

Sustainable Finance: Aktuelle Entwicklungen in der Gesetzgebung der EU und der Schweiz

XENIA KARAMETAXAS*

SCHLAGWÖRTER	Sustainable Finance – Nachhaltigkeitsrisiken – Finanzmarktrecht – EU-Recht – Rechtsvergleich
ZUSAMMENFASSUNG	Die internationalen Finanzmärkte spielen eine tragende Rolle im Bestreben nach einem auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Wirtschaftssystem. Im Bereich Sustainable Finance hat die EU eine globale Vorreiterrolle übernommen. Ziel ist es, Kapitalströme hin zu nachhaltigen Investitionen umzulenken und Nachhaltigkeit im Risikomanagement zu verankern. Drei Jahren nach Veröffentlichung des EU-Aktionsplans zur Finanzierung eines nachhaltigen Wachstums sind im Frühjahr 2021 erste verbindliche nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten für den Finanzdienstleistungssektor in Kraft getreten, sowohl auf Unternehmens- wie auf Produktebene. Auch in der Schweiz gewinnen Nachhaltigkeitsbestrebungen im Finanzsektor vermehrt an Aufmerksamkeit und es zeichnet sich allmählich ein Trend zu einem verbindlichen rechtlichen Rahmen ab. Der vorliegende Beitrag soll im Sinne einer Standortbestimmung die aktuellen regulatorischen Entwicklungen im europäischen und schweizerischen Recht in Sachen Sustainable Finance beleuchten. Zudem wird ein kurzer Ausblick auf die zu erwartenden Auswirkungen der EU-Regulierungen auf die Schweizer Verhältnisse gegeben.
RÉSUMÉ	Les marchés financiers internationaux jouent un rôle essentiel dans la création d'un système économique durable. L'UE joue un rôle de pionnier en matière de finance durable. L'objectif est de réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables et d'ancrer la durabilité dans la gestion des risques. Trois ans après la publication du plan d'action de l'UE pour le financement de la croissance durable, les premières obligations de divulgation liées à la durabilité pour le secteur des services financiers sont entrées en vigueur au printemps 2021, tant au niveau des entreprises que des produits. En Suisse également, les efforts de durabilité dans le secteur financier suscitent une attention croissante. D'un point de vue réglementaire, une tendance vers un cadre juridique contraignant se dessine progressivement. Cet article a pour but de donner une vue d'ensemble des développements réglementaires actuels en droit européen et en droit suisse dans le domaine de la finance durable. En outre, un bref aperçu est donné sur l'impact attendu des réglementations de l'UE sur les conditions suisses.
ABSTRACT	The international financial markets play a key role in the pursuit of a sustainable economic system. In the field of sustainable finance, the EU has taken on a global pioneering role. The aim is to redirect capital flows towards sustainable investments and to anchor sustainability in risk management. Three years after the publication of the EU Action Plan on Financing Sustainable Growth, the first binding sustainability-related disclosure requirements for the financial services sector came into force in spring 2021, both at company and product level. In Switzerland, too, sustainability efforts in the financial sector are gaining increasing attention. The purpose of this article is to provide an overview of the current regulatory developments in the area of sustainable finance in European and Swiss law. In addition, a brief outlook is given on the expected impact of EU regulations on the situation in Switzerland.

I. Einleitung

Im März 2021, drei Jahre nach Veröffentlichung des vielzitierten Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen

Wachstums der Europäischen Kommission,¹ sind in der Europäischen Union (EU) neue Vorschriften in Kraft getreten, mit denen Finanzmarktteilnehmer dazu verpflichtet werden, offenzulegen, wie und in welchem Umfang sie Nachhaltigkeitskriterien in ihren Anlageentscheidungen

* Dr. iur., wissenschaftliche Mitarbeiterin (Postdoc) und Dozentin an den Universitäten Zürich und Genf und Mitbegründerin des Research Network for Sustainable Finance (www.susfin.ch).

¹ Europäische Kommission, Mitteilung Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, COM (2018) 97 final, 8. März 2018 (nachfolgend EU-Aktionsplan).

berücksichtigen.² Ab Januar 2022 werden in der EU zudem erste Regelungen für ein einheitliches Klassifikationssystem, einer sogenannten Taxonomie, für nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten eingeführt.³ Diese beiden Legislativmassnahmen bilden die Grundsteine eines tief greifenden Umbaus des europäischen Finanzsystems. Angesichts der Bedeutung des europäischen Marktes, aber auch aufgrund der geografischen und wirtschaftlichen Nähe, sind diese umfangreichen regulatorischen Entwicklungen im europäischen Finanzmarktrecht auch für die Schweiz von zentraler Bedeutung. Der vorliegende Beitrag soll im Sinne einer Standortbestimmung die aktuellen Entwicklungen im europäischen und schweizerischen Recht in Sachen Sustainable Finance beleuchten. Am Ende wird noch ein kurzer Ausblick auf die zu erwartenden Auswirkungen der EU-Regulierungen auf die Schweizer Verhältnisse gegeben. Der Beitrag gliedert sich wie folgt: Abschnitt II ergründet, welche Rolle die Finanzmärkte und ihre Akteure im Hinblick auf eine nachhaltige Entwicklung einnehmen. Abschnitt III verschafft einen Überblick über die EU-Perspektive auf den Beitrag des Finanzsektors für eine nachhaltige und klimagerechte Entwicklung. Abschnitt IV befasst sich mit den jüngsten Entwicklungen zur nachhaltigen Finanzwirtschaft in der Schweiz und geht der Frage nach, inwiefern die im Rahmen des EU-Aktionsplans anstehenden Reformen die Schweizer Finanzmarktteilnehmer betreffen.

