

Inhaltsübersicht

Vorwort	VII
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XIX
§ 1 Einleitung	1
A. Anlass der Untersuchung	3
B. Präzisierung des Untersuchungsgegenstands	5
C. Gang der Untersuchung	6
§ 2 Grundlagen	10
A. Nachhaltigkeit auf dem Finanzmarkt	10
B. Nachhaltigkeitsbezogenes Offenlegungsregime	36
§ 3 Durchsetzung des Offenlegungsregimes	66
A. Unionsrechtliche Vorgaben	67
B. Bestandsaufnahme der Durchsetzung	71
C. Zivilrechtliche Haftung im Gesamtrechtsgefüge	84
D. Bedeutung für die weitere Untersuchung	102
§ 4 Prospekthaftung gem. § 306 Abs. 1 KAGB	105
A. Gegenstand der Prospekthaftung	105
B. Anspruchsgläubiger und -schuldner	107
C. Grundzüge eines fehlerhaften Prospekts	108
D. Fehlerhaftigkeit nachhaltigkeitsbezogener Angaben	114
E. Nachhaltigkeitsinformationen als Angaben von wesentlicher Bedeutung	117
F. Weitere Anspruchsvoraussetzungen	130
G. Rechtsfolge	133
H. Ergebnis	135

§ 5 Vertragliche und vertragsähnliche Ansprüche	137
A. <i>Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung</i>	137
B. <i>Vertragliche Haftung gem. §§ 280 Abs. 1, 241 Abs. 2 BGB</i>	146
§ 6 Deliktische Ansprüche	149
A. <i>Haftung gem. § 823 Abs. 1 BGB</i>	149
B. <i>Haftung gem. § 823 Abs. 2 S. 1 BGB</i>	150
C. <i>Haftung gem. § 826 BGB</i>	167
D. <i>Kausalität, Schaden und Rechtsfolgen</i>	174
E. <i>Ergebnis</i>	201
§ 7 Haftung gem. § 9 Abs. 2 S. 1 UWG	204
A. <i>Kompatibilität mit dem Kapitalmarktrecht</i>	205
B. <i>Geschäftliche Handlung gem. § 2 Abs. 1 Nr. 2 UWG</i>	222
C. <i>Weitere Anspruchsvoraussetzungen</i>	237
D. <i>Ergebnis</i>	249
§ 8 Zusammenfassung und Ausblick	251
A. <i>Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse</i>	251
B. <i>Bewertung und Ausblick</i>	259
Literaturverzeichnis	261
Materialienverzeichnis	287
Stichwortverzeichnis	293

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Abkürzungsverzeichnis	XIX
§ 1 Einleitung	1
A. Anlass der Untersuchung	3
B. Präzisierung des Untersuchungsgegenstands	5
C. Gang der Untersuchung	6
§ 2 Grundlagen	10
A. Nachhaltigkeit auf dem Finanzmarkt	10
I. Nachhaltigkeit als universelles Postulat	10
1. Begriffliche Annäherung	11
2. Wertungsoffenheit und -dynamik	12
II. Weitere zentrale Begrifflichkeiten	14
1. Corporate Social Responsibility (CSR)	14
2. Sustainable Finance	16
3. Environmental, Social, Governance (ESG)	18
III. Sustainable Finance in der Praxis	19
1. Sustainable Finance und Finanzintermediäre	19
2. Sustainable Finance und Informationsintermediäre	21
3. Nachhaltige Anlagestrategien	22
IV. Motive zur Nachhaltigkeit	24
1. Perspektive der Unternehmen	24
2. Perspektive der Anleger	25
a) Sustainable Finance 1.0	26
b) Sustainable Finance 2.0	28
c) Sustainable Finance 3.0	29
d) Folgen für den Informationsbedarf	30
V. Aktionsplan „Finanzierung nachhaltigen Wachstums“	31
1. Klimawandel als Herausforderung	31

