

Manuel Gietzelt

# Nachhaltiges Investment

Rechtliche Anforderungen an einen  
nachhaltigen Investmentfonds



**Nomos**

Schriften zum Gesellschafts-,  
Bank- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Prof. Dr. Gregor Bachmann, Humboldt Universität zu Berlin

Prof. Dr. Matthias Casper, Universität Münster

Prof. Dr. Carsten Schäfer, Universität Mannheim

Prof. Dr. Rüdiger Veil, LMU München

Band 78

Manuel Gietzelt

# Nachhaltiges Investment

Rechtliche Anforderungen an einen  
nachhaltigen Investmentfonds



**Nomos**

**Die Deutsche Nationalbibliothek** verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Zugl.: Münster (Westf.), Univ., Diss. der Rechtswissenschaftlichen Fakultät, 2018

ISBN 978-3-8487-6280-4 (Print)

ISBN 978-3-7489-0389-5 (ePDF)

## **D6**

1. Auflage 2019

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2019. Gedruckt in Deutschland. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten. Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

## Vorwort

Die vorliegende Arbeit hat der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster im Wintersemester 2017/2018 als Dissertation vorgelegen. Gesetzgebung, Rechtsprechung und Literatur wurden bis August 2019 berücksichtigt.

Der Verfasser der vorliegenden Dissertation fühlt sich allen zu tiefem Dank verpflichtet, die ihn bei diesem Vorhaben begleitet und unterstützt haben. Mein besonderer Dank gilt zunächst Herrn Prof. Dr. Matthias Casper für das vertrauensvolle Betreuungsverhältnis. Er hat diese Arbeit angeregt. Seine ständige Bereitschaft zu fachlichen Diskussionen und konstruktiven Anregungen haben zur Realisierung dieser Arbeit maßgeblich beigetragen.

Herrn Prof. Dr. Ingo Saenger gilt mein Dank für die rasche Erstellung des Zweitgutachtens.

Frau Dr. Anne Gläßner, Frau Dr. Kirsten Krug und Herrn David Topp, meinen langjährigen Kollegen am Lehrstuhl, danke ich für zahlreiche konstruktive fachliche Diskussionen, die mir beim Verfassen der Arbeit eine große Hilfe waren.

Mein ganz besonderer Dank gilt meinen Eltern Bärbel und Dr. Thomas Gietzelt sowie meiner Frau Dr. Caroline Gietzelt für ihre fortwährende liebevolle Unterstützung. Ihr Verständnis und ihre vorbehaltlose Unterstützung auf meinem bisherigen Lebensweg waren der eigentliche Grundstein für diese Arbeit. Ihnen ist diese Arbeit in großer Dankbarkeit gewidmet.

Köln im August 2019

*Manuel Gietzelt*



## Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	13
Einleitung	15
Kapitel 1: Grundlagen	22
A. Abgrenzung des prinzipiengeleiteten Investments zum konventionellen Investment	22
B. Die außerökonomischen Kriterien als sog. Vertrauenseigenschaft	26
Kapitel 2: Die außerökonomischen Kriterien als Teil des Investmentvertrages	29
A. Rechtsnatur der Anlagebedingungen bei einer Investmentgesellschaft	31
I. Gesellschaftsrechtliche Beziehung bei Investmentgesellschaften	31
II. (Zusätzlich) schuldrechtliche Beziehung auch bei Investmentgesellschaften	33
III. Stellungnahme	35
B. Zwischenergebnis	41
Kapitel 3: Bestimmung der Anlagepolitik eines prinzipiengeleiteten Investmentfonds	43
A. Fehlen einer allgemeingültigen, gesetzlichen Definition	43
I. Überstaatliche Initiativen	44
1. Brundtland-Bericht der UN	44
2. United Nations Environment Programme – Finance Initiative (UNEP FI)	45
3. UN Global Compact	46
4. UN Principles for Responsible Investment (UNPRI)	46
5. Equator Principles	47
6. European SRI Transparency Code	48
7. Zwischenergebnis	48
II. Nationale Legaldefinitionen in Deutschland	49

