufsichtsregelungen zu nachhaltigkeitsbezogenen Dienstleistern	226
VI. Regulierungsprinzipien	228
1. Ökologisch-finanzmarktrechtliches Nachhaltigkeitsprinzip: Internalisierung von umwelt- und klimabezogenen Externalitäten auf dem Finanzmarkt	228
2. Prinzip der Vorsorge durch Etablierung eines gesamtwirtschaftlichen Transformationsregimes	230
3. Querschnittsprinzip zwischen Umweltschutz und Finanzmarktmechanismen	230
a) Verknüpfung von Umweltschutzziele und Finanzmarktmechanismen als spezifischer Wirkmechanismus	231
b) Bezüge zu weiteren Sach- und Rechtsbereichen	232
aa) Lauterkeits-, wettbewerbs- und gesellschaftsrechtliche Bezüge	233
bb) Insbesondere: Gesellschaftsrechtliche Bezüge durch Transparenzvorgaben zur Vergütungspolitik	234
c) Institutionelle Ebene des Querschnittsprinzips	237
aa) Schlaglicht auf die nationale Ebene: der Sustainable Finance-Beitrag der Bundesregierung	237
bb) Europäische Ebene: Plattform für ein nachhaltiges Finanzwesen	238
cc) Einwirkung auf die delegierte Rechtsetzung in Taxonomie- und Offenlegungs-VO	239
dd) Rolle der Zentralbanken zwischen Finanzmarktstabilität und Ökologisierungsprozessen	241
d) Zwischenergebnis: Materielles und institutionelles Querschnittsprinzip	241
4. Lenkungsprinzip	242
5. Mehr-Ebenen-Prinzip der Rechtsetzung und Aufsicht zwischen Europäischer Union und Mitgliedstaaten	244
a) In der Taxonomie-VO	245
aa) Europäisches Klassifikationssystem für nachhaltige Investitionen	245

bb) Delegierte Rechtssetzung unter mitgliedstaatlicher Mitwirkung	246
cc) Aufsichtsordnung	247
b) In der Offenlegungs-VO	247
c) Zwischenergebnis	249
VII. Regulierungsstrategien	249
1. Einheitliches Regulierungsprojekt durch rechtsaktübergreifende Verhaltenslenkung	250
2. Einheitliche Auslegung der Verordnungen	250
3. Zwischenergebnis	252
VIII. Regulierungsadressaten und betroffene Rechtspositionen	252
1. Private Investoren und Emittenten als mittelbare Regulierungsadressaten	253
2. Betroffene Rechtspositionen und abwägungsleitende Maßstäbe im Kontext der Verhaltenslenkung	254
a) Unmittelbare Stärkung der Investitionsfreiheit durch eine verbesserte Informationsgrundlage und mittelbarer Schutz von Leben und Gesundheit	254
b) Drohender Finanzmarktausschluss nicht-nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten: Gezielte Wettbewerbslenkung oder bloß systemimmanente Verschärfung marktwirtschaftlichen Konkurrenzdrucks?	255
3. Finanzmarktteilnehmer, Finanzberater und ausgewählte große Unternehmen als unmittelbare Regulierungsadressaten	258
4. Betroffene Rechtspositionen und abwägungsleitende Maßstäbe bei unmittelbaren Transparenzpflichten	260
a) Aufwand der Informationsbeschaffung und Sensibilität der offenzulegenden Informationen	261
b) Verschlechterung der Marktposition für große Unternehmen und Finanzintermediäre durch gezielte Wettbewerbslenkung	261
c) Beeinträchtigung der Kapitalverkehrsfreiheit bei produktbezogenen Nachhaltigkeitspflichten	262
5. Zwischenergebnis: Betroffene Rechtspositionen spiegeln Regelungskonzeption	263
IX. Ergebnis: Charakteristika des europäischen Regulierungsprojekts	264
5. Kapitel: Standortbestimmung im Regulierungsgefüge:	
Ein neues Umweltfinanzmarktrecht	267
