

Inhaltsübersicht

Vorwort	VII
Inhaltsverzeichnis	XI
§ 1 Einleitung	1
1. Kapitel: Grundlagen	5
§ 2 Zweckgebundene Anleihen	7
A. <i>Phänomen</i>	7
B. <i>Bisherige Regulierungsbemühungen</i>	18
§ 3 Debt Governance	21
A. <i>Begriffsbestimmung</i>	21
B. <i>Debt Governance – ein Widerspruch in sich?</i>	23
C. <i>Schutzbedürftigkeit des Anlegers</i>	24
D. <i>Schutzwürdigkeit des Anlegers</i>	31
E. <i>Debt Governance-Mechanismen</i>	43
2. Kapitel: Privatrechtliche Ansprüche	47
§ 4 Anspruch aus Anleihebedingungen	49
A. <i>Zweckbindung als Inhalt von Anleihebedingungen</i>	50
B. <i>Auslegung von Anleihebedingungen</i>	64
C. <i>Rechtstatsächliche Erkenntnisse</i>	69

§ 5 Spezialgesetzliche Prospekthaftung	79
A. <i>Anwendbarkeit</i>	79
B. <i>Besonderheit der Prospekthaftung von zweckgebundenen Anleihen</i>	80
C. <i>Die Zweckbindung als wesentliche Angabe nach § 9 Abs. 1 S. 1 WpPG</i>	81
D. <i>Unrichtiger oder unvollständiger Prospekt</i>	100
E. <i>Debt Governance durch Prospekthaftung</i>	104
§ 6 Haftung wegen freiwilliger vertriebsbezogener Investorenkommunikation	107
A. <i>Rechtsvergleichender Hintergrund: Haftung für Roadshow-Präsentationen in den USA</i>	107
B. <i>Die Funktion von Roadshows</i>	108
C. <i>Vorvertragliche Relevanz von Roadshow-Präsentation</i>	110
D. <i>Bewertung als Debt Governance-Mechanismus</i>	143
§ 7 Deliktische Haftung	145
A. <i>Der haftungsbegründende Umstand und sein Zeitpunkt</i>	145
B. <i>Normen des EU Green Bond Standard als Schutzgesetz i.S.v. § 823 Abs. 2 BGB</i>	146
C. <i>Anspruch nach §§ 826, 31 BGB</i>	173
D. <i>Debt Governance durch deliktische Haftung</i>	188
3. Kapitel: Selbstregulierung und der Reputationsmechanismus	189
§ 8 Selbstregulierung	191
A. <i>Entstehung von Selbstregulierung</i>	191
B. <i>Funktionsweise der Selbstregulierungsmechanismen</i>	200
C. <i>Self-enforcing Debt Governance – zu schön um wahr zu sein</i>	205
§ 9 Zusammenfassung in Thesen	209
Literaturverzeichnis	213
Stichwortverzeichnis	229

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
§ 1 Einleitung	1
1. Kapitel: Grundlagen	5
§ 2 Zweckgebundene Anleihen	7
A. <i>Phänomen</i>	7
I. Anleihen	7
II. Zweckgebundene Anleihen	8
1. Historischer Überblick	8
2. Merkmale	10
3. Grüne Anleihen	11
4. Pandemieanleihen	12
a) Die Pandemieanleihe in China	12
b) Die Pandemieanleihe außerhalb Chinas	15
III. Abgrenzung zu anderen Anleihearten mit ESG-Bezug	15
1. Social Impact Bonds	16
2. Sustainability-Linked Bonds	17
B. <i>Bisherige Regulierungsbemühungen</i>	18
§ 3 Debt Governance	21
A. <i>Begriffsbestimmung</i>	21
B. <i>Debt Governance – ein Widerspruch in sich?</i>	23
C. <i>Schutzbedürftigkeit des Anlegers</i>	24
I. Agenturkonflikte	24
II. Schönfärberei als Agenturproblem	25
1. Agenturbeziehung	25
2. Interessendivergenz	26
a) Interessen der Anleger	27