2. Finanzmarkt als Vehikel	32
3. Transparenz als Methode	33
4. Umsetzung	34
VI. Zwischenergebnis	35
 B. Nachhaltigkeitsbezogenes Offenlegungsregime	36
I. Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor	37
1. Anwendungsbereich	37
a) Geltungsbereich der OffenlegungsVO	37
b) Beschränkter Untersuchungsbereich dieser Arbeit	38
2. Nachhaltigkeitsoffnlegung aus zwei Perspektiven	39
a) <i>Outside-in</i> -Perspektive	39
b) <i>Inside-out</i> -Perspektive	40
3. Produktklassifizierung	41
a) Art. 9-Produkt	42
b) Art. 8-Produkt	43
c) Art. 6-Produkt	43
4. Produktbezogene Offenlegungspflichten	44
a) Allgemeine Offenlegungspflichten	44
aa) Produktbezogene Nachhaltigkeitsrisiken	44
bb) Produktbezogene nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen	45
b) Besondere Offenlegungspflichten	46
aa) Besondere Pflichten bei Art. 9-Produkten	46
bb) Besondere Pflichten bei Art. 8-Produkten	47
cc) Pflichten bei sonstigen Produkten	48
dd) Pflicht zur Berichterstattung	48
ee) Kurzinformationen auf Internetseiten	48
5. Ort der Publizität	49
a) Internetseiten	49
b) Vorvertragliche Informationen	49
c) Regelmäßige Berichte	50
6. Level-2-Maßnahmen zur Konkretisierung	50
II. Nachhaltigkeitsklassifizierung durch die TaxonomieVO	51
1. Anwendungsbereich	52
2. Wirtschaftstätigkeit als Anknüpfungspunkt	52
a) Bewertung einer Wirtschaftstätigkeit	53
b) Berechnung der Taxonomiequote	53
3. Ökologische Nachhaltigkeit	54
III. Zielfunktionen von Nachhaltigkeitsinformationen	56
1. Bestimmung von Nachhaltigkeitsinformationen	56
2. Nachhaltigkeitsinformationen und Anlegerschutz	57
IV. Bewertung des Rechtsregimes	59

1. Kapitalmarkt als effektives Vehikel	59
2. Narrativ vom langfristigen Renditeerfolg	60
3. Risiko eines <i>Information Overload</i>	62
4. Klassifikation von Nachhaltigkeit	63
§ 3 Durchsetzung des Offenlegungsregimes	66
<i>A. Unionsrechtliche Vorgaben</i>	67
I. Vorgaben des Sekundärrechts	67
II. Vorgaben des Primärrechts	68
1. Äquivalenz- und Effektivitätsgrundsatz	68
2. Effektivitätsgrundsatz in der Rechtsprechung des EuGH	69
<i>B. Bestandsaufnahme der Durchsetzung</i>	71
I. Reputationssanktionen	71
1. Reputation als Vermögensgegenstand	72
2. Reputation als Disziplinierungsmittel	73
II. Aufsichtsrechtliche Rechtsdurchsetzung	75
1. Verwaltungsmaßnahmen	75
2. Pflicht zur Abschlussprüfung	76
3. Ordnungswidrigkeitenrechtliche Sanktionierung	77
4. Strafrechtliche Sanktionierung	82
5. Zwischenergebnis	83
III. Zivilrechtliche Rechtsdurchsetzung	83
<i>C. Zivilrechtliche Haftung im Gesamtrechtsgefüge</i>	84
I. Funktionen	84
1. Ausgleichsfunktion	84
2. Präventionsfunktion	85
II. Effektivitäts- und Effizienzgewinn	86
1. Empirische Analysen	87
2. Durchsetzungsdefizite des <i>Public Enforcement</i>	88
a) Effektivitätsminderung aufgrund beschränkter Ressourcen	88
b) Gefahr von <i>Regulatory Capture</i>	91
c) Verfahrensimmanente Minderung des Präventionseffekts	92
d) Kein Anspruch auf Tätigwerden	93
3. Durchsetzungsdefizite zivilrechtlicher Haftung	93
a) Beschränkte Aufdeckungsmöglichkeiten	93
b) Anreiz zur Rechtsverfolgung nur bei Wertverlust	95
c) Rationale Apathie der Anleger	96
III. Effektuierung von Nachhaltigkeitszielen	97
1. Nachhaltigkeitsfunktionale Bedeutung des Privatrechts	98

