

Inhaltsübersicht

Vorwort	VII
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XIX
Einleitung	1
Teil 1: Das Ziel der Förderung nachhaltiger Investitionen als Regelungsziel der kapitalmarktrechtlichen Nachhaltigkeitsregulierung	9
Kapitel 1: Anerkennung des Förderungsziels als Regelungsziel	11
A. <i>Untersuchungskontext:</i> <i>Kapitalmarktrechtliche Nachhaltigkeitsregulierung</i>	11
B. <i>Untersuchungsgegenstand: (Kapitalmarktrechtliche) Regelungsziele</i>	15
C. <i>Untersuchungsmethode: Ermittlung von Regelungszielen</i>	30
D. <i>Untersuchung: Regelungsziele der kapitalmarktrechtlichen Nachhaltigkeitsregulierung</i>	42
E. <i>Zusammenfassung in Thesen</i>	65
Kapitel 2: Konkretisierung des Förderungsziels	69
A. <i>Untersuchungsmethode: Konkretisierung von Regelungszielen</i>	70
B. <i>Untersuchung: Konkretisierung des Förderungsziels</i>	71
C. <i>Zusammenfassung in Thesen</i>	100
Kapitel 3: Das Förderungsziel im Rahmen der teleologischen Auslegung – Teil I (interne Bewertung)	103
A. <i>Grundsätzliches Erfordernis einer Folgenorientierung der teleologischen Auslegung im Kontext des Förderungsziels</i>	104

<i>B. Besonderheiten der (folgenorientierten) teleologischen Auslegung im Kontext des Förderungsziels</i>	112
<i>C. Auslegungsbeispiele</i>	117
<i>D. Zusammenfassung in Thesen</i>	127
Kapitel 4: Das Förderungsziel im Rahmen der teleologischen Auslegung – Teil II (externe Bewertung)	131
<i>A. Untersuchungsmethode: Umgang mit teleologischer Mehrdimensionalität</i>	135
<i>B. Untersuchung: Praktische Handhabung der teleologischen Mehrdimensionalität der kapitalmarktrechtlichen Nachhaltigkeitsregulierung</i>	143
<i>C. Zusammenfassung in Thesen</i>	204
Teil 2: Das Ziel der Förderung nachhaltiger Investitionen als Regelungsziel des sonstigen Kapitalmarktrechts	211
<i>A. Untersuchungsmethode: Wege zur Anerkennung des Förderungsziels als Regelungsziel im sonstigen Kapitalmarktrecht</i>	212
<i>B. Untersuchung: Das Förderungsziel als Regelungsziel der MAR</i>	219
<i>C. Zusammenfassung in Thesen</i>	239
Fazit	243
Literaturverzeichnis	251
Sachregister	273

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Abkürzungsverzeichnis	XIX
Einleitung	1
Teil 1: Das Ziel der Förderung nachhaltiger Investitionen als Regelungsziel der kapitalmarktrechtlichen Nachhaltigkeitsregulierung	9
Kapitel 1: Anerkennung des Förderungsziels als Regelungsziel	11
A. <i>Untersuchungskontext:</i>	
<i>Kapitalmarktrechtliche Nachhaltigkeitsregulierung</i>	11
B. <i>Untersuchungsgegenstand: (Kapitalmarktrechtliche) Regelungsziele</i>	15
I. Begriff des Regelungsziels	15
1. Definition und Begriffsmerkmale	15
2. Arten von Regelungszielen	18
II. Tradierte Regelungsziele des Kapitalmarktrechts	21
1. Binnenmarktziel	22
2. Marktfunktionsschutzziel	22
a) Allokationseffizienzziel	24
b) Informationseffizienzziel	25
c) Gewährleistung institutioneller Effizienz	25
d) Gewährleistung operationaler Effizienz	26
3. Anlegerschutzziel	26
4. Finanzstabilitätsziel	28
5. Zusammenfassung	29
C. <i>Untersuchungsmethode: Ermittlung von Regelungszielen</i>	30
I. Vorgehen: Grundsätzliche Zweischrittigkeit der Regelungszielermittlung	30
II. Heranziehbare Argumente: Wortlaut, Historie, Systematik	32

