

JONAS GNAUERT

Haftung für Greenwashing auf dem Finanzmarkt

*Schriften zum
Unternehmens- und Kapitalmarktrecht
132*

Mohr Siebeck

Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Jörn Axel Kämmerer, Karsten Schmidt und Rüdiger Veil

132



Jonas Gnauert

Haftung für Greenwashing auf dem Finanzmarkt

Zivilrechtliche Durchsetzung
nachhaltigkeitsbezogener Informationspflichten
von Kapitalverwaltungsgesellschaften

Mohr Siebeck

Jonas Gnauert, geboren 1994; Studium der Rechtswissenschaften in München und Istanbul; 2019 Erstes Juristisches Staatsexamen; Rechtsreferendariat am Oberlandesgericht Brandenburg; 2021 Zweites Juristisches Staatsexamen; 2024 Promotion (Würzburg); Rechtsanwalt in Berlin.

Orcid.org. 0009-0004-5610-7998

Zugl.: Würzburg, Univ., Diss. 2024

ISBN 978-3-16-164749-9 / eISBN 978-3-16-164750-5

DOI 10.1628/978-3-16-164750-5

ISSN 2193-7273 / eISSN 2569-4480

(Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <https://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2025 Mohr Siebeck Tübingen

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Recht einer Nutzung der Inhalte dieses Werkes zum Zwecke des Text- und Data-Mining im Sinne von § 44b UrhG bleibt ausdrücklich vorbehalten.

Gedruckt auf alterungsbeständiges Papier. Satz: Laupp & Göbel, Gomaringen.

Mohr Siebeck GmbH & Co. KG, Wilhelmstraße 18, 72074 Tübingen, Deutschland
www.mohrsiebeck.com, info@mohrsiebeck.com

Meinen Eltern

Vorwort

Diese Arbeit wurde unter dem Titel „Haftung von Kapitalverwaltungsgesellschaften für Greenwashing – Nachhaltigkeitsbezogene Informationspflichten im Investmentrecht und deren zivilrechtliche Sanktionierung“ im Wintersemester 2024/2025 von der Julius-Maximilians-Universität Würzburg als Dissertation angenommen. Für die Drucklegung konnten aktuelle Rechtsprechung und Literatur bis April 2025 berücksichtigt werden.

Mein besonderer Dank gilt meiner geschätzten Doktormutter Professor Dr. Eva-Maria Kieninger, die mich zu diesem Thema inspiriert, von Beginn an hervorragend betreut und damit zum Gelingen der Arbeit ganz maßgeblich beigetragen hat. Danken möchte ich auch Professor Dr. Christoph Teichmann für die Erstellung des Zweitgutachtens sowie das lehrreiche und angenehme Prüfungsgespräch.

Dem Arbeitskreis Wirtschaft und Recht im Stifterverband für die Deutsche Wissenschaft danke ich für die finanzielle und ideelle Förderung während meiner Promotionszeit und die Möglichkeit, meine Thesen auf der jährlichen Tagung vorstellen zu dürfen. Bei den Professoren Dr. Dr. h.c. Axel Kämmerer, Dr. Dr. h.c. mult. Karsten Schmidt und Dr. Rüdiger Veil bedanke ich mich für die Aufnahme in diese Schriftenreihe.

Des Weiteren möchte ich meinen Geschwistern Valentin und Olivia sowie allen Freunden und Weggefährten danken, die mich während meiner juristischen Ausbildung und in sämtlichen Hoch- und Tiefphasen der Dissertation begleitet haben. In besonderer Weise bedanke ich mich bei meiner Freundin Wilhelmine für ihren Rückhalt, ihr offenes Ohr und die abwechslungsreichen schönen Momente abseits der Dissertation. Meine Neugier an der Rechtswissenschaft hat schon in Kindheitstagen mein verstorbener Großvater Prof. Dr. Dr. h.c. Carsten Peter Claussen geweckt, den die Veröffentlichung dieser Arbeit gewiss mit Freude erfüllt hätte. Zu größtem Dank bin ich schließlich meinen Eltern Dr. Mathias und Marie-Theres verpflichtet, die mir stets bedingungslos zur Seite stehen und meine Ausbildung ermöglicht haben. Ihnen ist diese Arbeit gewidmet.

Berlin im April 2025

Jonas Gnauert

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. Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung	137
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
C. Haftung gem. § 826 BGB	167
D. Kausalität, Schaden und Rechtsfolgen	174
E. Ergebnis	201
§ 7 Haftung gem. § 9 Abs. 2 S. 1 UWG	204
A. Kompatibilität mit dem Kapitalmarktrecht	205
B. Geschäftliche Handlung gem. § 2 Abs. 1 Nr. 2 UWG	222
C. Weitere Anspruchsvoraussetzungen	237
D. Ergebnis	249
§ 8 Zusammenfassung und Ausblick	251
A. Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	251
B. Bewertung und Ausblick	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. <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR)	14
2. <i>Sustainable Finance</i>	16
3. <i>Environmental, Social, Governance</i> (ESG)	18
III. Sustainable Finance in der Praxis	19
1. <i>Sustainable Finance</i> und Finanzintermediäre	19
2. <i>Sustainable Finance</i> und Informationsintermediäre	21
3. Nachhaltige Anlagestrategien	22
IV. Motive zur Nachhaltigkeit	24
1. Perspektive der Unternehmen	24
2. Perspektive der Anleger	25
a) <i>Sustainable Finance</i> 1.0	26
b) <i>Sustainable Finance</i> 2.0	28
c) <i>Sustainable Finance</i> 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
<i>B. Nachhaltigkeitsbezogenes Offenlegungsregime</i>	<i>36</i>
I. Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor	37
1. Anwendungsbereich	37
a) Geltungsbereich der OffenlegungsVO	37
b) Beschränkter Untersuchungsbereich dieser Arbeit	38
2. Nachhaltigkeitsoffenlegung 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
A. Unionsrechtliche Vorgaben	67
I. Vorgaben des Sekundärrechts	67
II. Vorgaben des Primärrechts	68
1. Äquivalenz- und Effektivitätsgrundsatz	68
2. Effektivitätsgrundsatz in der Rechtsprechung des EuGH	69
B. Bestandsaufnahme der Durchsetzung	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
C. Zivilrechtliche Haftung im Gesamtrechtsgefüge	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 Effektivierung kapitalmarktrechtlicher Nachhaltigkeitsziele	100
<i>D. Bedeutung für die weitere Untersuchung</i>	102
§ 4 Prospekthaftung gem. § 306 Abs. 1 KAGB	105
<i>A. Gegenstand der Prospekthaftung</i>	105
I. Verkaufsprospekte	106
II. Informationen nach § 307 Abs. 1 und 2 KAGB	107
<i>B. Anspruchsgläubiger und -schuldner</i>	107
<i>C. Grundzüge eines fehlerhaften Prospekts</i>	108
I. Unrichtige oder unvollständige Angabe	108
II. Angaben von wesentlicher Bedeutung	110
III. Maßstab der Beurteilung	111
<i>D. Fehlerhaftigkeit nachhaltigkeitsbezogener Angaben</i>	114
I. Offene Tatbestandsmerkmale und Auslegungsunklarheiten	114
II. Grenzen der Interpretationsspielräume	115
<i>E. Nachhaltigkeitsinformationen als Angaben von wesentlicher Bedeutung</i> . .	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
<i>F. Weitere Anspruchsvoraussetzungen</i>	130
I. Haftungsbegründende Kausalität	131
II. Verschulden	132
III. Haftungsausschlussgründe	133
<i>G. Rechtsfolge</i>	133
<i>H. Ergebnis</i>	135