b) Interessen des Emittenten	28
3. Informationsasymmetrie	29
III. Fazit	30
<i>D. Schutzwürdigkeit des Anlegers</i>	31
I. Anlegerschutzprinzip	31
1. Ausprägungen des Anlegerschutzes	32
a) Taxonomie	32
b) Offenlegungsregelungen	33
a) Informationen für institutionelle Investoren	33
b) Informationen für Kleinanleger	34
c) Das Publizitätsregime	35
c) Instrumente zur Ermöglichung nachhaltiger Investitionen	36
aa) Klima-Referenzwerte	36
bb) Kennzeichnung von Kapitalanlageprodukten	36
cc) Nachhaltigkeitsratingagenturen	37
2. Schutzrichtung	38
II. Anlegerleitbild	38
1. Funktion und Bezugspunkt	38
a) Funktion	39
b) Bezugspunkt	39
2. Der Anleger einer zweckgebundenen Anleihe	40
3. Schlussfolgerung	42
III. Fazit	43
<i>E. Debt Governance-Mechanismen</i>	43
I. Die Emittenten-Gläubiger-Beziehung	43
II. Debt Governance-Mechanismen und die Funktion privatrechtlicher Haftung	44
III. Nicht behandelte Steuerungsfaktoren	45
2. Kapitel: Privatrechtliche Ansprüche	47
§ 4 Anspruch aus Anleihebedingungen	49
A. Zweckbindung als Inhalt von Anleihebedingungen	50
I. Die Rechtsbeziehung zwischen Emittenten und Anleger	50
II. Mögliche Inhalte von Anleihebedingungen	52
1. Leistungsbeschreibung	52
a) Verwendung des Emissionserlöses als Leistung i.S.v. § 241 Abs. 1 BGB	52
b) Zweckbindung als essentiale negotii	53
c) Etwaige unzulässige Vorwegbindung	54
d) Fazit	57

2. Rechte und Pflichten	58
a) Zusicherungen	58
b) Zweckbindung als Zusicherung	59
3. Nebenbestimmungen	60
a) Inhalt von Nebenbestimmungen	60
aa) Systematische Auslegung	61
bb) Wortlautauslegung	62
cc) Fazit	62
b) Zweckbindung als wesentlicher Inhalt von Anleihebedingungen	63
II. Fazit	64
<i>B. Auslegung von Anleihebedingungen</i>	64
I. Objektive Auslegung von Anleihebedingungen	65
1. Wertpapierrechtliche Begründung	65
2. AGB-rechtliche Begründung	65
II. Normativer Verständnishorizont	66
III. Heranziehung von außerhalb der Urkunde liegenden Umständen	68
<i>C. Rechtstatsächliche Erkenntnisse</i>	69
I. Anleihedokumentation	69
1. Anleihebedingungen	69
2. Rahmenwerk	70
a) Bezugnahme im Prospekt	70
b) Bezugnahme in den endgültigen Bedingungen	71
II. Keine Verpflichtung zur zweckgebundenen Erlösverwendung	71
1. Zweckbindung im Prospekt	72
2. Zweckbindung in den endgültigen Bedingungen	73
a) Gestaltung in den endgültigen Bedingungen	73
b) Auslegung	74
aa) Objektive Auslegung	75
bb) Unter Berücksichtigung des normativen Verständnishorizonts	75
cc) Unter Heranziehung von außerhalb der Urkunde liegender Umstände	75
III. Bewertung und Einordnung als mezzanines Finanzinstrument	76
§ 5 Spezialgesetzliche Prospekthaftung	79
<i>A. Anwendbarkeit</i>	79
<i>B. Besonderheit der Prospekthaftung von zweckgebundenen Anleihen</i> ...	80
<i>C. Die Zweckbindung als wesentliche Angabe nach § 9 Abs. 1 S. 1 WpPG</i>	81
I. Angabe	81

II.	Wesentlichkeit der Angabe	82
1.	Definition	82
2.	Objektiv wertbildend als Definitionsmerkmal für die Wesentlichkeit	83
a)	Ist die Zweckbindung objektiv wertbildend?	83
aa)	ESG-Prämien	83
bb)	Beeinträchtigung der Bonität	84
cc)	Green Bonds als Hedging-Instrument	85
dd)	Fazit	85
b)	Auslegung des Tatbestandsmerkmals der wesentlichen Angabe	85
aa)	Ziel der Auslegung	85
bb)	Historischer Gesetzgeberwille	87
cc)	Berücksichtigung fernwirkender Wertungsmaßstäbe	88
(1)	Einbeziehung des europäischen Gesetzgeberwillens	88
(2)	Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsinformationen	89
(3)	Antizipation des Listing Act	90
(4)	Der offene Wortlaut	91
dd)	Fazit	91
c)	Fazit	91
3.	Die Wesentlichkeit der Zweckbindung	92
a)	Das Anlegerleitbild	92
b)	Systematische Erwägungen	93
c)	Anleihen, die sich dem EU-GBS unterwerfen	94
aa)	Inhaltliche Vorgaben für den Prospekt aus dem EU-GBS	94
bb)	Hinweise auf die Wesentlichkeit der Angaben aus dem EU-GBS	94
(1)	Hinweise für die Anforderungen des Art. 14 Abs. 1 EU-GBS	95
(2)	Hinweise für die Zusammenfassung des CapEx-Plans	96
cc)	Fazit	97
d)	Objektiv-teleologische Erwägungen	97
aa)	Funktionenschutz des ESG-Bond Marktes	97
bb)	Prospekthaftung als Risikoverteilung	97
cc)	Rechtsökonomische Erwägungen	98
4.	Fazit	99
D.	<i>Unrichtiger oder unvollständiger Prospekt</i>	100
I.	Beispiel: Green Bonds finanzieren die Rodung des indonesischen Regenwaldes	100