II. Hintergrund: Nachhaltigkeit und Finanzmärkte

A. Die Rolle der Finanzmärkte bei der Förderung von Nachhaltigkeit

Die Finanzmärkte und ihre Institutionen spielen eine tragende Rolle im Bestreben nach einem nachhaltigen und ressourceneffizienten Wirtschaftssystem. Indem Kapitalflüsse gezielt in nachhaltige Aktivitäten gelenkt werden, können die Finanzmarktteilnehmer den Übergang

zu einer ressourceneffizienten Wirtschaft beschleunigen.⁴ Die Erkenntnis, dass ein nachhaltiges Finanzsystem die Stabilität fördert und für eine reibungslose Umsetzung anderer wirtschaftspolitischer Massnahmen essenziell ist,⁵ hat sich spätestens Ende 2015 durchgesetzt, als mit dem Pariser Klimaabkommen⁶ und der Verabschiedung der Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen (UN sustainable development goals, SDGs)⁷ zwei Meilensteine des Klimaschutzes und der nachhaltigen Entwicklung gesetzt wurden. Im selben Jahr hat sich die Staatengemeinschaft an der dritten internationalen UN-Konferenz für Entwicklungsfinanzierung in Addis Abeba auf ein Massnahmenpaket geeinigt, mit welchem die Finanzierung der Agenda 2030 und der Klimaziele erreicht werden soll.⁸

Damit die von der internationalen Staatengemeinschaft fixierten Ziele erreicht werden können, sind umfangreiche Investitionen des Privatsektors notwendig, denn das derzeitige Investitionsniveau ist bei Weitem nicht ausreichend, um ein ökologisch und sozial nachhaltiges Wirtschaftssystem zu finanzieren.⁹ Nach Angaben der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit

⁴ Vgl. FRITS-JOOST BEEKHOVEN VAN DEN BOEZEM/CORJO JANSEN/BEN SCHUIJLING, *Sustainability and financial markets*, Deventer 2019, 1.

⁵ MARK CARNEY, *Breaking the Tragedy of the Horizon – Climate Change and Financial Stability*, Rede bei Lloyd's of London, 29. September 2015, <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2015/breaking-the-tragedy-of-the-horizon-climate-change-and-financial-stability>, abgerufen am 12. April 2021; Network for Greening the Financial System (NGFS), *A Call for Action – Climate Change as a Source of Financial Risk*, NGFS First Comprehensive Report, April 2019, 5, https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_first_comprehensive_report_-_17042019_0.pdf, abgerufen am 12. April 2021; International Monetary Fund (IMF), *Global Financial Stability Report: Lower for Longer*, 81, <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2019/10/01/global-financial-stability-report-october-2019#FullReport>, abgerufen am 12. April 2021; Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), *Recommendations of the TCFD*, Juni 2017, 5 ff., <https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>, abgerufen am 12. April 2021; ALEXANDER KERN/PAUL G. FISHER, *Central Banking and Climate Change*, in: Fisher (Hrsg.), *Making the Financial System Sustainable*, Cambridge 2020, 49 ff., 49.

⁶ Übereinkommen von Paris vom 12. Dezember 2015 (Klimaabereinkommen, SR 0.814.012).

⁷ Siehe: <https://sdgs.un.org/goals>, abgerufen am 12. April 2021.

⁸ United Nations, *Resolution adopted by the General Assembly on 27 July 2015, Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference on Financing for Development (Addis Ababa Action Agenda)*, A/RES/69/313 (17 August 2015).

⁹ Vgl. INGRID HOLMES, *Public meets Private – Sustainable Finance for a Sustainable Economy*, in: Fisher (Hrsg.), *Making the Financial System Sustainable*, Cambridge 2020, 26 ff., 26 f.

² Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor, ABl. L 317/1 vom 9. Dezember 2019 (nachfolgend *Offenlegungsverordnung*).

³ Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088, ABl. L 198/13 vom 22. Juni 2020 (nachfolgend *Taxonomieverordnung*).

und Entwicklung (OECD) sind bis 2030 Infrastrukturausgaben in Höhe von 6,3 Billionen US-Dollar erforderlich, um die globale Erwärmung auf unter 2 °C zu begrenzen.¹⁰ Auf europäischer Ebene wird geschätzt, dass die Europäische Union (EU) ihre Treibhausgasemissionen um 40 Prozent reduzieren und eine jährliche Investitionslücke von fast 260 Milliarden Euro schliessen muss, um ihre Klima- und Energieziele bis 2030 zu erreichen.¹¹ Öffentlichen Akteuren kommt dabei die Aufgabe zu, mit zielführenden Strategien und Massnahmen Anreize für Investitionen in nachhaltige Projekte und Produkte zu schaffen. Diese Herausforderung setzt nicht zuletzt auch Anpassungen im Finanzmarktrecht voraus.

B. Erläuterungen zum Begriff Sustainable Finance

Unter dem Begriff *Sustainable Finance* versteht man, dass Finanzmarktakteure sowohl Umwelt-, Sozial- sowie Unternehmensführungsaspekte (ESG-Kriterien – Environment, Social, Governance) in ihren Entscheidungen berücksichtigen, beispielsweise bei Anlageentscheidungen, der Vergabe von Krediten oder dem Abschluss von Versicherungsverträgen, was letzten Endes zu mehr Investitionen in nachhaltige Aktivitäten führt.¹² Bei den Umweltaspekten geht es konkret um Themen wie die Anpassung an den Klimawandel und die Abschwächung von dessen Folgen, um den Schutz der Biodiversität, um nachhaltige Landwirtschaft und um den Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, aber auch allgemein um die Verminderung der Umweltverschmutzung und der damit verbundenen Risiken.¹³ Soziale Aspekte beziehen sich unter anderem auf die Einhaltung arbeitsrechtlicher Standards, angemessene Entlohnung, Diversität am Arbeitsplatz und

den Gesundheitsschutz.¹⁴ Die Governance-Aspekte betreffen unter anderem die Vergütung von Führungskräften, Managementstrukturen, Steuerehrlichkeit, aber auch die Gewährleistung des Datenschutzes und Massnahmen zur Korruptionsverhinderung.¹⁵

Die finanziellen Risiken, die sich für Finanzmarktinstitute aus dem Klimawandel, der Ressourcenknappheit, der Umweltzerstörung und sozialen Problemen ergeben, werden gemeinhin als Nachhaltigkeitsrisiken bezeichnet. Solche Nachhaltigkeitsrisiken können die Finanzmarktteilnehmer direkt betreffen, beispielsweise in Form von verringerter Produktivität, Wertverlusten oder höheren Versicherungskosten. Daraus ergeben sich für die Finanzmarktteilnehmer allerdings auch indirekte Transitionsrisiken, insbesondere Haftungsrisiken, Reputationsrisiken oder regulatorische Risiken.¹⁶ Im Vordergrund standen bislang die Rolle der Finanzmarktteilnehmer bei der Erreichung der Umwelt- und insbesondere der Klimaziele, was hauptsächlich mit den nationalen und internationalen klimapolitischen Prioritäten begründet wird.¹⁷ Dennoch ist eine umfassende Betrachtungsweise von Nachhaltigkeitsrisiken wichtig, da die drei Pfeiler der Nachhaltigkeit eng miteinander verknüpft sind.¹⁸ Spätestens seit Ausbruch der Covid-19-Pandemie, die die Fragilität der Wirtschaftssysteme in ein neues Licht gerückt hat, setzt sich auch verbreitet die Erkenntnis durch, dass ein nachhaltiges Wirtschaftssystem nicht nur Umwelt-

¹⁰ OECD/The World Bank/UN Environment, *Financing Climate Futures: Rethinking infrastructure*, New York 2018, 6.