§ 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 Verweismormen 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. Vertragsabschlussschaden	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>	<i>222</i>
I. Gebot der richtlinienkonformen Auslegung	223
II. Absatzförderungsbezug der Nachhaltigkeitsoffenlegung	224
1. Kein Ausschluss wegen EGr. 7 S. 2 UGP-RL	224
2. Verbraucheradressierung der Nachhaltigkeitsoffenlegung	227
III. Unterlassene Offenlegung	229
IV. Kapitalanlagen als Produkte	229
V. Weitere Einwände gegen Anwendbarkeit des UWG	230
1. Pflichtcharakter der Nachhaltigkeitsoffenlegung	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>	<i>237</i>
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>	<i>249</i>

§ 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

Abkürzungsverzeichnis

a. A.	andere Ansicht/andere Auffassung
a. a. O.	am angegebenen Ort
a. E.	am Ende
a. F.	alte Fassung
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
AG	Aktiengesellschaft/Die Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
Alt.	Alternative
Am. Law Rev.	American Law Review
Anm. d. Verf.	Anmerkung des Verfassers
BB	Betriebs-Berater
BeckOGK	beck-online.GROSSKOMMENTAR zum Zivilrecht
BeckOK	Beck'scher Online-Kommentar
Begr.	Begründung/Begründer
BFH	Bundesfinanzhof
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BT-Ds.	Drucksache des Deutschen Bundestages
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVI	Bundesverband Investment und Asset Management e.V.
bzgl.	bezüglich
CCZ	Corporate Compliance Zeitschrift
Corp. Soc. Responsib.	Corporate Social Responsibility and Environmental
Environ. Mgmt.	Management
DAV	Deutscher Anwaltsverein
d. h.	das heißt
DB	Der Betrieb
DDG	Digitale-Dienste-Gesetz
ders.	derselbe
dies.	dieselbe(n)
DK	Der Konzern
DRiZ	Deutsche Richterzeitung
DStR	Deutsches Steuerrecht
DVBl	Deutsche Verwaltungsblatt
e. A.	eine Ansicht/eine Auffassung
ECFR	European Company and Financial Law Review
EBOR	European Business Organization Law Review
EGr.	Erwägungsgrund
et. al.	<i>et alii/aliae</i> (= und andere)
EuR	Europarecht

EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
e.V.	eingetragener Verein
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
ff.	(und) die folgenden
Fn.	Fußnote(n)
FS	Festschrift
GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
gem.	gemäß
GeschGehG	Gesetz zum Schutz von Geschäftsgeheimnissen
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GRUR	Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht
GRUR-Prax	Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht in der Praxis
GS	Gedenkschrift/Gedächtnisschrift
GWR	Zeitschrift zum Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht
Hervorh. d. d. Verf.	Hervorhebung durch den Verfasser
Hdb.	Handbuch
h. M.	herrschende Meinung
Hs.	Halbsatz
i. d. F.	in der Fassung
i. d. R.	in der Regel
i. d. S.	in dem Sinne/in diesem Sinne
i. E.	im Ergebnis
i. e. S.	im engeren Sinne
i. H. v.	in Höhe von
Inc.	<i>Incorporation</i>
IPCC	Intergovernmental Panel on Climate Change
i. R. e.	im Rahmen eine(s/r)
i. S. d.	im Sinne des/der
i. S. e.	im Sinne eine(s/r)
i. S. v.	im Sinne von
i. V. m.	in Verbindung mit
i. w. S.	im weiteren Sinne
J. Bank. Fin.	Journal of Banking & Finance
JBFA	Journal of Business Finance & Accounting
J. Bus. Econ.	Journal of Business & Economics
J. Bus. Ethics	Journal of Business Ethics
J. Fin.	The Journal of Finance
J. Fin. Econ.	Journal of Financial Economics
JFQA	Journal of Financial and Quantitative Analysis
JITE	Journal of Institutional and Theoretical Economics
J. of L., Eco. & Org.	Journal of Law, Economics and Organization
JuS	Juristische Schulung
J. World Energy L. & Bus.	Journal of World Energy Law and Business
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
JZ	Juristische Zeitung
KapMuG	Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz
KK	Kölner Kommentar
KlimaRZ	Zeitschrift für materielles und prozessuales Klimarecht