2. Haftung zur Effektuierung kapitalmarktrechtlicher Nachhaltigkeitsziele	100
D. Bedeutung für die weitere Untersuchung	102
§ 4 Prospekthaftung gem. § 306 Abs. 1 KAGB	105
A. Gegenstand der Prospekthaftung	105
I. Verkaufsprospekte	106
II. Informationen nach § 307 Abs. 1 und 2 KAGB	107
B. Anspruchsgläubiger und -schuldner	107
C. Grundzüge eines fehlerhaften Prospekts	108
I. Unrichtige oder unvollständige Angabe	108
II. Angaben von wesentlicher Bedeutung	110
III. Maßstab der Beurteilung	111
D. Fehlerhaftigkeit nachhaltigkeitsbezogener Angaben	114
I. Offene Tatbestandsmerkmale und Auslegungsklarheiten	114
II. Grenzen der Interpretationsspielräume	115
E. Nachhaltigkeitsinformationen als Angaben von wesentlicher Bedeutung . .	117
I. Modifizierung des Anlegerleitbilds	118
1. Herkömmlich: Renditeorientiertes Anlegerleitbild	119
2. Erweiterung des Anlegerleitbilds um Nachhaltigkeitspräferenzen . .	120
II. Schutz ideeller Investitionsmotive durch § 306 Abs. 1 KAGB	121
1. Grammatische Auslegung	123
2. Systematisch-historische Auslegung	123
3. Teleologische Auslegung	124
4. Zwischenergebnis	126
III. Bestimmung der „Wesentlichkeit“ am Anlageprodukt	126
IV. Abgrenzung der Nachhaltigkeitsangaben	128
1. Angaben über Nachhaltigkeitsrisiken	128
2. Angaben über Nachhaltigkeitsauswirkungen	129
3. Angaben über Nachhaltigkeitsstrategie, -politik, -ziele	129
F. Weitere Anspruchsvoraussetzungen	130
I. Haftungsbegründende Kausalität	131
II. Verschulden	132
III. Haftungsausschlussgründe	133
G. Rechtsfolge	133
H. Ergebnis	135

<i>Inhaltsverzeichnis</i>	XV
§ 5 Vertragliche und vertragsähnliche Ansprüche	137
A. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung	137
I. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinne	138
1. Verbleibender Anwendungsbereich	139
2. Bedeutung für den Untersuchungsgegenstand	140
a) Anwendung in personeller und zeitlicher Hinsicht	141
b) Anwendung in sachlicher Hinsicht	141
II. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im weiteren Sinne	144
III. Ergebnis	145
B. Vertragliche Haftung gem. §§ 280 Abs. 1, 241 Abs. 2 BGB	146
§ 6 Deliktische Ansprüche	149
A. Haftung gem. § 823 Abs. 1 BGB	149
B. Haftung gem. § 823 Abs. 2 S. 1 BGB	150
I. Unionsrechtliche Informationspflichten als Schutzgesetze	151
1. Vermittlung von Individualschutz	152
2. Einordnung in haftungsrechtliches Gesamtsystem	154
3. Berücksichtigung des unionsrechtlichen Effektivitätsgebots	157
a) Fehlende Intention zivilrechtlicher Rechtsdurchsetzung	158
b) Unzulänglichkeit aufsichtsbehördlicher Rechtsdurchsetzung?	159
c) Funktionale Subjektivierung nicht zwingend durch § 823 Abs. 2 BGB	159
4. Zwischenergebnis	160
II. Nationale Verweisnormen als Schutzgesetze	161
III. Nationale strafrechtliche Sanktionsvorschriften als Schutzgesetze	162
1. Betrug gem. § 263 Abs. 1 StGB	162
a) Lehre vom individuellen Schadenseinschlag	163
b) Lehre von der sozialen Zweckverfehlung	164
2. Kapitalanlagebetrug gem. § 264a Abs. 1 StGB	165
3. Strafbare Werbung gem. § 16 Abs. 1 UWG	166
IV. Ergebnis	167
C. Haftung gem. § 826 BGB	167
I. Vorsatz	168
II. Sittenwidrigkeit	168
1. Grobe Unrichtigkeit als Indiz besonderer Verwerflichkeit	169
2. Keine Abkehr von einer besonderen Verwerflichkeitsprüfung	169
3. Einzelfallbezogene Sittenwidrigkeitsprüfung	170
III. Schutz ideeller Nachhaltigkeitspräferenzen	171
IV. Ergebnis	173