A. Rechtsgebiete im Ausgangspunkt der Untersuchung	267
I. Umweltrecht	267
1. Regulierungssachbereich	268

2. Regulierungsanlässe	269
3. Regulierungsziele	270
4. Regulierungsakteure	271
a) Auf europäischer Ebene	272
b) Auf nationaler Ebene	274
5. Regulierungsinstrumente	275
a) Innovationsoffenheit des Umweltrechts	276
b) Verhaltenssteuernde und -lenkende Regulierungsinstrumente	276
aa) Instrumente direkter Verhaltenssteuerung und indirekter Verhaltenslenkung	277
bb) Im Fokus: Regulierungsinstrumente indirekter Verhaltenslenkung	279
(1) Ökonomische Instrumente	279
(a) Incentivierungsmechanismus: Unmittelbar hoheitliche Intervention oder Rahmensetzung für Marktpreisbildung	280
(b) Mittelbare Marktpreisbeeinflussung durch Rahmensetzung: Vergleich mit Emissionszertifikathandel	282
(aa) Wirkmechanismus des Zertifikathandels	282
(bb) Vergleich	284
(cc) Konzeptionelle Parallelen legen umweltrechtliche Standortbestimmung nahe: neuer Finanzmarktbezug des Umweltrechts	285
(2) Informationelle Instrumente	286
(3) Reflexive Instrumente	290
cc) Zwischenergebnis: Regulierungsprojekt als innovative Kombination ökonomischer, informationeller und reflexiver Regulierungsinstrumente des Umweltrechts	291
c) Weitere Regulierungstechniken: Rechtsakttypen und Harmonisierungsgrad	292
aa) Verordnungen statt umweltrechtlich dominierender Richtlinien: Finanzmarkt als neue Institution des Umweltrechts	292
bb) Mindestharmonisierung und Möglichkeit der Schutzverstärkung durch die Mitgliedstaaten in der Offenlegungs-VO	294
6. Regulierungsprinzipien	294
a) Nachhaltigkeitsprinzip	295
aa) Genese und Funktion	295
bb) Abwägungs- und Optimierungsgebot	296
cc) Gebot der Internalisierung umweltbezogener Externalitäten	297

b)	Integrationsprinzip	298
aa)	Reagierende und induktive Einbindung von Umweltschutzerwägungen in alle Maßnahmen der öffentlichen Hand	299
bb)	Konsequenzen für die Standortbestimmung des Regulierungsprojekts	300
c)	Kooperationsprinzip	302
d)	Vorsorge- und Verursacherprinzip	304
7.	Regulierungsstrategie	305
8.	Regulierungsadressaten und betroffene Rechtspositionen	307
9.	Zwischenergebnis: Umweltrechtliche Determinanten des Regulierungsprojekts	308
II.	Finanzmarktregulierungsrecht	310
1.	Regulierungssachbereich	311
a)	Systematisierungsbedarf für Standortbestimmung	311
b)	Materielles Finanzmarktrecht	312
aa)	Regulierung von Transaktionsprozessen und Finanzmarktakteuren	313
bb)	Die CSR-Richtlinie: Offenlegung nichtfinanzieller Informationen als erster Impuls für qualitativ weiterreichendes Regulierungsprojekt	315
c)	Finanzaufsichtsrecht	318
d)	Zwischenergebnis: Regelung von Transaktionsprozessen bei gesteigerter Bedeutung nichtfinanzieller Faktoren	319
2.	Regulierungsanlässe: Marktineffizienzen und politische Instrumentalisierung des Finanzmarkts	320
3.	Regulierungsziele	322
a)	Anlegerschutz und Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes	322
b)	Offenheit für Rezeption rechtsgebietsfremder Ziele aufgrund der Finanzierungsfunktion für die Realwirtschaft	324
c)	Keine spezifisch verbraucherschutzrechtliche Dimension ...	324
4.	Regulierungsakteure	327
a)	Rolle Privater bei Normsetzung und Aufsicht	328
b)	Geflecht aus nationaler und europäischer Aufsicht	329