KlimR	Klima und Recht
KoR	Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung
Lit.	Literatur
m.Anm.	mit Anmerkungen
MAR	Marktmissbrauchsverordnung (VO (EU) 596/2014)
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
MK	Münchener Kommentar
n. F.	neue Fassung
NGO	Nichtregierungsorganisation (<i>Non Governmental Organization</i>)
NJ	Neue Justiz
NJOZ	Neue Juristische Online-Zeitschrift
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	NJW-Rechtsprechungs-Report Zivilrecht
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
ÖBA	Österreichisches BankArchiv – Zeitschrift für das gesamte Bank- und Börsenwesen
PiR	Internationale Rechnungslegung
ProdHaftG	Produkthaftungsgesetz
Q&A's	<i>Questions and Answers</i>
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
RdF	Recht der Finanzinstrumente
RDi	Recht Digital
RdW	Recht der Wirtschaft
RegE	Regierungsentwurf
RG	Reichsgericht
RL	Richtlinie
Rn.	Randnummer(n)
Rspr.	Rechtsprechung
SEC	<i>United States Securities and Exchange Commission</i>
Slg.	Sammlung der Rechtsprechung des Gerichtshofes und des Gerichts Erster Instanz
s. o.	siehe oben
st. Rspr.	ständige Rechtsprechung
StVG	Straßenverkehrsgesetz
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht
UAbs.	Unterabsatz
UPR	Umwelt- und Planungsrecht
UWG	Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
Var.	Variante
VermAnlG	Vermögensanlagegesetz
VersR	Zeitschrift für Versicherungsrecht, Haftungs- und Schadensrecht
VO	Verordnung
VuR	Verbraucher und Recht

wistra	Zeitschrift für Wirtschafts- und Steuerstrafrecht
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
WRP	Wettbewerb in Recht und Praxis
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WuW	Wirtschaft und Wettbewerb
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZCG	Zeitschrift für Corporate Governance
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
ZfPW	Zeitschrift für die gesamte Privatrechtswissenschaft
ZG	Zeitschrift für Gesetzgebung
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
zit.	zitiert als
ZPO	Zivilprozessordnung
ZStW	Zeitschrift für die gesamte Strafrechtswissenschaft
ZVgIRWiss	Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft
ZZPInt	Zeitschrift für Zivilprozess International

§ 1 Einleitung

Die Menschheit steht mit dem selbst verursachten Klimawandel vor ihrer historisch größten Herausforderung. Die globale Oberflächentemperatur ist innerhalb der letzten 150 Jahre durchschnittlich bereits um 1,1 °C gestiegen¹ und steigt drastisch weiter. In Deutschland wurde im Jahr 2023 der Rekord der höchsten Durchschnittstemperatur aus dem vorangegangenen Jahr abermals überboten,² global gesehen brach 2024 mit einem besorgniserregenden Anstieg der Durchschnittstemperatur um 1,55 °C im Vergleich zur vorindustriellen Zeit alle früheren Negativrekorde.³ Als Folge der globalen Erwärmung lassen sich in allen Regionen der Welt die Auswirkungen durch Wetter- und Klimaextreme in Gestalt von Hitzewellen, Starkniederschlägen, Dürren und tropischen Wirbelstürmen beobachten. Mittelbar führt die Erderwärmung zu Beeinträchtigungen der Nahrungsmittelsicherheit und Wasserversorgung, der menschlichen physischen und psychischen Gesundheit, der Wirtschaft und Ökosysteme und kann zudem humanitäre Krisen auslösen. Das IPCC wies in seinem Sechsten Sachstandsbericht *Climate-Change-Report 2023*, der den gesamten Wissensstand über den Klimawandel zusammenträgt und damit als aggregiertes Klimawissen zu verstehen ist, darauf hin, dass die klimabezogenen Risiken und prognostizierten negativen Auswirkungen um ein Vielfaches höher sind als bislang angenommen. Jede fortgesetzte Treibhausgasemission trägt zu der zunehmenden globalen Erwärmung und damit diversen klimainduzierten Risiken bei. Allein eine tiefgreifende, rasche und nachhaltige Verringerung der Treibhausgasemissionen innerhalb von etwa zwei Jahrzehnten ist dem Bericht des IPCC zufolge imstande, die globale Erwärmung aufzuhalten.⁴

Im Pariser Übereinkommen hat sich die internationale Staatengemeinschaft 2015 darauf verständigt, den Anstieg der durchschnittlichen Erdtemperatur auf deutlich unter 2 °C, idealerweise auf 1,5 °C, über dem vorindustriellen Niveau zu begrenzen. Seitdem sind zögerliche Fortschritte in der Klimapolitik zu verzeichnen, die dazu beitragen konnten, dass die weltweiten Emissionen aller Treibhausgase seit 2010

¹ IPCC, Climate Change 2023, Synthesis Report, S. 42.

² Mit einer Mitteltemperatur von 10,6 °C war das Jahr 2023 das bisher wärmste Jahr in Deutschland seit Beobachtungsbeginn 1881, vgl. https://www.dwd.de/DE/klimaumwelt/klimaeuberwachung/deutschland/brdmap_ubr_text_aktl_jz.html?nn=480164. Dieser und sämtliche weiteren in dieser Arbeit angegebenen Internetlinks wurden letztmalig am 13.4.2025 abgerufen.

³ Vgl. <https://wmo.int/media/news/wmo-confirms-2024-warmest-year-record-about-155degc-above-pre-industrial-level>.

⁴ IPCC, Climate Change 2023, Synthesis Report, S. 92 ff.

langsamer angestiegen sind als im vorangegangenen Jahrzehnt. Diese Anstrengungen genügen aber bei Weitem nicht: Die globalen Treibhausgasmissionen sind höher als jemals zuvor. Ihrer Aufgabe zur wirksamen und raschen Treibhausreduzierung kommen die nationalen Gesetzgeber insofern nur unzureichend nach. Die Verantwortlichen fürchten vor dem Hintergrund der globalen Problemdimension und des internationalen Regulierungswettbewerbs um die Wettbewerbsfähigkeit oder den Wegzug der beheimateten Unternehmen (sog. *Carbon Leakage*) und um ihre eigene Wiederwahl bei einer unpopulären Klimagesetzgebung.