¹¹ European Commission, *Action Plan: Financing Sustainable Growth*, COM 2018 97 final, 2.

¹² Ausführlich zu diesen drei Teilaspekten von Sustainable Finance: DIRK SCHOENMAKER/WILLEM SCHRAMADE, *Principles of Sustainable Finance*, Oxford 2019, 133 ff.

¹³ International Monetary Fund (IMF), *Global Financial Stability Report: Lower for Longer*, Washington DC 2019, 82, <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2019/10/01/global-financial-stability-report-october-2019#FullReport>, abgerufen am 12. April 2021; United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI), *Environmental Issues*, <https://www.unpri.org/sustainability-issues/environmental-social-and-governance-issues/environmental-issues>, abgerufen am 12. April 2021.

¹⁴ UNPRI, *Social Issues*, <https://www.unpri.org/sustainability-issues/environmental-social-and-governance-issues/social-issues>, abgerufen am 12. April 2021.

¹⁵ UNPRI, *Governance Issues*, <https://www.unpri.org/sustainability-issues/environmental-social-and-governance-issues/governance-issues>, abgerufen am 12. April 2021.

¹⁶ Zum Begriff der relevanten Nachhaltigkeitsrisiken vgl. ROLF WEBER/ANDREAS HÖSLI, *Der Klimawandel und die Finanzmärkte – Berücksichtigung von Klimarisiken und -chancen durch institutionelle Anleger in der Schweiz*, GesKR 2019, 574 ff., 576.

¹⁷ Bericht des Bundesrates vom 24. Juni 2020, *Nachhaltigkeit im Finanzsektor Schweiz, Eine Auslegeordnung und Positionierung mit Fokus auf Umweltaspekte*, https://www.sif.admin.ch/sif/de/home/finanzmarktpolitik/nachhalt_finanzsektor.html, abgerufen am 12. April 2021; MYRIAM VANDER STICHELE, *Strengthening Green Finance by Better Integrating the Social Dimensions in the European Union's Sustainable Finance Laws*, in: FISHER (Hrsg.), *Making the Financial System Sustainable*, Cambridge 2020, 299 ff., 299.

¹⁸ Ausführlich dazu: VANDER STICHELE (Fn. 17), 299 ff.; siehe ebenfalls: BEATE SJÄFJELL/TIINA HÄYHÄ/SARAH CORNELL, *A Research-Based Approach to the UN Sustainable Development Goals, A Prerequisite to Sustainable Business*, University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2020-02, 1 ff., 9 <https://ssrn.com/abstract=3526744>, abgerufen am 12. April 2021.

aspekte berücksichtigen kann, sondern auch soziale Faktoren eine wichtige Rolle spielen.¹⁹ Handkehrum bringt der Übergang zu einer klimaverträglichen und ressourceneffizienten Wirtschaft nicht nur Risiken, sondern auch Chancen mit sich.²⁰ So bieten beispielsweise neue Technologien und nachhaltige Infrastrukturprojekte auch bedeutende Marktvorteile für Unternehmen respektive deren Investoren.²¹ Waren in der Vergangenheit beinahe ausschliesslich die Finanzkennzahlen für die Bewertung und Analyse am Kapitalmarkt ausschlaggebend, müssen die Finanzmarktakteure heutzutage vermehrt auch Nachhaltigkeitsfaktoren in ihr Risikomanagement integrieren.²²

¹⁹ UNPRI, How responsible investors should respond to the Covid19-Coronavirus Crisis, PRI Bulletin 2020, 1 ff., 6, <https://www.unpri.org/covid-19-resources/how-responsible-investors-should-respond-to-the-covid-19-coronavirus-crisis/5627.article>, abgerufen am 12. April 2021: «The crisis has highlighted the attention that social issues, including emerging labour practices, must receive in the responsible investment community. The precariousness of work provided by the gig economy has again been exposed, with workers left critically vulnerable by economic downturns. Government support should be prioritised for companies, sectors and business activities that help respond to these other crises rather than those that risk exacerbating them. Public health efforts will undoubtedly need to be strengthened.» International Network of Financial Centres for Sustainability (FC4S Network), Implications of the COVID-19 Pandemic for Global Sustainable Finance: An Initial Framework for Response Strategies, 1. April 2020, 17, <https://www.climate-kic.org/wp-content/uploads/2020/06/Implications-of-the-COVID-19-Pandemic-for-Global-Sustainable-Finance.pdf>, abgerufen am 12. April 2021: «There is a clear evidence linking social issues to climate disruption and investments in resilience to safeguard the health of citizens will increase as a priority.» European Investment Bank (EIB), On environmental and social performance in EIB-financed operations in response to the COVID-19 outbreak crisis, Guidance note to EIB promotes vom 29. Mai 2020, <https://www.eib.org/en/publications/covid-19-guidance-note-to-promoters>, abgerufen am 12. April; United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), International Production Beyond the Pandemic, World Investment Report 2020, 198, https://unctad.org/system/files/official-document/wir2020_en.pdf#page=206, abgerufen am 12. April 2021; Members of the European Council, Joint Statement vom 26. März 2020, https://www.consilium.europa.eu/media/43076/26-vc-euco-statement-en.pdf?utm_source=dsm-auto&utm_medium=email&utm_campaign=Joint+statement+of+the+members+of+the+European+Council%2c+26+March+2020, abgerufen am 12. April 2021.

²⁰ TCFD (Fn. 5), 6; WEBER/HÖSLI (Fn. 16), 577.

²¹ Vgl. TCFD (Fn. 5), 6.

²² Vgl. WEBER/HÖSLI (Fn. 16), 577.