c)	Bestätigung des Ergebnisses durch das <i>Lamfalussy II</i> - Verfahren	330
d)	Bezüge zum Regulierungsprojekt	331
aa)	Rolle der Zentralbanken	332
bb)	Rolle der Finanzaufsichtsbehörden bei der Normsetzung: Anknüpfung an das <i>Lamfalussy II</i> -Verfahren	332
cc)	Aufsichtsebene: Dominanz der Finanzaufsichtsbehörden und Erfordernis einer stärkeren Rolle der Europäischen Umweltagentur	334

dd) Einflussmöglichkeiten Privater über die Plattform für ein nachhaltiges Finanzwesen statt weitreichender Selbstregulierungsbefugnisse	335
e) Zwischenergebnis: Dominanz finanzmarktrechtlicher Akteure bestätigt Finanzmarktrecht als Mittel zur Erreichung von Umweltschutzzwecken	337
5. Regulierungsinstrumente	338
a) Transparenzinstrumente: Die Informationsordnung des Finanzmarkts	339
aa) Informationsfunktion	339
bb) Regulierungsfunktion: Reflexivität der Transparenzinstrumente	339
cc) Systematisierung	340
(1) Periodische Publizität	341
(2) Anlassbezogene Publizität	341
(3) Themenspezifische Publizität	342
(4) Benchmarkregulierung	343
dd) Zwischenergebnis: Weitreichende Kongruenz zu Transparenzinstrumenten des Regulierungsprojekts	344
b) Aufsichtsrechtliche Instrumente: Kongruenz zum Regulierungsprojekt	345
c) Regulierungstechniken	347
aa) Steuerungsansatz	347
(1) Instrumente indirekter Verhaltenslenkung in Parallele zum Lenkungsprinzip	347
(2) Instrumente direkter Verhaltenssteuerung als Perspektive für eine effektivere Regulierung der ökologischen Finanzmarkttransformation?	348
bb) Regulierungsebenen, Rahmenrechtsakte und Detailbestimmungen: Lamfalussy II-Struktur auch in der Taxonomie- und Offenlegungs-VO erkennbar	350
cc) Rechtsakttypus: Finanzmarktrechtlicher Trend zur Verordnung auch in den Instrumenten des Regulierungsprojekts erkennbar	352
dd) Harmonisierungsanspruch: Voll- oder Mindestharmonisierung	355
(1) Uneinheitlichkeit im Finanzmarktregulierungsrecht mit Trend zur Vollharmonisierung	355
(2) Übereinstimmungen und Abweichungen zum Regulierungsprojekt	357
ee) Zwischenergebnis: Bestätigung der Zweck-Mittel-Konzeption aus Umweltschutzziel und Instrumenten des Finanzmarktrechts	359

6. Regulierungsprinzipien	360
a) Vertrauensgewährleistungsprinzip	360
b) Prinzip der Rahmensetzung	361
c) Risikoprinzip	363
d) Mehr-Ebenen-Prinzip	365
e) Zwischenergebnis: Finanzmarktrechtliche Prinzipien im Wirkmechanismus des Regulierungsprojekts	366
7. Regulierungsstrategie: Weitreichende Anlehnung an finanzmarktrechtlichen Regulierungsmix	367
8. Regulierungsadressaten und betroffene Rechtspositionen	369
a) Finanzmarktakteure als unmittelbare Adressaten des Regulierungsprojekts	369
b) Erweiterter Adressatenkreis durch Lenkungs- und Mobilisierungswirkung	371
c) Umweltbezüge als neue Rechtspositionen im Finanzmarktrecht	371
9. Zwischenergebnis: Finanzmarktrechtliche Determinanten des Regulierungsprojekts	372
<i>B. Europäisches Umweltfinanzmarktrecht</i>	<i>374</i>
I. Verbindung umwelt- und finanzmarktrechtlicher Regulierungscharakteristika als Prägefaktor eines neuen Teilrechtsgebiets	375
II. Regulierungssachbereiche: Dualität von Umwelt und Finanzmarkt	376
1. Verknüpfung umwelt- und finanzmarktbezogener Regulierungsrationaltäten	377