Anstelle umfassender unmittelbarer Eingriffe in die treibhausgasemittierenden Industrien setzt die Europäische Union ganz überwiegend auf den Kapitalmarkt. Da der Übergang zu einer CO₂-neutralen, nachhaltigeren und ressourceneffizienteren Wirtschaft erhebliches Kapital beansprucht,⁵ soll privates Geld in nachhaltige Investitionen gelenkt werden. Der Unionsgesetzgeber hat entsprechend der Verpflichtung aus dem Pariser Klimaübereinkommen zur Mobilisierung privaten Kapitals eine Fülle an Rechtsakten erlassen. Diese sollen dafür Sorge tragen, dass „die Finanzmittelflüsse mit einem Weg hin zu einer hinsichtlich der Treibhausgase emissionsarmen und einer gegenüber Klimaänderungen widerstandsfähigen Entwicklung“ in Einklang gebracht werden.⁶ Der Regulierungsansatz erweist sich bezüglich der Strategie ebenfalls als äußerst moderat. Statt verpflichtender Verhaltensvorgaben gegenüber den Anlageberatern,⁷ Kapitalverwaltern, Unternehmen und Anlegern sollen vornehmlich weiche Informationspflichten über die Nachhaltigkeitsanstrengungen die Anleger selbst in die Lage versetzen, zu entscheiden, ob und wie nachhaltig sie ihr Kapital anlegen möchten. Mit der *Non Financial Reporting Directive* (NFRD),⁸ der sie ablösenden *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD),⁹ der *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (CSDDD),¹⁰ der OffenlegungsVO,¹¹ der

⁵ Die Kommission geht von einem jährlichen Mehrinvestitionsbedarf von 460 Milliarden Euro zur Einhaltung der Umweltziele bis 2030 aus (vgl. https://investeu.europa.eu/contribution-green-deal-and-just-transition-scheme_en?prefLang=de&trans=de). Weltweit liegt der jährliche Investitionsbedarf bis 2050 allein für eine klimaneutrale Energieproduktion nach einer Schätzung des IPCC bei rund 3,5 Billionen US-Dollar (vgl. IPCC, Special Report 2018: Global Warming of 1.5 °C, S. 321).

⁶ Art. 2 Abs. 1 c) Pariser Übereinkommen.

⁷ In dieser Arbeit wird zur sprachlichen Vereinfachung sowie zur Vermeidung von Missdeutungen hinsichtlich gesetzlicher Begriffe (z. B. „der Anleger“ i. S. d. KAGB oder „der Verbraucher“ i. S. d. UWG) das maskuline Genus im Sinne eines sexusindifferenten Gebrauchs verwendet. Gemeint sind mithin Personen aller Geschlechter.

⁸ Richtlinie 2014/95/EU zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen.

⁹ Richtlinie (EU) 2022/2464 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 537/2014 und der Richtlinien 2004/109/EG, 2006/43/EG und 2013/34/EU hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen.

¹⁰ Richtlinie (EU) 2024/1760 über die Sorgfaltspflichten von Unternehmen im Hinblick auf Nachhaltigkeit und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2019/1937 und der Verordnung (EU) 2023/2859.

¹¹ Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanz-

TaxonomieVO¹² sowie der Ergnzungsverordnung 2021/1253¹³ zur *Markets in Financial Instruments Directive* (MiFID II) ist, um nur einige zu nennen, ein bunter Strauß an Informations-, Berichts- und Nachfragepflichten gegenüber verschiedenen Finanzmarktakteuren erblht, die nun durch eine Omnibus-Verordnung teilweise konsolidiert werden können.¹⁴ Deren Ziel ist es, dass transparent und einheitlich über die diversen Nachhaltigkeitsaspekte berichtet wird.

Abhängig von der Perspektive, aus der auf dieses neuartige Nachhaltigkeitsregulierungsmodell in Gestalt diverser Rechtsakte zur Transparenz von nachhaltigkeitsbezogenen Informationen geblickt wird, ist die Stimmungslage gespalten: Die informations- und berichtspflichtigen Unternehmen und Finanzintermediäre stöhnen angesichts des Regulierungsfurors und sehen sich einem bürokratischen Mehraufwand ausgesetzt, dem sie wegen unzureichender Daten, zu wenig Personal und aufwendiger Verarbeitungsprozesse kaum hinterherkommen. Anlageberater fragen sich, in welchem Verhältnis die Renditemaximierungsziele und das Risikoprofil des Kunden zu seinen abzufragenden Nachhaltigkeitspräferenzen stehen und ob sie überhaupt geeignete Anlageprodukte vorschlagen können. Die BaFin ist mit der Durchsetzung der nachhaltigkeitsbezogenen Informationspflichten im deutschen Finanzdienstleistungssektor beauftragt und hat bereits erste Strategien zur Aufdeckung und Verhinderung von Greenwashing ausgearbeitet. Bei der Debatte scheint eine Gruppe aus dem Blickfeld geraten zu sein, obwohl es auf sie doch ganz mageblich ankommt: die Anleger. Um die ihnen zugewiesene Aufgabe, ihr Geld in nachhaltige Aktivitäten, Unternehmen und Kapitalanlageprodukte zu investieren, erfüllen zu können, sind sie auf zutreffende und vollständige Nachhaltigkeitsinformationen angewiesen.

A. Anlass der Untersuchung

Die Anleger scheinen sich ihrer neuen Aufgabe verantwortungsvoll anzunehmen. Sie achten bei ihren Investitionsentscheidungen nicht mehr ausschließlich auf Rendite, Sicherheit und Liquidität, sondern machen ihre Entscheidung zunehmend davon abhängig, ob die Kapitalanlagen gewisse Nachhaltigkeitskriterien verfolgen und einhalten. Das Forum Nachhaltiger Geldanlagen (FNG) verzeichnete 2022 in Deutsch-

dienstleistungssektor. Die englische Bezeichnung lautet *Sustainable Finance Disclosure Regulation*, weshalb in der Praxis auch das Akronym SFDR verwendet wird.

¹² Verordnung (EU) 2020/852 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088.

¹³ Delegierte Verordnung (EU) 2021/1253 zur Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 im Hinblick auf die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsfaktoren, -risiken und -präferenzen in bestimmte organisatorische Anforderungen und Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit von Wertpapierfirmen.