*Inhaltsverzeichnis*

III. Zwischenergebnis	50
B. Privatautonome Definition von außerökonomischen Kriterien	50
I. Anlagebedingungen und Verkaufsprospekt als zentrale Auslegungsgegenstände	51
II. Beispielhafte Auszüge aus Anlagebedingungen und Verkaufsprospekten	52
1. In Deutschland aufgelegte Fonds	52
a. KCD-Union Nachhaltig Aktien Fonds	52
b. LBBW Nachhaltigkeit Aktien Fonds	53
c. LIGA-Pax-Aktien-Union Fonds	54
d. Steyler Fair Invest – Equities Fonds	55
e. terrAssisi Aktien I AMI Fonds	57
2. In anderen europäischen Mitgliedstaaten aufgelegte Fonds	58
a. 3 Banken Nachhaltigkeitsfonds (Österreich)	58
b. FairWorldFonds (Luxemburg)	60
c. Ökoworld Ökovision Classic Fonds (Luxemburg)	61
d. SUPERIOR 3 – Ethik Fonds (Österreich)	62
3. Zusammenschau bisheriger Investmentpraxis	63
III. Inhaltliches Verständnis der außerökonomischen Prinzipien	65
1. Bestehen eines allgemeingültigen Verständnisses der versprochenen Prinzipien?	66
a. Die außerökonomischen Kriterien als Wertbegriffe	66
b. Darmstädter Definition und Frankfurter-Hohenheimer Leitfaden	68
c. Zusammenfassung	71
2. Auslegung der außerökonomischen Prinzipien	72
a. Relevanter Auslegungszeitpunkt	75
(1) Grundsatz vom objektiven Empfängerhorizont	75
(2) Die Anlagebedingungen als Allgemeine Geschäftsbedingungen	75
(3) Verkehrsfähigkeit der Kapitalmarktpapiere	76
(4) Zeitpunkt der letzten auslegungsrelevanten Erklärung	78
(5) Zwischenergebnis	81
b. Anwendung der Auslegungsgrundsätze auf die außerökonomischen Kriterien	82
(1) Unmittelbare Auslegung der außerökonomischen Kriterien	82

(2) Mittelbare Konkretisierung durch sonstige Angaben	85
(a) Angaben in den Anlagebedingungen und dem Verkaufsprospekt	85
(b) Aussagen eines Ethikbeirats	89
(3) Zwischenergebnis	92
c. Relevanz des subjektiven Verständnisses des Fondserstellers durch objektivierbare Erklärungen	93
 Kapitel 4: Aufsichtsrechtliche Anforderungen an prinzipiengeleitete Investmentvermögen	 95
A. Prinzipiengeleitete Investmentfonds im Rahmen der Produktaufsicht	96
I. Publikumsinvestmentvermögen	96
1. Verbot irreführender Bezeichnungen	97
2. Anlagebedingungen	101
a. Anforderungen an die Mindestangaben gem. §§ 162 Abs. 2, 266 Abs. 2 KAGB	103
(1) Erforderlicher Detailgrad der Auswahlgrundsätze	103
(2) Erforderliche Angaben bei Berücksichtigung außerökonomischer Kriterien	108
b. AGB-rechtliche Anforderungen	111
(1) Notwendigkeit einer Einbeziehungskontrolle?	111
(2) Inhalts- und Transparenzkontrolle	115
(a) Die außerökonomischen Kriterien als Leistungsbeschreibung	115
(b) Transparenzgebot und die außerökonomischen Kriterien	116
aa. Grundsätzliche Anforderungen	116
bb. Pauschaler Hinweis auf abstrakte außerökonomische Kriterien	121
cc. Konkretisierung der Anlagekriterien durch Ethikbeirat	123
dd. Verweis auf außervertragliche Regelungswerke	125
(3) Folgen eines Verstoßes gegen AGB-rechtliche Anforderungen	126
3. Verkaufsprospekt	130
a. Angaben zur Anlagepolitik, §§ 165 Abs. 2 Nr. 2, 269 Abs. 1 KAGB	131