2. Umwelt- und Finanzmarktverständnis des Umweltfinanzmarktrechts	377
3. Spezifischer Wirkmechanismus zwischen Umwelt- und Finanzmarktbezügen	378
III. Konnexität faktischer Defizite als Regulierungsanlässe: Unzureichender Umwelt- und Klimaschutz sowie Risikofehlabschätzungen am Finanzmarkt	379
IV. Regulierungsziele: Primat des Umwelt- und Klimaschutzes bei mitverwirklichter Finanzmarktresilienz	380
1. Gleichgerichtetheit von Umwelt- und Klimaschutz sowie Finanzmarktresilienz	380
2. Primat des Umwelt- und Klimaschutzes – Finanzmarktresilienz als Mittel zum Zweck	380
3. Kompetenzgrundlagen umweltfinanzmarktrechtlicher Rechtsakte	381
V. Regulierungsakteure: Bedeutung von Multi-Stakeholder- Plattformen und Notwendigkeit verstärkter Kooperation hoheitlicher Institutionen	383

VI. Regulierungsinstrumente, Regulierungstechniken und Regulierungskonzepte	386
1. Der Finanzmarkt als Regulierungsinstrument und neue Institution des Umwelt(finanzmarkt-)rechts	386
2. Bisheriger Lenkungsansatz: Transparenzinstrumente mit ökonomischer und reflexiver Wirkung	387
3. Regulierungstechniken: Vereinheitlichungstendenzen zur Schaffung eines europäischen nachhaltigen Finanzmarkts	388
4. Genuin umweltfinanzmarktrechtliche Instrumente	389
5. Verknüpfung zweier übergeordneter Regulierungskonzepte: Das Umweltfinanzmarktrecht im Kontext der Kapitalmarktunion und des europäischen Grünen Deal	391
VII. Regulierungsprinzipien	392
1. Querschnittsprinzip: Verknüpfung von Umwelt- und Finanzmarktbelangen	392
2. Ökologisch-finanzmarktrechtliches Nachhaltigkeitsprinzip: Internalisierung von umwelt- und klimabezogenen Externalitäten auf dem Finanzmarkt	393
3. Prinzip der Vorsorge als Verknüpfung von umweltrechtlichem Vorsorge- und finanzmarktrechtlichem Risikoprinzip in einem gesamtwirtschaftlichen Transformationsregime	395
4. Lenkungsprinzip: Verhaltenslenkung vorrangig durch informationell-ökonomische und reflexive Regulierungsinstrumente	395
5. Kooperationsprinzip: Neue Finanzierungsverantwortung Privater im Umwelt- und Klimaschutz	397
6. Mehr-Ebenen-Prinzip und Internationalisierungstendenzen	397
VIII. Regulierungsadressaten und betroffene Rechtspositionen	399
1. Finanzintermediäre und bestimmte Akteure der Realwirtschaft als unmittelbar verpflichtete Regulierungsadressaten	399
2. Von Lenkungswirkung erfasste mittelbare Regulierungsadressaten	400
3. Rechtswirkungen spiegeln umweltfinanzmarktrechtliche Konzeption: Förderung umwelt- und finanzmarktbezogener Rechtspositionen durch partiell belastenden Lenkungsmechanismus	401
C. <i>Umweltfinanzmarktrecht als Teilgebiet des europäischen Umweltrechts</i>	402
I. Zielhierarchie: Umwelt- und Klimaschutzprimat im Umweltfinanzmarktrecht	403
II. Finanzmarktregulierung als Instrument eines integrierten Umweltrechts	404

III. Fortführung des Kooperationsprinzips und der Ökonomisierung des europäischen Umweltrechts sowie weitere umweltrechtliche Anknüpfungspunkte	405
IV. Strenge Umwelt- und Klimaschutzregulierung als notwendige Bedingung eines wirksamen Umweltfinanzmarktrechts	407
V. Ergebnis: Umweltfinanzmarktrecht als Teilgebiet des europäischen Umweltrechts	410
 6. Kapitel: Rechtsvergleichung – Das Umweltfinanzmarktrecht als globales Regulierungsprojekt	411
