

Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis	XI
Abbildungsverzeichnis	XXI
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
Einleitung	1
A. Fragestellung	1
B. Aufbau der Untersuchung	4
1. Kapitel: Grundlagen	7
A. Ursprung, Entwicklung und Definition der Nachhaltigkeit	7
B. Nachhaltigkeitsmodell mit drei Dimensionen	24
C. Nachhaltigkeit im Recht	37
D. Ergebnis	65
2. Kapitel: Finanzmärkte und Nachhaltigkeit	67
A. Verhalten von Finanzmärkten	69
B. Nachhaltigkeit durch Finanzmarktaufsichtsrecht	95
C. Ergebnis	116

IX

Inhaltsübersicht

3. Kapitel: Nachhaltigkeit im neuen Finanzmarktaufsichtsrecht	119
A. Finanzierungsgestaltung des Green Deals	120
B. Nachhaltigkeit in den neuen, finanzmarktaufsichtsrechtlichen Maßnahmen	126
C. Ergebnis	171
4. Kapitel: Umfangreiche Offenlegungen mit geringer Wirkung	173
A. Transparenz im Detail für eine undefinierte Nachhaltigkeit	173
B. Wirkung auf den Finanzmarkt	205
C. Zusammenfassung	212
5. Kapitel: Nachbesserungen	215
A. Geplante Maßnahmen für mehr Kohärenz und Praktikabilität	215
B. Vorschlag einer Vereinfachung der neuen Maßnahmen	218
C. Wandel von Mensch und Markt	229
Zusammenfassung der Ergebnisse	231
Literaturverzeichnis	241
Anhang	261

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	1
A. Fragestellung	1
B. Aufbau der Untersuchung	4
 1. Kapitel: Grundlagen	 7
A. Ursprung, Entwicklung und Definition der Nachhaltigkeit	7
I. Ursprung der Nachhaltigkeit	8
1. Entstehung des Begriffs „Nachhaltigkeit“	8
2. Sprachliche Verwendung	12
II. Entwicklung der Nachhaltigkeit	14
1. Industrialisierung, Bevölkerungswachstum und technischer Fortschritt	14
2. Sustainable Development	18
3. Rio und die Folgejahre	20
III. Definitionen als Ergebnis der Entwicklungsanalyse	22
B. Nachhaltigkeitsmodell mit drei Dimensionen	24
I. Modelle der Nachhaltigkeit	24
1. Drei-Säulen-Modell und Schnittmengenmodell	24
2. Ein-Säulen-Modell	27
a) Theorie der schwachen Nachhaltigkeit	29
b) Theorie der starken Nachhaltigkeit	30
c) Kein Abbild des Nachhaltigkeitsprinzips	30
3. (Integrierendes) Nachhaltigkeitsdreieck	31

Inhaltsverzeichnis

4. Nachhaltigkeit im dreidimensionalen Koordinatensystem	34
II. Schlussfolgerungen	36
C. Nachhaltigkeit im Recht	37
I. Nachhaltigkeit im Völkerrecht	39
1. Nachhaltigkeit in völkerrechtlichen Verträgen	39
a) Vertragscharakter der Agenda 2030	40
b) Bindungswille bei der Agenda 2030	41
c) Fazit	43
2. Nachhaltigkeit in den allgemeinen Regeln des Völkerrechts	43
a) Nachhaltigkeit im Völkergewohnheitsrecht	43
b) Allgemeine Rechtsgrundsätze im Völkerrecht	45
II. Nachhaltigkeit im Recht der Europäischen Union	46
1. Primärrecht	46
a) Nachhaltigkeit im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union	46
b) Nachhaltigkeitsprinzip im Vertrag über die Europäische Union	47
aa) Art. 21 EUV – auswärtiges Handeln der Europäischen Union	47
bb) Art. 3 EUV – Grundnorm des Integrationsprozesses	48
2. Sekundärrecht	49
a) European Green Deal – Ziel und Maßnahmen	50
b) European Green Deal – Finanzierung	52
III. Nachhaltigkeit im deutschen Recht	53
1. Nachhaltigkeit in Einzelgesetzen	53
a) Bestimmte und unbestimmte Rechtsbegriffe	53
b) „Nachhaltig“ als unbestimmter Rechtsbegriff	54
c) Verwendung des Begriffs „nachhaltig“ in Einzelgesetzen	54
aa) Nachhaltige (städte-)bauliche Entwicklung	55