¹⁴ Vgl. die am 25.2.2025 veröffentlichen Vorschge der Kommission COM(2025)80, COM(2025)81 und COM(2025)87.

land unter ihren Berichtsteilnehmern die Rekordsumme von 578 Milliarden Euro in nachhaltigen Geldanlagen,¹⁵ wohingegen die Summe nachhaltiger Geldanlagen im darauffolgenden Jahr leicht zurückging.¹⁶

Das gestiegene Interesse der Anleger an nachhaltigen Produkten und Nachhaltigkeitsinformationen haben die Unternehmen und Anbieter der Investmentprodukte erkannt. Ebenso wie auf dem Konsumgütermarkt die Produkthersteller als „nachhaltig“, „klimaneutral“, „umweltschonend“ oder „CO₂-neutral“ bezeichnete Grablichter,¹⁷ Müllbeutel¹⁸ und Tiefkühlkrokette¹⁹ anbieten, reagiert auch der Kapitalmarkt auf die Anlegererwartung mit nachhaltigen Finanzprodukten. In unterschiedlichen Informationsmedien werden ökologische oder soziale Eigenschaften der Anlageprodukte herausgestellt, um an das Nachhaltigkeitsbewusstsein verantwortungsvoller Anleger zu appellieren. Ob diese Angaben auch zutreffen und ein richtiges Gesamtbild über das Anlageprodukt vermitteln, lässt sich für den einzelnen Anleger indes nur schwer nachvollziehen. Groß ist die Versuchung für Emittenten und Anbieter die vertriebenen Kapitalanlageprodukte nachhaltiger darzustellen, als sie es tatsächlich sind. Insofern kommen nicht sämtliche Kapitalmarktakteure dem selbst gesetzten Imperativ nach, ihre Prozesse, Strategien und Ziele auch tatsächlich nachhaltiger zu gestalten. Sie überschreiben ihre unveränderte Anlage- oder Unternehmenspolitik mit Nachhaltigkeitstermini und erhoffen sich auf diese Weise ohne erheblichen Aufwand von den ökologischen oder sozialen Anlegerpräferenzen profitieren zu können. Diese Praxis wird als Greenwashing bzw. Grünfärberei bezeichnet.²⁰

Erste Vorfälle sind aus der Praxis hierzulande und international bereits an die Öffentlichkeit gelangt. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft der Deutschen Bank, die DWS, sieht sich mit dem Vorwurf konfrontiert, ihr Nachhaltigkeitsengagement bei ihren Investments und für ihre Anlageprodukte systematisch übertrieben dargestellt zu haben. Die Staatsanwaltschaft Frankfurt fand Anhaltspunkte dafür, dass entgegen den Angaben in den Verkaufsprospekten der DWS-Fonds nur in einer Minderheit der Investments ESG-Faktoren tatsächlich berücksichtigt worden waren, und leitete ein Ermittlungsverfahren wegen des Verdachts des Betrugs und Kapitalanla-

¹⁵ FNG, Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2023, S. 17.

¹⁶ FNG, Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2024, S. 15: Die Summe nachhaltiger Geldanlagen in Deutschland betrug 2023 542,6 Milliarden Euro.

¹⁷ OLG Koblenz WRP 2011, 1499 hatte darüber zu entscheiden, ob der Hinweis „CO₂-neutral“ beim Vertrieb von Grablichtern irreführend ist, wenn eine vollständige Kompensation der mit der Produktion entstandenen CO₂-Emission nicht stattfindet.

¹⁸ OLG Schleswig GRUR 2022, 1451 setzte sich damit auseinander, ob die Werbeaussage „klimaneutral“ per se irreführend ist, selbst wenn darauf hingewiesen wird, dass die Klimaneutralität durch Kompensationsmaßnahmen erreicht wird.

¹⁹ LG Frankfurt BeckRS 2016, 141603 urteilte zu der Frage, ob der Verbraucher aufgrund der Angabe „weltweit erste 100 % klimaneutrale Tiefkühl-Kartoffelspezialist“ davon ausgeht, dass sämtliche Produktions- und Vertriebsschritte ohne CO₂-Emissionen ausgekommen seien.

²⁰ Die TaxonomieVO selbst versteht Greenwashing in EGr. 11 als eine Praxis, mit der ein unfairer Wettbewerbsvorteil erlangt werden soll, indem ein Finanzprodukt als umweltfreundlich beworben wird, obwohl es den grundlegenden Umweltstandards tatsächlich nicht entspricht.

gebetrugs ein.²¹ Nachdem ein in den Vereinigten Staaten parallel geführtes Verfahren der US-amerikanischen Börsenaufsicht SEC gegen die amerikanische Schwestergesellschaft, die DWS Investment Management Americas, Inc., im September 2023 mit einer Strafzahlung in Höhe von 19 Millionen US-Dollar endete,²² verhängte auch die Frankfurter Staatsanwaltschaft im April 2025 ein Rekordbußgeld in Höhe von 25 Millionen Euro.²³ Die SEC stellte in der *Order* fest, dass die DWS bestimmte Vorgaben ihrer globalen ESG-Integrationspolitik nicht angemessen umgesetzt hatte – anders als sie es Kunden und Investoren in ihren Marketingmitteilungen suggeriert hatte. Insbesondere soll es die DWS versäumt haben, Richtlinien und Verfahren einzuführen und umzusetzen, die sicherstellen, dass ihre öffentlichen Angaben über die ESG-integrierten Produkte korrekt sind. Fehlerhafte Angaben in den Prospekten konnte die SEC dagegen nicht feststellen. Die Frankfurter Staatsanwaltschaft rügte insbesondere, dass die Marketingaussage „ESG ist ein fester Bestandteil unserer DNA“ keine Entsprechung in der von DWS gelebten Anlagepolitik hatte.²⁴ Bei dem Vorfall der DWS, die mittlerweile auch zivilgerichtlich mit ersten Anlegerklagen in Deutschland konfrontiert ist,²⁵ handelte es sich keineswegs um einen Einzelfall. Strafzahlungen wegen Greenwashings mussten auch andere Kapitalverwalter wie die BNY Mellon²⁶ und die Goldman Sachs Asset Management²⁷ leisten.