II. Unrichtigkeit	101
III. Unvollständigkeit	102
<i>E. Debt Governance durch Prospekthaftung</i>	104
 § 6 Haftung wegen freiwilliger vertriebsbezogener Investorenkommunikation	107
<i>A. Rechtsvergleichender Hintergrund: Haftung für Roadshow- Präsentationen in den USA</i>	107
<i>B. Die Funktion von Roadshows</i>	108
<i>C. Vorvertragliche Relevanz von Roadshow-Präsentation</i>	110
I. Prospekthaftung	111
1. Spezialgesetzlicher Prospektbegriff	111
2. Prospektbegriff des bürgerlich- rechtlichen Prospekthaftungstatbestands	111
a) Roadshow-Präsentationsunterlagen	111
b) Mündliche Äußerungen auf einer Roadshow	113
3. Keine bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im weiteren Sinne	113
4. Keine Sperrwirkung der spezialgesetzlichen Prospekthaftung ...	114
II. Culpia in contrahendo nach § 311 Abs. 2 BGB	115
1. Keine Vertragsverhandlungen gemäß § 311 Abs. 2 Nr. 1 BGB ...	116
2. Vertragsanbahnung gemäß § 311 Abs. 2 Nr. 2 BGB	117
a) Vertragsanbahnung	117
b) Im Hinblick auf eine etwaige Rechtsgeschäftliche Beziehung	118
c) Einwirkungsmöglichkeiten auf Rechte, Rechtsgüter und Interessen	118
3. Fazit	119
III. Haftung als Dritter nach § 311 Abs. 3 BGB	119
1. Passivlegitimation	120
a) Der haftende Dritte	120
b) Der Emittent als Dritter	121
c) Organpersonen als Dritte? aa) Die Systracom Entscheidung des BGH	121
bb) Die Systracom-Grundsätze nach heutiger Rechtslage ...	122
d) Fazit	124
2. Haftung wegen eines eigenen wirtschaftlichen Interesses	125
a) Der Emittent als procurator in rem suam	125
b) Beeinflussung des Vertragsschlusses	126
3. Haftung wegen der Inanspruchnahme besonderen persönlichen Vertrauens	127
a) Inanspruchnahme besonderen persönlichen Vertrauens ...	127

b) Beeinflussung von Vertragsverhandlungen oder Vertragsschluss	128
4. Fazit	128
IV. Pflichtverletzung	129
1. Pflichten im Zwei- und Dreipersonenverhältnis	129
2. Pflichtenmaßstab	131
a) Allgemeine Bestimmung des Pflichtenmaßstabs	131
aa) Regelbindung als Vertrauenstatbestand	132
bb) Informationspflichten	132
b) Bestimmung des Pflichtenmaßstabs anhand des Konsistenzgebots	134
3. Fazit	136
V. Verschulden	137
VI. Haftungsausfüllung: Rückabwicklung des mit der Bank geschlossenen Vertrages	139
1. Naturalrestitution	139
2. Das Marktrisiko verbleibt bei dem Emittenten	141
a) Preisbildung von Anleihen	141
b) Rechtfertigung der Marktrisikoverteilung	142
D. Bewertung als <i>Debt Governance-Mechanismus</i>	143
§ 7 Deliktische Haftung	145
A. Der haftungsbegründende Umstand und sein Zeitpunkt	145
B. Normen des EU Green Bond Standard als Schutzgesetz i.S.v. § 823 Abs. 2 BGB	146
I. In Betracht kommende Normen des EU Green Bond Standard	147
1. Publizitätsanforderungen	147
2. Verwendung der Erlöse	148
3. Bezeichnung der Anleihe	148
II. Individualschutz	148
1. Die Erwägungsgründe als Auslegungshilfe	150
2. Marktordnungsfunktion des EU-GBS	151
3. Die einzelnen Normen des EU-GBS	152
a) Publizitätsvorschriften	152
b) Verwendung der Erlöse	156
c) Bezeichnung der Anleihe	156
4. Gesetzeshistorie	158
a) Die Streichung von Erwägungsgrund 15	159
b) Vorschlag eines Schadensersatzanspruchs durch das Europäische Parlament	160
5. Fazit	161