Inhaltsverzeichnis

bb) Aufenthaltserlaubnis aufgrund nachhaltiger Integration	57
d) Ergebnis	58
2. Nachhaltigkeit als Rechtsprinzip	59
a) Rechtsprinzipien in Abgrenzung zu Rechtsregeln	60
b) Rechtsstaatsprinzip als Staatszielbestimmung	60
aa) Gerechtigkeit	61
bb) Nachhaltigkeit als Teilmenge der Gerechtigkeit	62
c) Ergebnis	63
IV. Zusammenfassung der Bestandsaufnahme	63
D. Ergebnis	65
2. Kapitel: Finanzmärkte und Nachhaltigkeit	67
A. Verhalten von Finanzmärkten	69
I. Informationseffizienter Finanzmarkt	70
1. Neoklassische Annahmen	70
a) Homo Oeconomicus	71
b) Erwartungsnutzentheorie	72
c) Unbegrenzte Arbitrage	72
2. Historie	73
a) Louis Bachelier	73
b) Random Walk	74
c) Eugene Fama	76
3. Formen der Markteffizienz	77
a) Test der schwachen Form	77
b) Test der semi-strengen Form	78
c) Test der starken Form	79
4. Zusammenfassung	79
II. Nicht informationseffizienter Finanzmarkt	81
1. Historie	81
2. Zweifel an neoklassischen Annahmen	83
a) Begrenzte Rationalität	83

Inhaltsverzeichnis

b) Prospect Theory	83
c) Begrenzte Arbitrage	84
3. Heuristiken, Tendenzen, Verzerrungen und Irrtümer	85
a) Heuristiken und Tendenzen	86
aa) Satisficing	86
bb) Anchoring	87
cc) Herd behavior	87
dd) Framing effects	87
b) Verzerrungen und Irrtümer	87
aa) Gambler's fallacy	88
bb) Loss aversion	88
cc) Status quo bias	89
4. Zusammenfassung	89
III. Nachhaltigkeit auf dem Finanzmarkt	90
1. Finanzprodukte auf dem Finanzmarkt	90
2. Teilmarkt „nachhaltige Finanzprodukte“	92
3. Schlussfolgerung	94
B. Nachhaltigkeit durch Finanzmarktaufsichtsrecht	95
I. Rechtsetzung im Finanzmarktaufsichtsrecht	96
1. Auf europäischer Ebene	96
a) Vier-Stufen-Konzept in der EU-Gesetzgebung	97
aa) Stufe 1: Basisrechtsakt	98
bb) Stufe 2: Konkretisierende Maßnahmen	98
cc) Stufe 3: Leitlinien und Empfehlungen	99
dd) Stufe 4: Überwachung der Umsetzung	100
b) Europäisches Finanzmarktaufsichtssystem	100
2. Auf nationaler Ebene	102
a) Wertpapierhandelsgesetz und Kreditwesengesetz	102
b) Allfinanzaufsicht	103

Inhaltsverzeichnis

II. Nachhaltigkeit nicht im Zielkatalog des Finanzmarktaufsichtsrecht	103
1. Allgemeine Ziele der Regulierung von Finanzmärkten	104
a) Anlegerschutz	104
b) Funktionsschutz	104
c) Systemstabilität	105
2. Ziele der Europäischen Aufsichtsbehörden	106
3. Ziele der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	107
4. Schlussfolgerung	107
III. Kapitalflusslenkung als neues Ziel	107
1. Regulierungen für Rahmenbedingungen auf den Finanzmärkten	109
a) Ökonomie der Finanzmärkte	109
b) Rechtmäßige Regulierung	110
aa) Allgemeines Subsidiaritätsprinzip	110
bb) Verhältnismäßigkeit (legitime Ziele)	110
cc) Legitimes Ziel der Kapitalflusslenkung zu nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten	112
2. Regulierungsinstrumente und Nachhaltigkeit	113
a) Marktzugangsregulierung	113
b) Preisregulierung	114
c) Qualitätsregulierung	115
C. Ergebnis	116
3. Kapitel: Nachhaltigkeit im neuen Finanzmarktaufsichtsrecht	119
A. Finanzierungsgestaltung des Green Deals	120
I. Ziele des Green Deals	120
II. Finanzierungsgestaltung	121
1. Fund	122
2. Enable	124

Inhaltsverzeichnis

3. Execute	125
B. Nachhaltigkeit in den neuen, finanzmarktaufsichtsrechtlichen Maßnahmen	126
I. Neue finanzmarktaufsichtsrechtliche Maßnahmen	127
1. Klassifizierungssystem für nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten	127
2. Offenlegungsrahmen für Finanz- und Nichtfinanzunternehmen	128
3. Benchmarks und Gütesiegel	130
II. Nachhaltigkeit in der Taxonomie-Verordnung	130
1. Nachhaltiges Finanzwesen als Ziel der Taxonomie-Verordnung	131
2. Taxonomiekonform statt nachhaltig	132
a) Gestaltung der Taxonomie-Verordnung	132
b) Kritik des Regulatory Scrutiny Boards	133
c) Ergebnis	135
3. Ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten	136
a) Wesentlicher Beitrag zu einem Umweltziel	137
aa) Klimaschutz	138
bb) Anpassung an den Klimawandel	140
cc) Nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen	141
dd) Übergang zur Kreislaufwirtschaft	142
ee) Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung	142
ff) Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme	143
gg) Ermöglichende Tätigkeiten	144
hh) Ergebnis	144
b) Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen eines oder mehrerer Umweltziele	145
c) Mindestschutz	147