A. Erkenntnisinteresse der rechtsvergleichenden Analyse	411
I. Regulierungscharakteristika im internationalen Vergleich	411
II. Globalität der ökologischen Transformation der Finanzmärkte	412
III. Begriffsschärfung: Umweltfinanzmarktrecht aus internationaler Perspektive	413
IV. Kapitelstruktur	413
B. Methodik	414
C. Rechtsvergleichung	416
I. China	416
1. Frühe Regulierungsansätze in einem autoritären System mit großem Marktpotenzial	416
2. Situationsbeschreibung: Chinas nachhaltiger Finanzmarkt	419
3. Regulierungsuntersuchung und Vergleich	422
a) Regulierungssachbereich, Regulierungsanlässe und Regulierungsziele	422
aa) Umwelt- und Klimaschutz: Drängender Anlass und vorrangiges Ziel	422
bb) Finanzmarktbezug: Finanzierungsfunktion als Instrument und Resilienz als Ziel	426
cc) Zwischenergebnis: Europäisch-chinesische Konvergenz in Zielhierarchie und Zweck-Mittel-Konzeption	427
b) Regulierungsakteure	427
aa) Parteigremien als Regulierungsakteure	428
bb) Staatliche Institutionen als Regulierungsakteure	430
(1) Staatsrat der Volksrepublik China als oberstes Verwaltungsorgan	431
(2) Nationale Kommission für Entwicklung und Reform	432
(3) People's Bank of China	432
(4) Finanzaufsichtskommissionen: China Banking Regulatory Commission, China Securities Regulatory Commission und China Insurance Regulatory Commission	434

cc) Funktionen und Zusammenwirken chinesischer und europäischer Regulierungsakteure im Vergleich	436
(1) Intransparente Verbindung von Kommunistischer Partei und staatlichen Institutionen als Strukturmerkmal der chinesischen Regulierung	436
(2) Stärkere institutionelle Fragmentierung bei vergleichbarer Dominanz finanzmarktbezogener Regulierungsakteure	437
(3) Multi-Stakeholder-Plattformen als Mitwirkungs- und Selbstregulierungsorgane	437
(4) Börsenplätze in Shanghai sowie Shenzhen und ihr Regulierungspotenzial	440
c) Regulierungsinstrumente, Regulierungstechniken und Regulierungsadressaten	440
aa) Regulierungsinstrumente im chinesischen Recht: Werkzeugfunktion und Öffnungstendenzen ermöglichen Regulierungsprojekt	441
bb) Regulierungsinstrumente der ökologischen Finanzmarkttransformation in China	444
(1) Fünf-Jahres-Pläne der Kommunistischen Partei Chinas	444
(2) Richtlinien zum Aufbau eines grünen Finanzsystems (August 2016)	446
(a) Definitionsinstrument	446
(b) Operationalisierungsinstrument: Wirkmechanismus und Lenkungskonzeption . . .	447
(c) Transparenzinstrumente	449
(d) Zwischenergebnis: Parallelität bei Wirkmechanismus und Bedeutung von Transparenzinstrumenten	450
(3) Leitlinien zur Förderung von Investitionen und Finanzierungen zur Bekämpfung des Klimawandels (Oktober 2020)	450
(a) Definitionsinstrument: Klimaschutz als herausgehobener Regulierungssachbereich	451
(b) Vorbereitung weiterer Regulierungsinstrumente	452
(c) Zwischenergebnis: Sachliche Fragmentierung sowie Bestätigung des lenkenden Wirkmechanismus	453
(4) Ankündigung zur Emission von Green Bonds der People's Bank of China sowie Richtlinien zur Emission von Green Bonds der Nationalen Kommission für Entwicklung und Reform (beide 2015)	455

(a) Ankündigung der People's Bank of China: Ausdifferenzierte Transparenz- und umfassende Aufsichtsinstrumente	456