1. Vertiefung: Argumentation mit dem Wortlaut	33
2. Vertiefung: Argumentation mit der Historie i.w.S.	35
3. Vertiefung: Argumentation mit der Systematik	40
D. Untersuchung: Regelungsziele der kapitalmarktrechtlichen Nachhaltigkeitsregulierung	42
I. Das Regelungsziel der „Förderung nachhaltiger Investitionen“	42
1. Argumente für die Anerkennung des Förderungsziels als Regelungsziel	42
a) Genese: Entstehungszeitlicher Gesetzgeberwille	42
aa) Erwägungsgründe	43
(1) Explizite Formulierung des Förderungsziels	43
(2) Implizite Formulierung des Förderungsziels	44
(3) Zwischenergebnis	46
bb) Kommissionsvorschläge	46
(1) Explizite Formulierung des Förderungsziels	47
(2) Implizite Formulierung des Förderungsziels	47
(3) Zurechnung der Willensbekundungen der Kommission an den Unionsgesetzgeber	49
(4) Zwischenergebnis	51
cc) Rechtsaktsvorbereitende Verlautbarungen	51
dd) Zusammenfassung	52
b) Systematik: Wertungen des EU-Primärrechts	53
aa) Wertungen des ErwG (9) EUV-Präambel, Art. 3 Abs. 3 UAbs. 1 S. 2, Art. 21 Abs. 2 lit. d), lit. f) EUV	53
bb) Wertungen des Art. 11 AEUV sowie des Art. 37 GRCh	54
cc) Zusammenfassung	56
2. Keine überzeugenden Gegenargumente	56
a) Unerheblichkeit der Existenz weiterer Regelungsziele	56
b) Irrelevanz etwaiger Uneigenständigkeit bzw. Nachrangigkeit des Förderungsziels	57
c) Unwesentlichkeit der Wahl der Rechtsgrundlage	58
3. Zusammenfassung	59
4. Die kapitalmarktrechtliche Nachhaltigkeitsregulierung als (inneres) System	60
II. Sonstige Regelungsziele	62
E. Zusammenfassung in Thesen	65
Kapitel 2: Konkretisierung des Förderungsziels	69
A. Untersuchungsmethode: Konkretisierung von Regelungszielen	70
B. Untersuchung: Konkretisierung des Förderungsziels	71
I. Konkretisierung des Zielaspektes „Förderung“	71

1. Konkretisierungsschritt (1): Ziel der Herbeiführung einer nachhaltigkeitsdienlichen Verhaltenssteuerung	71
2. Konkretisierungsschritt (2): Adressaten der intendierten nachhaltigkeitsdienlichen Verhaltenssteuerung	73
a) Primär: Private finanzwirtschaftliche Investoren	73
b) Sekundär: Realwirtschaftliche Emittenten	74
3. Konkretisierungsschritt (3): Intendierte nachhaltigkeitsdienliche Verhaltensweise	75
a) Herbeiführung einer flächendeckenden Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in den Investitionsentscheidungsprozess	75
b) Herbeiführung von mehr Investitionsentscheidungen zugunsten nachhaltiger Investitionen	76
4. Konkretisierungsschritt (4): Ziel der Schaffung von Anreizen und Beseitigung von Hindernissen	78
5. Zusammenfassung	82
II. Konkretisierung des Zielaspektes „nachhaltige Investitionen“	83
1. Konkretisierungsschritt (1): Investitionen, durch die Kapital für nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten bereitgestellt wird	84
2. Konkretisierungsschritt (2): Nachhaltigkeit	85
a) Fünfdimensionales Nachhaltigkeitskonzept	86
aa) Rezeption des Nachhaltigkeitskonzepts des sog. Brundtland-Reports	86
bb) Bezugnahme auf das sog. Drei-Säulen-Modell der Nachhaltigkeit	87
cc) „ESG“ als Konkretisierungskürzel	88
dd) Zusammenfassung	89
b) Rezeption des Konzepts der planetaren Grenzen	89
c) Exkurs: Verhältnis der verschiedenen Nachhaltigkeitsdimensionen	91
d) Bezugnahme auf konkreter greifbare Nachhaltigkeitsziele	95
e) Maßgeblichkeit der Leistung wesentlicher Beiträge und der Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen	99
f) Zusammenfassung	99
C. Zusammenfassung in Thesen	100
Kapitel 3: Das Förderungsziel im Rahmen der teleologischen Auslegung – Teil I (interne Bewertung)	103
<i>A. Grundsätzliches Erfordernis einer Folgenorientierung der teleologischen Auslegung im Kontext des Förderungsziels</i>	104
I. Begriff und Struktur der folgenorientierten Auslegung	104
II. Gründe für das grundsätzliche Erfordernis einer Folgenorientierung	106