Inhaltsverzeichnis

d) Technische Bewertungskriterien in delegierten Rechtsakten	147
aa) Charakter delegierter Rechtsakte	148
bb) Delegierte Verordnung zu „Klimaschutz“ und „Anpassung an den Klimawandel“	150
(1) Ziel der erleichterten Anwendung der Taxonomie	151
(2) Keine Klarheit durch mehr Präzision	151
e) Ergebnis	154
4. Vereinbarkeit mit dem ursprünglichen Konzept einer nachhaltigen Entwicklung	156
a) Ursprüngliches Konzept in Kürze	156
b) Abweichung in der Taxonomie-Verordnung	157
c) Grünes Missverständnis	159
5. Zusammenfassung	162
III. Nachhaltige Investition in der Offenlegungsverordnung	164
1. Offenzulegende Nachhaltigkeitsaspekte	164
2. Definition des Begriffs „nachhaltige Investition“	165
3. Vereinbarkeit mit dem ursprünglichen Konzept einer nachhaltigen Entwicklung	166
IV. Verbindung der Nachhaltigkeitsbegriffe	168
1. Der Weg von der Offenlegungsverordnung in die Taxonomie-Verordnung	168
2. Nachhaltige Investition zur Erreichung eines Umweltziels durch eine ökologisch nachhaltige wirtschaftliche Tätigkeit	169
3. Zusammenfassung	170
C. Ergebnis	171

Inhaltsverzeichnis

4. Kapitel: Umfangreiche Offenlegungen mit geringer Wirkung	173
A. Transparenz im Detail für eine undefinierte Nachhaltigkeit	173
I. Qualitätsregulierung für ein nachhaltiges Finanzsystem	174
1. Klassifizierungssystem	174
2. Transparenz durch Offenlegungen	176
a) Effektivität von Offenlegungspflichten	176
b) Offenlegungspflichten in der Offenlegungsverordnung	178
aa) Vorvertragliche Offenlegungspflichten bei Art. 8 und Art. 9 Finanzprodukten	178
bb) Vorlage für die Offenlegungen	181
cc) nicht effektive Offenlegungspflichten	183
II. Corporate Sustainability Reporting Directive	185
1. Berichtende Unternehmen	187
2. Überschießende Berichtspflichten	189
a) Nachhaltigkeitsrisiken und die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen	189
aa) Bisheriger doppelter Wesentlichkeitsvorbehalt	189
bb) Doppelte Wesentlichkeit nach der Corporate Sustainability Reporting Directive	190
b) Informationen für Art. 8 und Art. 9 Finanzprodukte	192
aa) Informationen zu Umweltzielen	193
bb) Informationen zu sozialen Zielen	195
cc) Informationen zur Governance	197
III. Kosten- und Nutzenanalyse der neuen Berichterstattung	198
1. Nutzen einer erweiterten Nachhaltigkeitsberichterstattung	200

Inhaltsverzeichnis

2. Kostenanalyse	202
3. Missverhältnis von Kosten und Nutzen	203
B. Wirkung auf den Finanzmarkt	205
I. Prognose des tatsächlichen Verhaltens des Finanzmarkts	205
1. Lenkungswirkung auf informationseffizienten Märkten	206
2. Lenkungswirkung auf nicht informationseffizienten Märkten	209
a) Satisficing	209
b) Herd behavior	210
c) Status quo bias	210
d) Framing effects	210
II. Fehlende Kausalität und ihre Folgen	211
C. Zusammenfassung	212
5. Kapitel: Nachbesserungen	215
A. Geplante Maßnahmen für mehr Kohärenz und Praktikabilität	215
B. Vorschlag einer Vereinfachung der neuen Maßnahmen	218
I. Taxonomien	219
1. Taxonomie für ökologisch wirksame Wirtschaftstätigkeiten	219
2. Taxonomie für sozial wirksame Wirtschaftstätigkeiten	220
3. Keine erhebliche Beeinträchtigung über die Dimensionen hinweg	220
4. Einbindung in nachgelagerte Vorschriften	221
II. Nachhaltige Investition durch Finanzprodukte	222
1. Dunkelblau statt dunkelgrün	222
2. Aussagekräftige Grafiken in den Vorlagen	223
3. Ergebnis	224

Inhaltsverzeichnis

III. Nachhaltigkeitsberichte der Unternehmen	225
1. Wesentlichkeit im Nachhaltigkeitsbericht	225
a) Wesentlichkeit in unternehmerischer Eigenverantwortung	226
b) Kataloge zu Sozialfaktoren und Governance-Faktoren	227
2. Weniger ist mehr	228
C. Wandel von Mensch und Markt	229
Zusammenfassung der Ergebnisse	231
Literaturverzeichnis	241
Anhang	261