C. Steigende Nachfrage nach nachhaltigen Anlagen

Im Zuge der Debatte um die Klimakrise hat die Nachfrage nach nachhaltigen Anlagen rasant zugenommen. Gemäss den neusten Zahlen von Swiss Sustainable Finance hat sich das Anlagevolumen in der Schweiz von 2015 bis 2019 nahezu verzehnfacht (von 141,7 Mrd. CHF im Jahr 2015 auf 1163 Mrd. CHF im Jahr 2019).²³ Ein Grossteil dieses Volumens an nachhaltigen Anlagen (78%) ist institutionellen Investoren zuzurechnen, doch auch der Anteil privater Investoren wächst stetig, was nicht zuletzt einer allgemein zunehmenden Sensibilisierung der Bevölkerung für Umweltthemen zuzuschreiben ist.²⁴ Auch die Covid-19-Krise verstärkt die Nachfrage nach nachhaltigen Anlagen.²⁵ In einer Untersuchung der Fondsgesellschaft Fidelity kam zum Vorschein, dass sich Anlagen mit einem hohen ESG-Rating in den ersten Monaten seit Ausbruch der Pandemie als besonders widerstandsfähig herausgestellt haben und tiefere Renditeeinbussen als konventionelle Titel verzeichnen mussten.²⁶ Gleichzeitig steigen auch die regulatorischen Anforderungen an Finanzmarktinstitute, da die wachsende Nachfrage nach nachhaltigen Anlagen auch das Risiko erhöht, dass Unternehmen ein umweltfreundliches und verantwortungsbewusstes Image vorgeben, um Investitionen anzuziehen (sog. Greenwashing-Risiken).

III. Sustainable Finance: Aktuelle Entwicklungen im EU-Recht

A. Überblick über die europäischen Initiativen zur Nachhaltigkeit im Finanzsektor

1. Der EU-Aktionsplan

Das Erreichen der im Pariser Klimaabkommen und den SDGs festgehaltenen Ziele bedingt auch grundlegende Anpassungen im Finanzmarktrecht, wobei die EU eine Vorreiterrolle übernommen hat. Im Anschluss an das Pariser Klimaabkommen hat die Europäische Kommis-

²³ Swiss Sustainable Finance, Swiss Sustainable Investment Market Study 2020, 8, https://www.sustainablefinance.ch/en/swiss-sustainable-investment-market-study-2020_content---1--3037--35722.html, abgerufen am 12. April 2021 (zit. Market Study 2020).

²⁴ Swiss Sustainable Finance, Market Study 2020 (Fn. 23), 8.

²⁵ MICHAEL SCHÄFER, Das Coronavirus hat nachhaltigen Anlagen einen Kick gegeben, Neue Zürcher Zeitung, 9. Juni 2020, <https://www.nzz.ch/finanzen/coronavirus-die-pandemie-gibt-nachhaltigen-anlagen-einen-kick-ld.1557238?reduced=true>, abgerufen am 12. April 2021.

²⁶ SCHÄFER (Fn. 25), *passim*.

sion eine Expertengruppe (High Level Expert Group, HLEG) einberufen, deren Abschlussbericht im März 2018 im EU-Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums mündete. Mit diesem grundlegenden Aktionsplan wurde Sustainable Finance erstmals in der politischen Agenda der EU aufgegriffen. In nur knapp drei Jahren hat dieser in zehn Punkte aufgeteilte Plan zu mehreren Richtlinien und Verordnungen geführt und gilt somit weltweit als der am weitesten reichende Regulierungsplan für ein nachhaltiges Finanzwesen. Dabei liegt der Fokus der EU in erster Linie auf der Beschränkung der CO₂-Emissionen, doch in jüngster Zeit haben auch andere Nachhaltigkeitsanliegen vermehrt Beachtung bekommen.

2. Der Europäische Green Deal

Ende 2019 hat die Kommission zudem den Europäischen Green Deal als Teil ihrer Strategie zur Umsetzung der SDGs mit dem Ziel vorgestellt, bis 2050 klimaneutral zu werden.²⁷ Der Green Deal versteht sich als eine Antwort auf die herrschende Klimakrise und umfasst Massnahmen für alle relevanten Wirtschaftssektoren sowie einen spezifischen Investitionsplan, mit dem mindestens eine Billion Euro zur Umsetzung mobilisiert werden soll. Die dringenden Herausforderungen der Klimaerwärmung, der Zerstörung der Biodiversität und Umweltverschmutzung soll laut dem Grünen Deal explizit als Chance genutzt werden, um die europäische Wirtschaft und Gesellschaft umzugestalten «und Europa auf einen Weg hin zu nachhaltigem und integrativem Wachstum zu bringen».²⁸

3. Legislative Massnahmen zur Umsetzung des EU-Aktionsplans

Mithilfe der Technischen Expertengruppe (TEG) wurden neun legislative und neunzehn nicht legislative Massnahmen ausgearbeitet, die sowohl neue Regelwerke als auch Änderungen bestehender Regelungen beinhalten und sich an die verschiedenen Finanzmarktteilnehmer richten. Bisher sind zwei wesentliche Bausteine des EU-Aktionsplans formell verabschiedet worden, auf die in den folgenden Unterabschnitten vertieft eingegangen werden soll: erstens die Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (Offenlegungsverordnung), die am 10. März 2021 in

Kraft getreten ist,²⁹ und zweitens die Verordnung über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen (Taxonomieverordnung),³⁰ deren Inkrafttreten auf den 1. Januar 2022 terminiert wurde. Mit der im Dezember 2019 in Kraft getretenen Referenzwerte-Verordnung³¹ wurden zwei Kategorien von Nachhaltigkeitsreferenzwerten (Benchmarks) eingeführt (der «EU-Referenzwert für den klimabedingten Wandel» und der «Paris-abgestimmte EU-Referenzwert»), die darauf abzielen, den Vergleich des CO₂-Fussabdruckes von Investitionen zu erleichtern, um Greenwashing entgegenzuwirken und über Offenlegungspflichten die Transparenz zu verbessern, wobei auch offengelegt werden muss, inwiefern die jeweilige Methode ESG-Faktoren berücksichtigt.³² Zudem sollen Normen für umweltfreundliche Finanzprodukte geschaffen werden, wobei in erster Linie Green Bonds standardisiert werden und später, unter Beachtung der Taxonomie, ein EU-Ecolabel für Finanzprodukte entwickelt werden sollen.³³ Auf der Investorenebene sieht der Aktionsplan die Klärung der treuhänderischen Pflichten von institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern vor³⁴ sowie die Einführung einer Pflicht zur Berücksichtigung von ESG-Kriterien in der Finanzberatung durch jeweilige Anpassungen der MiFID-II-³⁵ und IDD-Richtlinien.³⁶

²⁹ S. Fn. 2.

³⁰ S. Fn. 3.