(b) Richtlinien zur Emission von Green Bonds der Nationalen Kommission für Entwicklung und Reform: Eigenständige Taxonomiefunktion sowie Transparenzinstrument	458
(c) Zwischenergebnis: Sachliche und instrumentelle Fragmentierung	459
(5) Kataloge Green Bond abgestimmter Projekte (2020 und 2015)	459
(a) Standort im chinesischen Regulierungsgefüge ...	459
(b) Definitionsinstrument: Anforderungen an nachhaltige Finanzprodukte	460
(c) Klassifikationsinstrument: Taxonomie umweltschutzdienlicher Wirtschaftstätigkeiten	461
(d) Zwischenergebnis: Weitgehende funktionale Äquivalenz zur europäischen Taxonomie bei sachlich begrenzterem Anwendungsbereich	463
(6) Leitende Stellungnahmen zur Unterstützung der Entwicklung grüner Anleihen der China Securities Regulatory Commission (2017)	465
(a) Beschränkung auf nachhaltige Unternehmensanleihen, Festlegung erlaubter Mittelverwendungen und zusätzlicher Sorgfaltspflichten	465
(b) Ausschluss ganzer Branchen mit „hoher Umweltverschmutzung [und] hohem Energieverbrauch“	467
(c) Allgemeine Transparenzinstrumente	468
(d) Überprüfungs-, Bewertungs- oder Zertifizierungsinstrumente: Zusammenspiel von aufsichtsrechtlichen Instrumenten und besonderen Transparenzinstrumenten	469
(e) Zwischenergebnis: Kongruenter Wirkmechanismus bei anderweitigen Unterschieden zum europäischen Regulierungsprojekt	471
(7) Rechtsakte zur nachhaltigen Kreditvergabe als Teilbereich des nachhaltigen Finanzmarkts („Green Credit“)	471
(a) Green Credit Initiative: Grundstein für Wirkmechanismus, Transparenz- und Kontrollinstrumente des chinesischen Regulierungsprojekts (2007)	471

(b) Richtlinien zur nachhaltigen Kreditvergabe (2012)	473
(aa) Etablierung des Wirkmechanismus: Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken	473
(bb) Einführung reflexiver Regulierungsinstrumente	474
(cc) Gesellschaftsrechtliche Berührungspunkte	474
(dd) Transparenzinstrumente i.V.m. dem Statistiksystem für nachhaltige Kreditvergabe	475
(ee) Aufsichtsinstrumente – Anhaltspunkte für mitgliedstaatliche Aufsichtsbehörden?	476
(ff) Zwischenergebnis: Instrumentenmix im nachhaltigen Kreditmarkt	477
(8) Selbstregulierungsinstrumente	478
cc) Zwischenergebnis: Klassifikations-, Transparenz-, reflexive und Aufsichtsinstrumente als indirekte Verhaltenslenkung	480
d) Regulierungsprinzipien	483
aa) Querschnittsprinzip	483
bb) Ökologisch-finanzmarktrechtliches Nachhaltigkeitsprinzip: Internalisierung umwelt- und klimabezogener Externalitäten auf dem chinesischen Finanzmarkt	484
cc) Lenkungsprinzip	485
dd) Internationalisierungsprinzip	486
e) Regulierungsstrategie	487
4. Ergebnis zur Rechtsvergleichung mit China: Bemerkenswerte Parallelen in Prämisse und Regulierungskonzeption bei fortbestehenden Unterschieden	488
II. Frankreich	489
1. Pionier und Vorbild der Regulierung zur ökologischen Finanzmarkttransformation	490
2. Situationsbeschreibung: Frankreichs nachhaltiger Finanzmarkt	492
3. Regulierungsuntersuchung	493
a) Regulierungssachbereich, Regulierungsanlässe und Regulierungsziele: Querschnittsnatur und Primat des Klima- und Umweltweltschutzes	494
b) Regulierungsakteure	496
aa) Normsetzung: Starke Rolle der Exekutive	496