III. Praktische Konsequenzen	109
IV. Zusammenfassung	111
B. Besonderheiten der (folgenorientierten) teleologischen Auslegung im Kontext des Förderungsziels	112
I. Ausrichtung an einem neuartigen Optimierungsgebot („nachhaltigkeitsförderliche Auslegung“)	112
II. Berücksichtigung eines neuartigen Untermaßverbots („nachhaltigkeitskonforme Auslegung“)	114
III. Zusammenfassung	116
C. Auslegungsbeispiele	117
I. Nachhaltigkeitsförderliche Auslegung des Art. 4 Offenlegungs-VO	117
1. Auslegungsproblem und in Betracht kommende Auslegungsmöglichkeiten	118
2. Teleologische Auslegung	119
a) Empirische Folgenanalyse	121
aa) Keine empirischen Erkenntnisse zur speziellen Fragestellung	121
bb) Übertragbarkeit empirischer Erkenntnisse zu einer vergleichbaren Fragestellung	121
b) Normative Folgenbewertung	123
II. Nachhaltigkeitskonforme Auslegung des Art. 19b Benchmark-VO	125
D. Zusammenfassung in Thesen	127
Kapitel 4: Das Förderungsziel im Rahmen der teleologischen Auslegung – Teil II (externe Bewertung)	131
A. Untersuchungsmethode: Umgang mit teleologischer Mehrdimensionalität	135
I. Grobstruktur: Zwei Denkschritte (Vorfrage, Hauptfrage)	135
II. Kriterien zur Beurteilung inhaltlicher Kompatibilität vs. Inkompatibilität (Vorfrage)	137
III. Methode zur Beurteilung der Eigenständigkeit und eigenständigen Relevanz des Förderungsziels (Nebenfrage)	140
B. Untersuchung: Praktische Handhabung der teleologischen Mehrdimensionalität der kapitalmarktrechtlichen Nachhaltigkeitsregulierung	143
I. Vorfrage: Inhaltliche Gegenüberstellung des Förderungsziels und der sonstigen Regelungsziele	144
1. Vorüberlegung: Konkretisierung der sonstigen Regelungsziele	
a) Transformationsziel	144
b) Greenwashingziel	145