III.	Tragbarkeit im Lichte des Gesamtsystems	161
1.	Keine zwingenden Vorgaben aufgrund des unionsrechtlichen Effektivitätsgebots	162
2.	Verhinderung einer ausufernden Haftung	163
a)	Die gesetzgeberische Grundentscheidung gegen einen allgemeinen deliktischen Vermögensschutz	163
b)	Die Behandlung kapitalmarktrechtlicher Informationspflichten	164
3.	Der EU-GBS im Kontext des kapitalmarktrechtlichen Regelungskomplexes	165
a)	Der EU-GBS im Wettbewerb mit bereits vorhandenen ESG-Bond Regelwerken	165
aa)	Aufbau auf bewährten Verfahren	166
bb)	Die Gefahr eines Kontrahierungszwangs	167
b)	Der EU-GBS im Gefüge des europäischen Kapitalmarktrechts	168
aa)	Art. 3 EU-GBS im Verhältnis zur Prospekthaftung	168
bb)	Der EU-GBS als Ausdruck des europäischen regulatorischen Privatrechts	169
	(1) Europäisches regulatorisches Privatrecht	169
	(2) Regulierungsstrategie des Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums	170
	(3) Der EU-GBS als Paradebeispiel für regulatorisches Privatrecht	171
cc)	Fazit	172
4.	Fazit	172
IV.	Fazit	172
C.	<i>Anspruch nach §§ 826, 31 BGB</i>	173
I.	Sittenwidrigkeit bei der Information über die Erlösverwendung	174
1.	Ergänzung der Prospekthaftung	174
2.	Informationen außerhalb des Prospekts	175
a)	Vertrauen als teleologischer Orientierungspunkt	176
aa)	Die Elemente des Beweglichen Systems für die Anwendung des § 826 BGB im Kapitalmarktrecht	178
bb)	Ergänzung des Beweglichen Systems: Selbstbindung	179
b)	Abwägung der Elemente des Beweglichen Systems	180
aa)	Wertungen des spezialgesetzlichen Regelungszusammenhangs	180
bb)	Maß des dem Anleger zumutbaren Selbstschutzes	182
cc)	Missbrauch eines Rechtsinstituts, das eine besondere Richtigkeitsgewähr genießt	183
dd)	Unmittelbare Beeinflussung der Transaktionsentscheidung	184

ee) Selbstbindung	184
ff) Fazit	185
3. Wissens- und Willenszurechnung	185
II. Keine Sittenwidrigkeit bei zweckwidriger Erlösverwendung	187
D. <i>Debt Governance durch deliktische Haftung</i>	188
3. Kapitel: Selbstregulierung und der Reputationsmechanismus	189
§ 8 Selbstregulierung	191
A. <i>Entstehung von Selbstregulierung</i>	191
I. Begriffsverständnis	191
I. Keine Sittenwidrigkeit bei zweckwidriger Erlösverwendung	192
II. Voraussetzungen und Gründe für die Entstehung von Selbstregulierungsmechanismen	193
1. Entstehungsvoraussetzungen	193
a) Politikversagen in einer globalisierten Welt	193
b) Internalisierung von Störfaktoren	195
c) Private Selbstregulierung als Chance	196
2. Entstehungsgründe	197
III. Entwicklung der Regulierung zweckgebundener Anleihen	198
B. <i>Funktionsweise der Selbstregulierungsmechanismen</i>	200
I. Charakteristika von Selbstregulierungsmechanismen	200
1. Das Problem der defizitären Normdurchsetzung	200
2. Der Reputationsmechanismus als steuerndes Element	201
a) Soziale Erwartungen und Normemergenz	202
b) Reputation als Selbstdurchsetzungsmechanismus	202
II. Funktionsweise der privaten Regelwerke für zweckgebundene Anleihen	203
C. <i>Self-enforcing Debt Governance – zu schön um wahr zu sein</i>	205
I. Defizitärer Befolgsdruck	205
II. Beaufsichtigte Selbstregulierung	207
§ 9 Zusammenfassung in Thesen	209
Literaturverzeichnis	213
Stichwortverzeichnis	229