*Inhaltsverzeichnis*

b. Beschreibung der Verfahren, nach denen sich die Anlagestrategie und/oder die Anlageziele ändern können, §§ 165 Abs. 2 Nr. 11, 269 Abs. 1 KAGB	134
c. Angaben zur Auslagerung, §§ 165 Abs. 2 Nr. 34 und 35, 269 Abs. 1 KAGB	135
4. Wesentliche Anlegerinformationen	137
5. Künftige Transparenzanforderungen durch die PRIIP-Verordnung	137
II. Spezial-Investmentvermögen	139
1. Verbot irreführender Bezeichnungen, § 4 Abs. 1 KAGB	140
2. Anlagebedingungen	140
a. Allgemeine vertragsrechtliche Voraussetzungen	140
b. AGB-Recht	141
3. Informationspflichten gem. § 307 Abs. 1 KAGB	143
4. Transparenzanforderungen durch die PRIIP-Verordnung	144
B. Solvenz- und Marktaufsicht über die KVG	145
I. Ordnungsgemäße Geschäftsorganisation	146
1. Angemessene und geeignete personelle Ressourcen	146
2. Aufstellung eines tragfähigen Geschäftsplans	147
II. Allgemeine Verhaltenspflichten gem. § 26 KAGB	148
1. Handeln im besten Interesse der Anleger	148
a. Außerökonomische Kriterien als schützenswertes Anlegerinteresse	149
b. Anforderungen an die KVG bei der Bestimmung des Sorgfaltsmaßstabs	151
2. Handeln im Interesse der Marktintegrität	154
III. Pflichten bei der Einbeziehung Dritter in die Portfolioverwaltung	157
1. Abgrenzung von Auslagerung gegenüber sonstigem Fremdbezug von Leistungen	158
a. Wesentlichkeit der ausgelagerten Aufgaben unter Geltung des InvG	158
b. Neuregelungen im Zuge der AIFM-RL	159
2. Aufgaben mit einem aufsichtsrelevanten Risiko bei einem prinzipiengeleiteten Investmentfonds	163
a. Der Ethikbeirat als Anlageausschuss oder Auslagerungsunternehmen	163
(1) Schaffung eines aufsichtsrelevanten Risikos durch die Einbeziehung von Ethikbeiräten	165

(2) Fremdbezug der Leistungen von einem unabhängigen Ethikbeirat	169
(a) Vorselektion und nachträgliche Kontrolle des Anlageuniversums	170
(b) Konkretisierung abstrakter Anlagegrundsätze	171
(c) Zwischenergebnis	172
b. Außerökonomische Ratingagenturen	172
IV. Kontrolle der KVG durch die Verwahrstelle	174
V. Interne Kontrolle der KVG durch Aufsichtsrat bzw. Beirat der KVG	177
VI. Berichtspflichten	179
1. Erstellung eines Jahresberichts bzw. Jahresabschlusses	180
2. Abschlussprüfung	182
VII. Beschränkungen der Werbung mit außerökonomischen Kriterien	185
 Kapitel 5: Zivilrechtliche Folgen einer vertragswidrigen Anlage	 190
A. Risikoverteilung bei prinzipiengeleiteten Investmentfonds	190
I. Allgemeines	190
II. Anfängliches Fehlen der Prinzipienkonformität	191
III. Nachträglicher Wegfall der Prinzipienkonformität	192
IV. Zwischenergebnis	194
B. Vorvertragliche Haftung gegenüber dem Anleger bei anfänglichem Fehlen der Konformität	195
I. Haftung wegen fehlerhaftem Verkaufsprospekt gem. § 306 Abs. 1 KAGB	195
1. Außerökonomische Anlageziele als wesentliche Angaben des Prospekts	197
2. Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Prospektangaben	199
3. Fehlende Kenntnis der KVG von der Fehlerhaftigkeit	201
II. Haftung wegen Fehlerhaftigkeit der wesentlichen Anlegerinformationen gem. § 306 Abs. 2 KAGB	202
III. Zwischenergebnis	204
C. Vertragliche Ansprüche des Anlegers	204
I. Prinzipienwandel als Störung der Geschäftsgrundlage, § 313 BGB	205

*Inhaltsverzeichnis*

II. Anspruch auf Desinvestment bei fehlender Prinzipienkonformität	206
III. Haftung der KVG bei einer schuldhaften Überschreitung der Anlagegrenzen	208
1. Pflichtwidrige Anlageentscheidung	208
2. Verschulden der KVG	209
3. Rechtsfolge des Haftungsanspruchs	209
a. Ersatzfähiger Schaden	209
(1) Wiederherstellung der Prinzipienkonformität	210
(2) Prinzipienwidrigkeit als immaterieller ersatzfähiger Schaden?	210
(3) Ersatz des hypothetischen finanziellen Wertes des Investmentvermögens bei prinzipienkonformen Investment	212
b. Anspruch auf Leistung an das Investmentvermögen	213
D. Deliktische Haftung	215
I. § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. KAGB	215
II. Haftung wegen vorsätzlicher sittenwidriger Schädigung gem. § 826 BGB	217
III. Anspruchsberechtigter	218
IV. Rechtsfolgen der deliktischen Haftung	219
Kapitel 6: Schlussbetrachtung	220
Literaturverzeichnis	235
Materialverzeichnis	249