³¹ Verordnung (EU) 2019/2089 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) 2016/1011 hinsichtlich EU-Referenzwerten für den klimabedingten Wandel, hinsichtlich auf das Übereinkommen von Paris abgestimmter EU-Referenzwerte sowie hinsichtlich nachhaltigkeitsbezogener Offenlegungen für Referenzwerte, ABl. L 317/17 vom 9. Dezember 2019 (nachfolgend Referenzwerte-Verordnung).

³² Art. 19a Referenzwerte-Verordnung.

³³ EU-Aktionsplan (Fn. 1), Massnahme 2. Die TEG hat im März 2020 den Usability Guide – EU Green Bond Standard veröffentlicht, https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-green-bond-standard-usability-guide_en.pdf, abgerufen am 12. April 2021.

³⁴ EU-Aktionsplan (Fn. 1), Massnahme 7.

³⁵ Richtlinie 2014/65 EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92 EG und 2011/61 EU, ABl. L 173/349 vom 12. Juni 2014 (nachfolgend MiFid-II-Richtlinie).

³⁶ Richtlinie 2016/97 EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Januar 2016 über Versicherungsvertrieb, ABl. L 26/19 vom 2. Februar 2016 (nachfolgend IDD-Richtlinie).

²⁷ Mitteilung der Europäischen Kommission, Der europäische Grüne Deal, 11. Dezember 2019, COM(2019) 640 final.

²⁸ Der europäische Grüne Deal (Fn. 27).

B. Taxonomieverordnung

Die Verlagerung von Kapitalflüssen hin zu nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten beginnt mit einem gemeinsamen Verständnis davon, was «nachhaltig» bedeutet. Mit der Taxonomieverordnung führt die EU weltweit das erste einheitliche und verbindliche Klassifizierungssystem für ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten ein. Diese im EU-Aktionsplan als «wichtigste und dringlichste» beschriebene Massnahme begründet eine gemeinsame Sprache, die ökologische Nachhaltigkeit messbar machen soll, und bildet somit den Ausgangspunkt für die weiteren Massnahmen des Aktionsplans.³⁷ Die sektorenübergreifende Taxonomie richtet sich an die gesamte Wertschöpfungskette von Finanzdienstleistern, die Finanzprodukte bereitstellen, aber auch an EU-Mitgliedstaaten sowie an publizitätspflichtige Unternehmen, die verpflichtet sind, eine nichtfinanzielle Erklärung zu veröffentlichen.

Das Kriterium der Nachhaltigkeit gründet dabei auf den sechs Umweltzielen der EU: Klimaschutz; Anpassung an den Klimawandel; nachhaltige Nutzung; und Schutz der Wasser- und Meeresressourcen; Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft; Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung; Schutz und Wiederherstellung der biologischen Vielfalt und der Ökosysteme.³⁸ Eine ökonomische Tätigkeit kann als nachhaltig bezeichnet werden, wenn sie vier Kriterien erfüllt: (a) Sie leistet einen substantziellen Beitrag zu mindestens einem der oben genannten Umweltziele; (b) sie fügt keinem der anderen Umweltziele erheblichen Schaden zu; sie ist im Einklang mit Mindestanforderungen in den Bereichen Arbeitsstandards und Menschenrechte und (d) sie erfüllt die durch die EU-Kommission vorgegebenen technischen Bewertungskriterien – das sind quantitative und qualitative Kriterien wie etwa Schwellenwerte, anhand derer die ökologische Nachhaltigkeit von Aktivitäten festgelegt wird.³⁹ Finanzmarktteilnehmer, die ein Finanzprodukt als ökologisch vermarkten, sind unter anderem verpflichtet, über den Anteil an taxonomie-konformen Investitionen in ihrem Portfolio zu berichten. Umgekehrt muss bei nichtökologischen Finanzprodukten offengelegt werden, dass sie die Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten nicht berücksichtigen.⁴⁰ Auf der Unternehmensebene müssen Unternehmen, die zur nichtfinanziellen Berichterstattung unter der CSR-Richtlinie verpflichtet sind (d.h. grosse kapitalmarktorientierte Unternehmen mit mehr

als 500 Arbeitnehmern),⁴¹ ab dem Geschäftsjahr 2021 Angaben darüber publizieren, wie hoch der prozentuale Anteil ihrer nachhaltigen Aktivitäten am Umsatz, an den Investitionen und an den Betriebskosten ist.⁴²

C. Offenlegungsverordnung

Transparenz nimmt eine Schlüsselrolle im Übergang zu einer nachhaltigen und emissionsarmen Wirtschaft ein. Daher wurde als eine der ersten Massnahmen des EU-Aktionsplans im November 2019 die Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR) verabschiedet. Mit Inkrafttreten der Offenlegungsverordnung am 10. März 2021 wurde die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken und -auswirkungen verbindlicher Bestandteil der Investitionsentscheidungen, Strategie und Beratungsaktivitäten von institutionellen Investoren und Finanzberatern.⁴³ Während es bei der Taxonomieverordnung um die Frage geht, was Nachhaltigkeit bedeutet, zielt die Offenlegungsverordnung darauf ab, nachhaltige Akteure oder Produkte zu identifizieren. Auf inhaltlicher Ebene unterscheidet die Verordnung Nachhaltigkeitsrisiken (Art. 3 Offenlegungsverordnung) von sogenannten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (Principal Adverse Impact Indicators, PAIs; Art. 4 Offenlegungsverordnung). Handelt es sich bei Ersterem um ein konkretes Ereignis, das in den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung fällt und dessen Eintreten tatsächlich oder potenziell wesentliche negative Auswirkungen auf den Wert der Investition haben könnte, geht es bei den Nachhaltigkeitsfaktoren um Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange, die Achtung der Menschenrechte und die Bekämpfung von Korruption und Bestechung.⁴⁴ Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter müssen nachweisen, dass ihre Anlagen den ESG-Zielen

³⁷ EU-Aktionsplan (Fn. 1), 4.

³⁸ Art. 9 Taxonomieverordnung.

³⁹ Art. 3 Taxonomieverordnung.

⁴⁰ Art. 7 Taxonomieverordnung.

⁴¹ Richtlinie 2014/95 EU des europäischen Parlaments und des Rates vom 22. Oktober 2014 zur Änderung der Richtlinie 2013/34 EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte grosse Unternehmen und Gruppen, ABl. L 330/1 vom 15. November 2014.