B. Präzisierung des Untersuchungsgegenstands

Derartige Greenwashing-Praktiken untergraben das Vertrauen der Anleger in die nachhaltigkeitsbezogenen Informationen und Eigenschaften der Anlageprodukte und drohen dem nachhaltigkeitstransformierenden Regulierungskonzept der EU den Boden zu entziehen.²⁸ Umso entscheidender ist es, dass die den Anlegern zur Verfügung gestellten Nachhaltigkeitsinformationen vollständig und zutreffend sind. Der Blick ist insoweit auf die Durchsetzung und Sanktionierung der nachhaltigkeits-

²¹ Bender/Iwersen/Murphy/Nagel/Verfürden/Votsmeier, Grüner Etikettenschwindel, in: Handelsblatt, 29.11.2022, S. 5; <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/medienbericht-dws-startet-detaillierte-pruefung-der-Greenwashing-vorwuerfe/27683426.html>; <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/dws-nachhaltigkeit-esg-1.5370986>; Ahrens/Redwitz, CCZ 2023, 6, 8.

²² <https://www.sec.gov/news/press-release/2023-194>.

²³ <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/banken/greenwashing-skandal-staatsanwaltschaft-verhaengt-millionenbussgeld-gegen-dws/100118392.html>; <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/dws-zahlt-millionen-wegen-greenwashing-das-steckt-dahinter-110395043.html>.

²⁴ <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/dws-zahlt-millionen-wegen-greenwashing-das-steckt-dahinter-110395043.html>.

²⁵ <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/fondsgesellschaft-anlegerklage-gegen-dws-wegen-greenwashing/100092573.html>.

²⁶ Vgl. die Pressemitteilung der SEC <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-86>.

²⁷ Vgl. die Pressemitteilung der SEC <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-209>.

²⁸ Deutlich Stern, NZG 2024, 1304, 1307 f.

bezogenen Transparenzpflichten zu richten. Während die Informationspflichten selbst unionsrechtlich vorgegeben sind, obliegt die Frage der Durchsetzung den Mitgliedstaaten. Deutschland setzt auf eine aufsichtsrechtliche Durchsetzung durch die BaFin, ohne dass eine zivilrechtliche Rechtsdurchsetzung damit positivrechtlich ausgeschlossen worden ist. In den beschriebenen Greenwashing-Fällen werden sich verständlicherweise vorwiegend die Anleger fragen, wie sich ihr enttäushtes Vertrauen in die unzutreffenden Nachhaltigkeitseigenschaften ersetzen und wiederherstellen lässt.

Die diversen Informations- und Berichtspflichten der europäischen *Sustainable-Finance*-Regulierung gegenüber einer Vielzahl an Akteuren spannen ein weites Panorama an Streitfragen auf, die sich im Hinblick auf die Haftungsfrage nur teilweise gemeinsam beantworten lassen. Die unterschiedlichen Anwendungsbereiche einer zunehmenden Nachhaltigkeitsregulierung auf dem Kapitalmarkt bieten verschiedene Ansatzpunkte für eine Haftung. Aus diesem Grund fokussiert sich die Untersuchung auf die nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor gemäß der OffenlegungsVO, die durch die TaxonomieVO ergänzt und modifiziert worden ist. Dabei beschränkt sich die Untersuchung auf Verwalter von Alternativen Investmentfonds (AIF) und Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapier (OGAW), die das deutsche KAGB gemeinsam als Kapitalverwaltungsgesellschaften bezeichnet. Die Frage der haftungsrechtlichen Sanktionierung wird in der Abhandlung im Hinblick auf die produktbezogenen Nachhaltigkeitsinformationen untersucht, die nicht den Kapitalverwalter selbst, sondern das von ihm emittierte Investmentvermögensprodukt, auch Fonds genannt, betreffen. Weiterhin ist hinsichtlich der Haftungsfrage zwischen zwei Anknüpfungspunkten zu differenzieren: der Zuwiderhandlungshaftung, auch als Verhaltenshaftung bezeichnet,²⁹ und der Informationshaftung. Während der haftungsbegründende Auslöser bei der Zuwiderhandlungshaftung in der fehlerhaften (nachhaltigkeitswidrigen) Portfolioverwaltung gesehen wird, setzt die Informationshaftung an der fehlerhaften Informationserteilung an. Allein um Letztere soll es in der Arbeit gehen.³⁰

C. Gang der Untersuchung

Die Arbeit beleuchtet in einem Grundlagenteil das Prinzip der Nachhaltigkeit allgemein und im Hinblick auf seine Bedeutung auf dem Kapitalmarkt (§ 2). Im Anschluss

²⁹ Zetzsche, Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage, 2015, S. 664.

³⁰ Vertiefend zu Ansprüchen der Anleger im Kontext der Zuwiderhandlungshaftung Gietzelt, Nachhaltiges Investment, 2019, S. 205 ff.; knapp jeweils Assmann/Wallach/Zetzsche/Zetzsche/Nast, KAGB, VO (EU) 2019/2088 Art. 1 Rn. 22 ff.; Bueren, ZGR 2019, 813, 853; Klöhn/Jochmann, KlimaRZ 2022, 12, 21. Das österreichische und deutsche Haftungsrecht beleuchtet Croon-Gestefeld/Korch/Kuschel/Sarel/Scholz/Raschner, Das Private im Privatrecht, 2021, S. 221, 239 ff. Ebenfalls das österreichische Recht im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung behandeln Zahradnik/Richter-Schöller/Zahradnik/Richter-Schöller/Repic, Hdb. Nachhaltigkeitsrecht, 2021, Rn. 11.51 ff.

werden die nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor in Gestalt der OffenlegungsVO und das unionsrechtliche Klassifizierungssystem der TaxonomieVO näher analysiert und anschließend bewertet. Die Verordnungen überlassen den Mitgliedstaaten die Durchsetzung und Sanktionierung der Nachhaltigkeitsinformationspflichten. Ausgehend von den unionsrechtlichen Anforderungen an die Durchsetzung wird das in Deutschland derzeit geltende Durchsetzungs- und Sanktionsregime dargestellt (§ 3). Nach einer Analyse der Funktionsweisen der zivilrechtlichen Sanktionierung als Teil des *Private Enforcement* gilt es zu untersuchen, welche Vor- und Nachteile eine Haftung zur Durchsetzung der nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungspflichten erwarten lässt. Eine abschließende Betrachtung der geltenden Normdurchsetzung rundet das Kapitel ab, bevor die kapitalmarktrechtliche Informationshaftung in den näheren Blick zu nehmen ist.