(1) Offenlegungspflichten: Ministerium für den ökologischen Übergang und Ministerium für Wirtschaft, Finanzen und Industrie	497

(2) Multi-Stakeholder-Plattformen in bedeutender Funktion insbesondere bei Kennzeichnungsinstrumenten	497
bb) Aufsichtsrechtliche Ebene: Staatliche Aufsichtsbehörden und nichtstaatliche Zertifizierungsstellen	499
cc) Politischer Einfluss der AMF und der Banque de France – insbesondere das Network for Greening the Financial System (NGFS)	500
dd) Zwischenergebnis	501
c) Regulierungsinstrumente, Regulierungstechniken und Regulierungsadressaten	502
aa) Transparenzinstrumente	502
(1) Offenlegungsinstrumente	502
(a) Rechtslage: Berichtspflichten und Regulierungsadressaten	503
(aa) Allgemein unternehmensrechtliche Transparenzpflichten – Parallele zu Art. 8 Taxonomie-VO bei inhaltlich geringerer Reichweite	503
(bb) Speziell finanzmarktbezogene Transparenzpflichten – insbesondere im Verhältnis zur mindestharmonisierenden Offenlegungs-VO	505
(b) Funktion im französischen Regulierungsprojekt	508
(aa) Indirekte Verhaltenslenkung	509
(bb) Report-or-explain-Mechanismus mit unterschiedlichen Bezugspunkten	510
(cc) Reflexivität und Element regulierter Selbstregulierung	510
(2) Kennzeichnungsinstrumente als besondere Transparenzinstrumente	511
(a) Label Greenfin	513
(aa) Rechtslage	513
(bb) Rechtsvergleichende Untersuchung	514
(b) Label ISR	517
(3) Zwischenergebnis zu den Transparenzinstrumenten	519
bb) Ergebnis zu den Regulierungsinstrumenten: Kein einheitliches Klassifikationsinstrument und Geltung der allgemeinen aufsichtsrechtlichen Vorschriften	520
d) Regulierungsprinzipien: Lenkungs- und Internalisierungs-, Querschnitts- sowie Mehr-Ebenen-Prinzip	520

4. Ergebnis zur Rechtsvergleichung mit Frankreich: Impulsgeber für europäisches Regulierungsprojekt	522
III. Indonesien	523
1. Islamische Prägung des indonesischen Finanzmarkts	524
2. Zweck-Mittel-Konzeption: Umwelt- und Klimaschutz mithilfe des Finanzmarkts	526
3. Regulierungsakteure des indonesischen Regulierungsprojekts ...	527
4. Regulierungsinstrumente	527
a) Roadmap for Sustainable Finance: Zweck-Mittel- Konzeption und umweltrechtliche Konnotation in einem vorbereitenden Rechtsakt	528
b) „Umbrella Regulation“ No. 51 / POJK.03/2017: Definitions- und Transparenzinstrument sowie Pflicht zum Kapazitätsaufbau und zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken im Geschäftsbetrieb	529
c) Regulation No. 60 / POJK.04/2017: Vorgaben zur Emission nachhaltiger Finanzprodukte und Taxonomiefunktion	531
5. Künftige Regulierungsschritte eines aufstrebenden Schwellenlandes	532
6. Ergebnis: Exempel für Schwellenlandregulierung und Globalität	534
IV. Nigeria	535
1. Nationale Regulierungsanlässe und globale Konvergenz des nigerianischen Regulierungsprojekts	536
2. Regulierungsinstrumente und -akteure	537
V. Kenia: Erweiterung des lenkenden Instrumentenmix durch Steuerbefreiung nachhaltiger Finanzprodukte	538
VI. Bangladesch: Weitreichende Funktion der Zentralbank und Bedeutung unmittelbar steuernder Investitionspflichten	539
IVII. Brasilien: Fortschrittliches Regulierungsprojekt in Abhängigkeit von makrowirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen	542