⁴² Zentrale Umsetzungsfragen zu Inhalt und Darstellung der Berichtspflichten in nichtfinanziellen Erklärungen sollen im Wege eines delegierten Rechtsakts bis zum 1. Juni 2021 von der Kommission konkretisiert werden.

⁴³ Für eine vertiefte Beschreibung und Analyse der neuen europäischen Offenlegungsbestimmungen siehe DANNY BUSCH, Sustainability Disclosure in the EU Financial Sector, European Banking Institute Working Paper Series 2021, 1 ff., https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3650407, abgerufen am 12. April 2021).

⁴⁴ Art. 2 Abs. 22 und Abs. 24 Offenlegungsverordnung.

entsprechen und offenlegen, wie sie diese Pflichten erfüllen.⁴⁵ Finanzmarktteilnehmer, die im Jahresdurchschnitt weniger als 500 Mitarbeiter beschäftigen, können gemäss einem *comply or explain*-Ansatz eine allfällige Nichtberücksichtigung dieser nachteiligen Auswirkungen begründen.⁴⁶ Für alle anderen von der Offenlegungsverordnung erfassten Finanzmarktteilnehmer ist die Offenlegung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsaspekte ab dem 1. Januar 2022 zwingend. Einem Teil der Anbieter steht grundsätzlich die Möglichkeit zur Verfügung, sich ihren Offenlegungspflichten zu entziehen. Angesichts der Erklärungsspflicht werden sich jedoch die wenigsten Akteure dazu entscheiden. Für Vermögensverwalter könnte sich dieser Weg zudem als Verletzung ihrer treuhänderischen Sorgfaltspflichten erweisen.⁴⁷ Die Anforderungen an die Offenlegung von nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsaspekte werden mittels von den europäischen Regulierungsbehörden entwickelter technischer Regulierungsstandards konkretisiert.⁴⁸ Zu diesen unternehmensbezogenen Offenlegungspflichten kommen zusätzliche Transparenzanforderungen für Finanzprodukte, mit denen ökologische oder soziale Merkmale in vorvertraglichen Informationen und auf vorvertraglichen Angaben zu nachhaltigen Investitionen beworben werden. Das heisst, die Informationen müssen auf der Internetseite veröffentlicht, in Geschäftsberichten publiziert oder vorvertraglich den Kunden zur Verfügung gestellt werden, was zu einer besseren Vergleichbarkeit der Finanzprodukte verhelfen soll.⁴⁹

⁴⁵ Art. 3 f. Offenlegungsverordnung.

⁴⁶ Art. 4 Abs. 3 und Abs. 4 Offenlegungsverordnung.

⁴⁷ Vgl. XENIA KARAMETAXAS, *The Role of Pension-funds in the Low-carbon Transition*, in: Trigo Trindade/Bahar/Neri-Castracane (Hrsg.), *Vers les sommets du droit*, Genf/Zürich/Basel 2019, 365 ff., 372.

⁴⁸ Die von der EU-Kommission beauftragten europäischen Regulierungsbehörden (die Europäische Bankenaufsichtsbehörde [EBA], die europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung [EIOPA] und die Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde [ESMA]) haben Anfang 2021 die finalen Regulatory Technical Standards (RTS) vorgelegt, siehe: Joint Committee of European Supervisory Authorities, *Final Report on Draft Regulatory Technical Standards* vom 2. Februar 2021, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_03_joint_esas_final_report_on_rts_under_sfd.pdf, abgerufen am 12. April 2021.

⁴⁹ Art. 7–9 Offenlegungsverordnung.

IV. Sustainable Finance: Entwicklungen im Schweizer Recht

A. Initiativen zu Sustainable Finance in der Schweiz

Auch die Schweiz hat sich mit der Ratifizierung des Pariser Klimaabkommens im Jahr 2017 dazu verpflichtet, die durchschnittliche Erderwärmung auf unter 2°C gegenüber dem vorindustriellen Niveau zu halten und Anstrengungen zu unternehmen, um den Temperaturanstieg auf 1,5°C zu begrenzen.⁵⁰ Zudem strebt die Schweiz an, bis 2050 klimaneutral zu werden.⁵¹ Trotz dieser ambitionierten Ziele folgt der Bundesrat im Finanzmarktrecht dem Grundsatz der Subsidiarität staatlichen Handelns, indem er hauptsächlich auf marktbasierende Lösungen setzt, um die Finanzflüsse vermehrt in nachhaltige und klimaverträgliche Produkte zu lenken.⁵² Dementsprechend gibt es in der Schweiz ein breites Spektrum an Empfehlungen von Branchenverbänden, die vor allem die Integration von ESG-Kriterien auf Produkt- und Unternehmensebene vorantreiben sollen.⁵³ So berufen sich unter anderem der Schweizerische Pensionskassenverband (ASIP),⁵⁴ die Swiss Fund and Asset Management Association (SFAMA),⁵⁵ der Dachverband Economiesuisse⁵⁶ und die

⁵⁰ Art. 2 Abs. 1 lit. c Klimaübereinkommen.

⁵¹ Medienmitteilung des Bundesrates vom 28. August 2019, *Klimastrategie 2050 – Bundesrat will bis 2050 eine klimaneutrale Schweiz*, <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-76206.html>, abgerufen am 12. April 2021.

⁵² Vgl. MIRJAM EGGEN/CORNELIA STENGEL, *Berücksichtigung von Klimarisiken und -wirkungen auf dem Finanzmarkt*, Rechtliches Gutachten im Auftrag des BAFU vom 31. Oktober 2019, 69, <https://www.bafu.admin.ch/bafu/de/home/themen/klima/recht/rechtsgutachten.html>, abgerufen am 12. April 2021.

⁵³ Vgl. *Swiss Sustainable Finance, Swiss Sustainable Investment Market Study 2019*, 48, https://www.sustainablefinance.ch/en/swiss-sustainable-investment-market-study-2019-_content--1--3037--17007.html, abgerufen am 12. April 2021 (zit. *Market Study 2019*).

⁵⁴ ASIP, *Fachmitteilung Nr. 116* vom 20. März 2019, *ESG- und Klimarisiken*, <https://www.asip.ch/de/dienstleistungen/fachmitteilungen/>, abgerufen am 12. April 2021.

⁵⁵ SFAMA, *Nachhaltiges Asset Management: Kernbotschaften und Empfehlungen SFAMA und SSF* vom 16. Juni 2020, <https://www.am-switzerland.ch/verband/de/themen/sustainability>, abgerufen am 12. April 2021.