Den *einen* Anspruch im Rahmen der Haftung wegen fehlerhafter Kapitalmarktinformationen sucht man vergebens. Obwohl sich namhafte Stimmen für eine allgemeine, teilweise auch unionsweite Kapitalmarktinformationshaftung ausgesprochen haben,³¹ hat sich der deutsche Gesetzgeber gegen eine entsprechende Reform entschieden. Die Diskussion war nach dem Vertrauensverlust der Anleger im Zusammenhang mit den Ereignissen am sog. Neuen Markt im Jahr 2004 so weit fortgeschritten, dass bereits der Entwurf eines Kapitalmarktinformationshaftungsgesetzes (kurz: KapInHaG)³² ausgearbeitet war.³³ Der Idee, mit der spezialgesetzlichen Ad-hoc-Haftung³⁴ im Wege einer analogen Anwendung sämtliche Informationspflichtverletzungen auf dem Kapitalmarkt zu sanktionieren, erteilte der BGH eine

³¹ *Fleischer*, Verhandlungen des 64. Deutschen Juristentages 2002, 2002, S. F109 ff.; *ders.*, DB 2004, 2031, 2036; *ders.*, ZIP 2007, 97, 103; für eine EU-Richtlinie zur Regelung des materiellen Haftungsrechts *Hopt*, WM 2013, 101, 111; *Hopt/Voigt/Hopt*, Prospekt- und Kapitalmarktinformationshaftung, 2005, S. 2; *Veil/Veil*, Europäisches und deutsches Kapitalmarktrecht, 2022, § 12 Rn. 25; *ders.*, ZGR 2016, 305, 324; *Gsell/Möllers/Veil*, Enforcing Consumer and Capital Market Law, 2020, S. 405, 418 ff.; *Möllers*, ZHR 185 (2021), 881, 913; *ders.*, AcP 208 (2008), 1, 30 f. Für eine unionsrechtliche Haftung bei Verstößen gegen die OffenlegungsVO streitet *Busch/Ferrarini/Grünewald/Busch*, Sustainable Finance in Europe, 2021, S. 397, 440 f. *Poelzig*, ZGR 2015, 801, 829 ff. befürwortet eine spezialgesetzliche Haftungsregelung für Marktmanipulationen. *Bachmann/Casper/Schäfer/Veil/Bachmann*, Steuerungsfunktionen des Haftungsrechts im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, 2007, S. 93, 97 f. bevorzugt eine feinere, fallgruppenbezogene Ausdifferenzierung über das Deliktsrecht gegenüber einem spezialgesetzlichen Informationshaftungstatbestand. *Veil/Wiesner/Reichert*, ECFR 2022, 445 ff. haben die Diskussion um eine Kapitalmarktunion und ein unionsweites *Enforcement* jüngst wieder aufgenommen. Teil ihres Ansatzes ist eine abgestimmte Balance zwischen aufsichtsrechtlicher und zivilrechtlicher Rechtsdurchsetzung (vgl. dort S. 512 ff.).

³² Abgedruckt in NZG 2004, 1042.

³³ Nach mehreren kritischen Reaktionen, die vorrangig die persönliche Haftung von Organmitgliedern betrafen, wurde der Diskussionsentwurf wieder zurückgezogen. Kritisch insbesondere der Handelsrechtsausschuss des Deutschen Anwaltvereins, NZG 2004, 1099; *Semler/Gittermann*, NZG 2004, 1081, 1085 f.; *Spindler*, WM 2004, 2089, 2094 ff.; *Sünner*, DB 2004, 2460; *Casper*, BKR 2005, 83; *Kiethe*, DStR 2003, 1982. Positiver zum Entwurf hingegen die Einschätzungen von *Möllers*, JZ 2005, 75, 79 ff.; *Veil*, BKR 2005, 91; *Schäfer*, NZG 2005, 985.

³⁴ Vormalig geregelt in §§ 37b, 37c WpHG, nunmehr in §§ 97, 98 WpHG.

Absage.³⁵ Anstelle eines zentralen Haftungstatbestands speist sich die kapitalmarkt-rechtliche Informationshaftung weiterhin aus verschiedenen Quellen. In der Rechtsanwendung hat sich ein kompliziertes, rechtsgebietsübergreifendes Geflecht einer Vielzahl konkurrierender Haftungstatbestände entwickelt,³⁶ die für fehlerhafte Kapitalmarktinformationen abhängig von Informationsmedium, Informationsurheber und eines verpflichtenden Charakters der Informationserteilung zur Anwendung gebracht werden können. Eine entscheidende Herausforderung besteht somit zunächst darin, anwendbare Anspruchsgrundlagen zu identifizieren. Die Untersuchung konzentriert sich bei dieser Aufgabe auf solche Ansprüche, die sich gegen die Kapitalverwaltungsgesellschaften selbst richten, wohingegen die dahinterstehenden natürlichen Personen (Geschäftsleiter, Organleiter, Aufsichtsrat) oder Asset Manager, an die die Portfolioverwaltung möglicherweise ausgelagert wurde,³⁷ außer Betracht bleiben. Die daneben in Betracht kommenden Ansprüche gegen andere Akteure und Beteiligte wie Finanzberater oder Vertriebsbanken sind ebenfalls nicht Gegenstand der Untersuchung. Im Einzelfall kann zwischen der Kapitalverwaltungsgesellschaft und dem Anleger zwar ein Beratungsvertrag zustande kommen, aus dem eine Anlageberatungshaftung resultiert. In ihrer ursprünglichen Eigenschaft agieren Kapitalverwaltungsgesellschaft allerdings nicht als Anlageberater oder -vermittler. Ebenso bleibt eine Haftung wegen fehlerhafter bzw. unterlassener Ad-hoc-Mitteilungen gem. §§ 97, 98 WpHG oder wegen fehlerhafter Angaben im Basisinformationsblatt gem. der PRIIP-VO bei der folgenden Untersuchung außer Betracht, da sich die eingeführten Pflichten der OffenlegungsVO auf bestimmte Informationsträger, zu denen die anlassbezogene Publizität und das Basisinformationsblatt nicht zählen, beschränken.³⁸ Etwaige Rückwirkungen auf andere Konstellationen der zur Inanspruchnahme von Kapitalverwaltungsgesellschaften gefundenen Erkenntnisse dürfen jedoch, soweit sie Grundsatzfragen einer Nachhaltigkeitsinformationshaftung betreffen, stets mitgedacht werden.