c)	Transparenzziel und Anlegervertrauensziel	146
d)	Binnenmarktziel	146
e)	Marktfunktionsschutzziel, Anlegerschutzziel und Finanzstabilitätsziel	147
2.	Inhaltliche Kompatibilität des Förderungsziels und des Transformationsziels	150
3.	Inhaltliche Kompatibilität des Förderungsziels und des Greenwashingziels	152
4.	Inhaltliche Kompatibilität des Förderungsziels und des Transparenzziels	153
5.	Inhaltliche Kompatibilität des Förderungsziels und des Anlegervertrauensziels	153
6.	Inhaltliche Kompatibilität des Förderungsziels und des Binnenmarktziels	154
7.	Partielle inhaltliche Inkompatibilität des Förderungsziels und des Marktfunktionsschutzziels	156
a)	Partielle inhaltliche Inkompatibilität des Förderungsziels und des Allokationseffizienzziels	156
aa)	Partielle inhaltliche Kompatibilität	157
bb)	Partielle inhaltliche Inkompatibilität	158
	(1) Effizienz ist nicht gleich Nachhaltigkeit	161
	(a) Theoretische Begründung	161
	(b) Praktisches Beispiel	163
	(c) Zusammenfassung	167
	(2) Nachhaltigkeit ist nicht gleich Effizienz	167
	(a) Theoretische Begründung	167
	(b) Praktisches Beispiel	169
	(c) Zusammenfassung	171
	(3) Zusammenfassung	172
b)	Inhaltliche Kompatibilität des Förderungsziels und der sonstigen Effizienzzielle	173
8.	Inhaltliche Kompatibilität des Förderungsziels und des Anlegerschutzziels sowie des Finanzstabilitätsziels	175
9.	Zusammenfassung in Thesen	177
II.	Hauptfrage: Konsequenzen für die teleologische Auslegung	179
1.	Konsequenz inhaltlicher Kompatibilität für die teleologische Auslegung	180
2.	Konsequenz inhaltlicher Inkompatibilität für die teleologische Auslegung	182
a)	Erfordernis und verschiedene Möglichkeiten einer Auflösung des Regelungszielkonflikts	182
b)	Keine Auflösung des Regelungszielkonflikts durch eine abstrakte Hierarchisierung (materielle Vorrangregel)	184

aa) Keine abstrakte Vorrangigkeit des Förderungsziels	185
bb) Keine abstrakte Vorrangigkeit des Allokationseffizienzziels	189
cc) Zusammenfassung	191
c) Auflösung des Regelungszielkonflikts durch eine Abwägung (prozedurale Abwägungsregel)	192
aa) Leitlinien zum Verfahren der Abwägung	193
(1) Erster Schritt: Ermittlung des konkreten Inhalts des Förderungs- und Allokationseffizienzziels	194
(2) Zweiter Schritt: Gewichtung des Förderungs- und Allokationseffizienzziels	194
(3) Dritter Schritt: Abwägung i.e.S.	197
bb) Praktisches Beispiel zur Durchführung der Abwägung	199
(1) Bislang ungelöstes Auslegungsproblem	199
(2) Auflösung durch Anwendung der prozeduralen Abwägungsregel	200
C. Zusammenfassung in Thesen	204
 Teil 2: Das Ziel der Förderung nachhaltiger Investitionen als Regelungsziel des sonstigen Kapitalmarktrechts	211
A. Untersuchungsmethode: Wege zur Anerkennung des Förderungsziels als Regelungsziel im sonstigen Kapitalmarktrecht	212
I. Figur der „Ausstrahlungswirkung“	214
II. Figur der „geltungszeitlich-objektiven Korrektur“	216
III. Zusammenfassung	218
B. Untersuchung: Das Förderungsziel als Regelungsziel der MAR	219
I. De lege lata: Anerkennung des Förderungsziels als Regelungsziel der MAR?	219
II. Gedankenexperiment: Praktische Auswirkungen einer etwaigen künftigen Anerkennung des Förderungsziels als Regelungsziel der MAR	223
1. Insiderinformationsqualität von Nachhaltigkeitsinformationen ohne nachweisbare Fundamentalwertrelevanz	225
a) Aktueller Streitstand	225
b) Hintergrund und dogmatische Einordnung der Streitfrage	227
c) Zusammenfassung	230
2. Auswirkungen der Anerkennung des Förderungsziels als Regelungsziel der MAR auf die Diskussion	230
a) Normative Anpassung der Maßstabsfigur des verständigen Anlegers	230
aa) Wertungen des Förderungsziels: Neue Interessen des verständigen Anlegers	231

bb) Unerheblichkeit gegenläufiger Wertungen des Regelungsziels der Stärkung der Markteffizienz	233
cc) Kein Entgegenstehen der ErwG (14), (15) MAR sowie des Uferlosigkeitsarguments	235
dd) Zusammenfassung	236
b) Anerkennung einer neuen Fallgruppe von Insiderinformationen: Nachhaltigkeitsinformationen	237
c) Neubeurteilung der Streitfrage	238
<i>C. Zusammenfassung in Thesen</i>	239
Fazit	243
Literaturverzeichnis	251
Sachregister	273