⁵⁶ Economiesuisse, *Sustainable Finance als Trend – wo wollen wir hin? Dossier Politik* vom 3. Oktober 2019, <https://www.economiesuisse.ch/de/dossier-politik/nachhaltiges-finanzen-als-trend>, abgerufen am 12. April 2021.

Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg)⁵⁷ in ihren Publikationen vermehrt auf Nachhaltigkeitsaspekte. Ein anderes umweltspezifisches Instrument sind freiwillige Klimaverträglichkeitstests: 2020 hat das Bundesamt für Umwelt (BAFU) in Zusammenarbeit mit dem SIF bereits zum zweiten Mal einen sogenannten PACTA 2020 Test (Paris Agreement Capital Transition Assessment) durchgeführt.⁵⁸ Die Schweizer Pensionskassen, Versicherungen, Banken und Vermögensverwalter konnten dabei freiwillig und anonym ihre Portfolien auf ihre Klimaverträglichkeit hin prüfen lassen. Das Angebot wurde laut BAFU von rund doppelt so vielen Investoren in Anspruch genommen als beim ersten Test im Jahr 2017.⁵⁹

Der Bundesrat begründet die hauptsächlich auf Freiwilligkeit basierende Strategie damit, dass Finanzmarktakteure ein ökonomisches Interesse daran haben, ihre ESG-Risiken zu identifizieren und gegebenenfalls zu reduzieren.⁶⁰ Insbesondere bei klimabedingten Risiken wird aufgrund zunehmender Sensibilisierung von Kunden und Versicherten auch auf die Triebkraft von Reputationsrisiken gesetzt.⁶¹

Aus ökonomischer Perspektive rechtfertigt sich eine Regulierung bei einem Marktversagen. Da Kapitalmärkte nicht in der Lage sind, die Vermögenswerte so zu verteilen, dass die Nachhaltigkeitsziele erreicht werden können, kann zumindest von einer Marktineffizienz im Finanzmarkt ausgegangen werden, was gewisse regulatorische Eingriffe unabdingbar macht.⁶² Auch in der Schweiz setzt sich vermehrt die Erkenntnis durch, dass in den Bereichen Transparenz, Verlässlichkeit, Vergleichbarkeit von Informationen für die Marktteilnehmer sowie im Bereich Bepreisung von Umweltrisiken verbindliche Massnahmen nötig sind.⁶³ Davon zeugen auch die zahlreichen par-

lamentarischen Vorstösse – allein im Jahr 2019 waren es rund dreissig –, die Fragen zu Nachhaltigkeitsthemen im Finanzsektor aufwerfen.⁶⁴

Vor dem Hintergrund der grundlegenden Reformen in der EU hat der Bundesrat im Sommer 2019 eine Arbeitsgruppe unter der Leitung des Staatssekretariats für internationale Finanzfragen (SIF) damit beauftragt, die Entwicklungen auf internationaler Ebene und in der EU im Bereich des Aktionsplans für nachhaltige Finanzen sowie ihre Auswirkungen auf den Schweizer Finanzplatz zu untersuchen und Vorschläge für Massnahmen zu erörtern.⁶⁵ Im Juni 2020 hat der Bundesrat in einem ersten ausführlichen Bericht zur Schweizer Politik im Bereich Sustainable Finance angekündigt, die Rahmenbedingungen so gestalten zu wollen, dass die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes verbessert wird und «der Finanzsektor einen effektiven Beitrag zur Nachhaltigkeit im Sinne der UNO Agenda 2030 leisten kann».⁶⁶ Im Dezember 2020 hat der Bundesrat Vorschläge für einen nachhaltigen Finanzstandort Schweiz präsentiert.⁶⁷ Konkret werden Massnahmen in den Bereichen Transparenz und Risikobewertung vorgeschlagen.

Auf Bundesebene befassen sich zum jetzigen Zeitpunkt lediglich vereinzelte Regelwerke mit Nachhaltigkeit im Finanzwesen.⁶⁸ Die einzige direkte staatliche Investitionsbeschränkung betrifft die Rüstungsindustrie. Gemäss Kriegsmaterialgesetz ist die direkte und indirekte Finanzierung von verbotenen Kriegsmaterial untersagt.⁶⁹ Eine weitere gesetzliche Verankerung von Nachhaltigkeitsbestrebungen bezieht sich auf die Sorgfaltspflicht von Einrichtungen der beruflichen Vorsorge. Obschon das Bundesrecht keine ausdrückliche Weisung enthält, welche die verantwortlichen Organe, respektive die Vermögensverwalter, dazu verpflichtet würde, Nachhaltigkeitsrisiken in ihren Anlagetätigkeiten zu berücksichtigen, lässt sich dies nach gegenwärtiger Auffassung aus der Pflicht, die Stimmrechte im Interesse der Versicherten auszuüben,

⁵⁷ SBVg, Sustainable Finance – Positionspapier der SBVg, Juni 2020; SBVg Leitfaden für den Einbezug von ESG-Kriterien in den Beratungsprozess von Privatkunden, Juni 2020, <https://www.swissbanking.org/de/themen/business-themen/sustainable-finance>, abgerufen am 12. April 2021.

⁵⁸ Vgl. <https://www.bafu.admin.ch/bafu/de/home/themen/klima/fachinformationen/klima-und-finanzmarkt/pacta.html>, abgerufen am 12. April 2021.

⁵⁹ Vgl. <https://www.bafu.admin.ch/bafu/de/home/themen/klima/fachinformationen/klima-und-finanzmarkt/pacta.html>, abgerufen am 12. April 2021.

⁶⁰ Bzgl. Klimarisiken im Besonderen: Botschaft des Bundesrates zur Totalrevision des CO₂-Gesetz nach 2020 vom 1. Dezember 2017, BBl 2018 247 ff.

⁶¹ Botschaft Totalrevision CO₂-Gesetz (Fn. 60), BBl 2018 247 ff., 270.

⁶² PADDY ARBER/STEVE WAYGOOD, Capitalism Meets Multilateralism, in: Fisher (Hrsg.), Making the Financial System Sustainable, Cambridge 2020, 13 ff., 15.

⁶³ Bericht Nachhaltigkeit im Finanzsektor (Fn. 17), 4.

⁶⁴ Bericht Nachhaltigkeit im Finanzsektor (Fn. 17), Anhang 2: Parlamentarische Vorstösse im Bereich Sustainable Finance 2019.

⁶⁵ Bericht Nachhaltigkeit im Finanzsektor (Fn. 17), 6.