Der Kernteil der Arbeit verfolgt mit der Untersuchung einer Haftung der Kapitalverwaltungsgesellschaft wegen Verstößen gegen die nachhaltigkeitsbezogenen Informations- und Berichtspflichten der OffenlegungsVO einen dogmatisch-normativen

³⁵ BGH NJW 2012, 1800, 1802 Rn. 17.

³⁶ Assmann/Schütze/Buck-Heeb/*Fleischer*, Hdb. des Kapitalanlagerechts, 2024, § 6 Rn. 3.

³⁷ Im Fall der Auslagerung der Portfolioverwaltung gem. § 36 KAGB an eine externe Wertpapierfirma ergeben sich haftungsrechtlich für den Anleger keine Unterschiede, da die Kapitalverwaltungsgesellschaft originär informationspflichtig bleibt. Der Anleger hat möglicherweise sogar einen weiteren Anspruch gegen die Wertpapierfirma, vgl. Assmann/Wallach/Zetzsche/Zetzsche/Nast, KAGB, VO (EU) 2019/2088 Art. 2 Rn. 12.

³⁸ Nichtsdestotrotz können allgemein auch Sachverhalte unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten eine Ad-hoc-Publizitätspflicht (auch für Anteile an Investmentvermögen, vgl. § 2 Abs. 4 Nr. 2 WpHG) auslösen, an die sich haftungsrechtliche Fragen stellen; dazu eingehend Mühlert/Sajnovits, WM 2020, 1557. Ebenso kann bzw. muss das PRIIP-Basisinformationsblatt nachhaltigkeitsrelevante Angaben enthalten, vgl. bereits jetzt in Art. 8 Abs. 3 c) ii) PRIIP-VO bzw. die geplante umfassende Erweiterung des Basisinformationsblatts um Nachhaltigkeitsaspekte in Kommission, COM(2023) 279 final.

Ansatz. Mittels einer anspruchsrgrundlagenbezogenen Analyse werden potentiell einschlägige Haftungsnormen – unterteilt in die spezialgesetzliche Prospekthaftung (§ 4), vertragsähnliche und vertragliche Ansprüche (§ 5), deliktische Ansprüche (§ 6) und den lauterkeitsrechtlichen Schadensersatzanspruch (§ 7) – darauf überprüft, ob sie auf die Informationsmedien anwendbar sind, in denen die Nachhaltigkeitsinformationen i. S. d. OffenlegungsVO zu publizieren sind. Sofern die anvisierte Haftungsgrundlage einen vielversprechenden Ansatz bietet, ist sodann nach der Geltung und Reichweite dieses Anspruchs hinsichtlich nachhaltigkeitsbezogener Informationen zu fragen. Die Untersuchung schließt mit einer Zusammenfassung der wesentlichen Erkenntnisse und einem Ausblick ab (§ 8).

§ 2 Grundlagen

Das erste Kapitel nähert sich dem Nachhaltigkeitsprinzip durch Betrachtung seiner semantischen Bedeutung, praktischen Anwendung und seinen historischen und regulatorischen Hintergründen auf dem Kapitalmarkt. Der von der Europäischen Kommission ausgearbeitete Aktionsplan „Finanzierung wirtschaftlichen Wachstums“¹ stellt sodann den Ausgangspunkt der im zweiten Kapitel skizzierten Informationspflichten und des Klassifikationssystems dar, mit denen die Kapitalallokation in nachhaltige Aktivitäten gelingen soll.

A. Nachhaltigkeit auf dem Finanzmarkt

Nachhaltigkeit ist das derzeit wirkungsmächtigste Narrativ nicht nur auf dem Finanzmarkt,² sondern auf nahezu sämtlichen Märkten. Das mit dieser Abhandlung in den Blick genommene Themenfeld veranlasst gleich zu Beginn zu der Fragestellung: Wie lassen sich der Finanzmarkt als Inbegriff des Kapitalismus und Nachhaltigkeit als Begriff, der mit ideellen, wenn nicht sogar idealistischen, nichtfinanziellen und moralischen Wertvorstellungen konnotiert ist, vereinbaren?

I. Nachhaltigkeit als universelles Postulat

Nachhaltigkeit und deren rechtliche Implikationen bergen das Potential, ganze Arbeiten³ oder Studiengänge⁴ zu füllen.⁵ Der Begriff löst abhängig von Region, Kontext, persönlichen Präferenzen und Zeitpunkt die unterschiedlichsten Assoziationen und

¹ Kommission, COM(2018) 97 final.

² Köndgen, in: FS K. Schmidt, Bd. I, 2019, S. 671.

³ Schirmer, Nachhaltiges Privatrecht, 2023; Mittwoch, Nachhaltigkeit und Unternehmensrecht, 2022; Gehne, Nachhaltige Entwicklung als Rechtsprinzip, 2011; Ekardt, Theorie der Nachhaltigkeit, 2021.

⁴ Die Leuphana Universität Lüneburg bietet beispielsweise den Bachelor-Studiengang *Global Environmental and Sustainability Studies* und den Master-Studiengang Nachhaltigkeitswissenschaft an, die Christian-Albrechts-Universität zu Kiel hat den Master-Studiengang *Sustainability, Society and the Environment* in ihr Forschungsangebot aufgenommen. An der rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität zu Köln wurde zum Mai 2022 das Institut für Nachhaltigkeit, Unternehmensrecht und Reporting (INUR) gegründet.

⁵ Zur fehlenden einheitlichen Definition der Nachhaltigkeit Breuer/Haase/Breuer, 83 J. Bus. Econ. (2013), 551, 552; Bueren, ZGR 2019, 813, 816 ff.; Möllers, ZHR 185 (2021), 881, 889.