VIII. Vereinigte Staaten von Amerika: Frühe Aufmerksamkeit, klassische Lenkungs-konzeption, aber regulatorischer Nachholbedarf	545
IX. Seychellen	548
D. Ergebnis: Ein globales Regulierungsprojekt ohne vollständige Kohärenz	549
7. Kapitel: Perspektive eines Umweltfinanzmarktvölkerrechts	553
A. Rationalität eines Umweltfinanzmarktvölkerrechts	553
B. UNFCCC als institutioneller Rahmen und Flankierung des Pariser Übereinkommens	554

<i>C. Mögliche Regulierungsgegenstände eines künftigen Umweltfinanzmarktvölkerrechts</i>	555
I. Kommunikation des erforderlichen Investitionsvolumens aufgrund national festgelegter Beiträge	556
II. Mindestvorgaben für nationale Lenkungsinstrumente	556
III. Mindeststandards nachhaltiger Finanzprodukte	557
IV. Abbau von Währungsrisiken	558
V. Möglichkeiten einer Rechtswahl	558
VI. Ausbau nationaler nachhaltiger Finanzmärkte	559
1. Wissenstransfer und strengere Umwelt- und Klimaschutzregulierung	559
2. Vereinfachter Marktzugang für Kleinanleger sowie Reverse-Enquiry-Mechanismus für institutionelle Investoren ...	560
VII. Regelwerk für staatliche finanzielle Unterstützungsleistungen	561
VIII. Ergebnis: Notwendige Flankierung des Umweltvölkerrechts	562
8. Kapitel: Zusammenfassung und Ausblick	563
<i>A. Rechtliche Konturierung der ökologischen Transformation an den Finanzmärkten</i>	564
<i>B. Völkerrechtliche Ebene und Globalität</i>	565
I. Erstmalige Handlungsverpflichtung im Pariser Übereinkommen ...	565
II. Globalität und regulatorisch weitgehende Parallelität der Regulierungsprojekte	566
<i>C. Methodik und Konturierung des europäischen Regulierungsprojekts</i>	567
I. Methodik: Untersuchung funktional verstandener Regulierungscharakteristika	567
II. Charakteristika des europäischen Regulierungsprojekts	567
<i>D. Standortbestimmung im Regulierungsgefüge: Entwicklung eines neuen Umweltfinanzmarktrechts als Teilgebiet des europäischen Umweltrechts</i>	570
I. Ein neues Umweltfinanzmarktrecht als Zweck-Mittel-Konzeption von Umwelt- und Klimaschutz sowie Finanzmarktmechanismen ...	570
II. Standortbestimmung im Regulierungsgefüge: Teilgebiet des europäischen Umweltrechts	571
<i>E. Ausblick</i>	572
I. Weiterentwicklung des europäischen Regulierungsprojekts	573
1. Delegierte Rechtsetzung zur Ausgestaltung der Taxonomie und Transparenzinstrumente sowie Treuhandpflichten für Asset Manager	573
2. Einführung des EU Green Bond Standard als Kennzeichnungsinstrument	573

3. Regulierung nachhaltigkeitsbezogener Finanzdienstleister	574
4. Konzeptionelle Erweiterung des Nachhaltigkeitsbegriffs um seine soziale Dimension	575
II. Völkerrechtliche Perspektiven: Entwicklung eines Umweltfinanzmarktvölkerrechts und Völkerrechtssubjektivität Privater	576
III. Private im Umweltfinanzmarktrecht: Strukturelle Aufgabenverschiebung von der öffentlichen Hand auf Private?	578
Literaturverzeichnis	583
Verzeichnis verwendeter Berichte und Analysen	597
Verzeichnis rechtsvergleichend untersuchter Rechtsakte	607
A. <i>China</i>	607
B. <i>Frankreich</i>	608
C. <i>Indonesien</i>	610
D. <i>Nigeria</i>	610
E. <i>Bangladesch</i>	610
F. <i>Brasilien</i>	610
G. <i>Vereinigte Staaten von Amerika</i>	611
Stichwortregister	613