<i>D. Kausalität, Schaden und Rechtsfolgen</i>	174
I. Abstrakt denkbare Anlegerreaktionen	175
1. Durch Fehlinformationen in regelmäßigen Berichten	175
2. Durch Fehlinformationen in den Internetangaben	177
3. Zwischenergebnis	177
II. Fehlerhafte Informationen vor dem Investment	177
1. Kursdifferenzschaden	178
a) These 1: Nachhaltigkeitsaufschlag bei Kosten und Gebühren	179
b) These 2: Nachhaltigkeitsrisiken bedingen höhere Verlustrisiken	179
c) These 3: Reputations- und Kursverlust bei Greenwashing	180
d) These 4: Anlegerverhalten beeinflusst Preise	181
e) Zwischenergebnis	181
2. Vertragsabschlusschaden	181
a) Schutzzweck der Haftungsnormen	182
b) Erfordernis eines Vermögensschadens	183
c) Problematik der Risikoverteilung	185
aa) Beschränkung auf Kursdifferenzschaden	186
bb) Zielrichtung der Informationspflichten	187
cc) Ökonomische Betrachtung	188
d) Rechtsfolge	190
e) Transaktionskausalität	191
aa) Beweislastverteilung	192
bb) Anforderungen an die Beweisführung	194
cc) Zwischenergebnis	196
3. Ersatz für immaterielle Schäden	196
III. Fehlerhafte Informationen während des Investments	198
IV. Zwischenergebnis	200
<i>E. Ergebnis</i>	201
§ 7 Haftung gem. § 9 Abs. 2 S. 1 UWG	204
<i>A. Kompatibilität mit dem Kapitalmarktrecht</i>	205
I. Regelungskonzeptionen	206
II. Anforderungen an Informationsdarstellung	207
1. Terminologie des Anlegers und Verbrauchers	207
2. Kapitalmarktrechtliches Anlegerleitbild	209
3. Lauterkeitsrechtlicher Adressat	210
a) Bestimmung des Verkehrskreises	210
b) Verständnis dieses Verkehrskreises	211
4. Abgleich der Empfängerhorizonte	213
5. Anwendungsausschluss für Informationsmaterial gegenüber (semi-)professionellen Anlegern	215

III. Vereinbarkeit mit der Kapitalmarktinformationshaftung	215
1. Spezialgesetzliche Konkurrenzregelung	216
2. Kein abschließender Charakter	218
a) Einwand 1: Fahrlässigkeitshaftung wertungsunangemessen	218
b) Einwand 2: Privilegierung privat handelnder Anleger	219
c) Vorteil: Ausgleich kapitalmarktrechtlicher Durchsetzungsdefizite .	220
3. Zwischenergebnis	221
IV. Zwischenergebnis	221
 <i>B. Geschäftliche Handlung gem. § 2 Abs. 1 Nr. 2 UWG</i>	222
I. Gebot der richtlinienkonformen Auslegung	223
II. Absatzförderungsbezug der Nachhaltigkeitsoffnlegung	224
1. Kein Ausschluss wegen EGr. 7 S. 2 UGP-RL	224
2. Verbraucheradressierung der Nachhaltigkeitsoffnlegung	227
III. Unterlassene Offenlegung	229
IV. Kapitalanlagen als Produkte	229
V. Weitere Einwände gegen Anwendbarkeit des UWG	230
1. Pflichtcharakter der Nachhaltigkeitsoffnlegung	230
2. Pauschaler Ausschluss von Negativinformationen	232
3. Absatzförderung auf dem Sekundärmarkt	232
a) Keine Wettbewerbsabsicht erforderlich	233
b) Eingeschränkter Sekundärmarkt bei Investmentvermögen	234
c) Keine abweichende Bewertung bei börsengängigen Investmentvermögensanteilen	235
d) Kein Absatzförderungszusammenhang bei fehlender <i>Exit-Option</i> .	236
VI. Zwischenergebnis	237
 <i>C. Weitere Anspruchsvoraussetzungen</i>	237
I. Unzulässigkeit	237
1. Gesteigertes Irreführungspotential bei Umweltwerbung	238
a) Rechtsprechung zur Umweltwerbung	238
b) Anwendung auf Werbung von Kapitalanlageprodukten	240
c) Geltung für Offenlegungspflichten	241
2. Geschäftliche Relevanz	241
a) Schutz ideeller Interessen	243
b) Einzelfallbezogene Ermittlung der Relevanz	243
II. Verschulden	245
III. Veranlassung zu einer geschäftlichen Entscheidung	246
IV. Schaden	248
 <i>D. Ergebnis</i>	249

§ 8 Zusammenfassung und Ausblick	251
<i>A. Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse</i>	<i>251</i>
I. Grundlagen (§ 2)	251
II. Durchsetzung (§ 3)	253
III. Prospekthaftung (§ 4)	253
IV. Vertragliche und vertragsähnliche Ansprüche (§ 5)	254
V. Deliktische Ansprüche (§ 6)	255
1. § 823 Abs. 1 BGB (§ 6A)	255
2. § 823 Abs. 2 S. 1 BGB (§ 6B)	255
3. § 826 BGB (§ 6C)	256
4. Schadensrechtliche Aspekte (§ 6D)	256
VI. § 9 Abs. 2 S. 1 UWG (§ 7)	257
<i>B. Bewertung und Ausblick</i>	<i>259</i>
 Literaturverzeichnis	261
Materialienverzeichnis	287
Stichwortverzeichnis	293