⁶⁶ Bericht Nachhaltigkeit im Finanzsektor (Fn. 17), 4.

⁶⁷ Medienmitteilung des Bundesrates vom 11. Dezember 2020, Der Bundesrat konkretisiert Vorschläge für einen nachhaltigen Finanzstandort Schweiz, <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-81571.html>, abgerufen am 12. April 2021.

⁶⁸ Swiss Sustainable Finance, Market Study 2019 (Fn. 53), 48.

⁶⁹ Art. 8b und 8c Bundesgesetz vom 13. Dezember 1996 über das Kriegsmaterial (Kriegsmaterialgesetz, KMG, SR 514.51).

ableiten.⁷⁰ Dieser gemeinhin verschwommene Begriff des Interesses der Versicherten wurde 2013 in der Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV) insofern präzisiert, als das Interesse der Versicherten als gewahrt gilt, «wenn das Stimmverhalten dem dauernden Gedeihen der Vorsorgeeinrichtung dient».⁷¹ Daraus lässt sich folgern, dass die Vorsorgeeinrichtungen einen langfristigen Anlagehorizont beachten müssen, was wiederum die Berücksichtigung von ESG-Kriterien in den Anlageentscheidungen bedingt, sofern es sich um relevante Anlagerisiken bzw. -chancen handelt und eine gute Diversifikation gewährleistet wird.⁷² Einige wenige Kantone sind diesbezüglich in ihrer Gesetzgebung expliziter; so sieht beispielsweise das Gesetz über die Pensionskasse des Genfer Staatspersonals (LCPEG) vor, dass die Tätigkeit der Pensionskasse im Einklang mit den Grundsätzen der nachhaltigen Entwicklung und dem verantwortungsbewussten Investieren steht.⁷³

Insbesondere die Auswirkungen des Klimawandels beschäftigen vermehrt auch die Aufsichtsbehörden und Zentralbanken.⁷⁴ Doch im Vergleich zu ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden verhielt sich die Schweizerische Finanzmarktaufsichtsbehörde (FINMA) bis vor Kurzem eher zurückhaltend.⁷⁵ Mit der Annahme des revi-

tierten CO₂-Gesetzes im Herbst 2020, dessen Inkrafttreten auf Januar 2022 terminiert ist, werden jedoch sowohl die FINMA als auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) beauftragt, die institutionsbezogenen respektive die makroprudenziellen Klimarisiken regelmässig zu überprüfen und dem Bundesrat Bericht zu erstatten.⁷⁶ Im Rahmen ihrer Aufsichtstätigkeit, die darauf abzielt, Gläubigerinnen und Gläubiger, Anlegerinnen und Anleger, Versicherte sowie die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte zu schützen,⁷⁷ und zur Schaffung von einer erhöhten Transparenz von klimabezogenen Finanzrisiken und einer besseren Vergleichbarkeit prüft die FINMA gegenwärtig eine Verschärfung der Offenlegungspflicht für systemrelevante Banken und grosse Versicherungsunternehmen.⁷⁸ In der Ausgestaltung der Regulierung orientiert sich die FINMA inhaltlich am prinzipienbasierten Ansatz der international breit anerkannten Empfehlungen der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD).⁷⁹

In der Tat lässt sich die Bedeutungszunahme von Sustainable Finance für den Schweizer Finanzplatz nicht zuletzt auch daran erkennen, dass sich die Schweiz in jüngster Zeit den wichtigsten internationalen Initiativen angeschlossen hat. Seit April 2019 sind sowohl die SNB als auch die FINMA Mitglied des Network for Greening the Financial System (NGFS), eines 2017 von Zentralbanken und Aufsichtsbehörden gegründeten Netzwerks, das sich für eine Berücksichtigung von Umwelt- und Klimarisiken im Finanzsektor einsetzt und sich zum Ziel gesetzt hat, die finanziellen Risiken des Klimawandels auf die makroökonomischen Entwicklungen und die Finanzstabilität besser zu verstehen und zu steuern.⁸⁰ Das Eidgenössische Finanzdepartement (EDF) ist seit 2019 in der Coalition of Finance Ministers for Climate Action vertreten,⁸¹ die Prinzipien zur Ausrichtung der Fiskalpolitik und der öffentlichen Finanzen auf die Ziele des Pari-

⁷⁰ Vgl. WEBER/HÖSLI (Fn. 16), 587 f.; SANDRO ABEGGLEN, Rechtsgutachten Klimarisiken in der Vermögensverwaltung bei Pensionskassen vom 12. Oktober 2018, 12, <https://www.cssp-ag.com/wp-content/uploads/2019/03/181012-Rechtsgutachten-an-Klima-Allianz-Schweiz-betr.-Klimarisiken-in-de....pdf>, abgerufen am 12. April 2021; XENIA KARAMEYAS, L'engagement des investisseurs institutionnels: enjeux et perspectives de la prise de décisions collectives, Genf/Zürich/Basel 2019, 271 f. (zit. L'engagement). Art 22 Abs. 2 Verordnung vom 20. November 2013 gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV, SR 221.331). Diese Bestimmung der VegüV wird zurzeit auf die formell-gesetzliche Stufe überführt. Gemäss Entwurf vom 19. Juni 2020 soll Art. 22 Abs. 2 VegüV inhaltlich in Art. 71a Abs. 2 E-BVG überführt werden (siehe Botschaft des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts vom 23. November 2016, BBl 2017 449 ff.).

⁷¹ Art. 22 Abs. 4 VegüV.

⁷² Siehe dazu ausführlich: KARAMEYAS, L'engagement (Fn. 70), 271 f.; s.a.: WEBER/HÖSLI (Fn. 16), 587 f.; ABEGGLEN (Fn. 70), 18.

⁷³ Art. 4 Abs. 3 Loi instituant la Caisse de prévoyance de l'État de Genève vom 14. September 2012 (LCPEG GE, RS B 5 22). Die Kantone Freiburg und Waadt sehen ähnliche Bestimmungen vor, vgl. Swiss Sustainable, Market Study 2019 (Fn. 53), 48.

⁷⁴ ESKO KIVISAARI, Sustainable Finance and Prudential Regulation of Financial Institutions, in: Fisher (Hrsg.), Making the Financial System Sustainable, Cambridge 2020, 75 ff.; ALEXANDER/FISHER (Fn. 5), 49 ff.

⁷⁵ WEBER/HÖSLI (Fn. 16), 590.

⁷⁶ Art. 66 Bundesgesetz vom 25. September 2020 über die Verminderung von Treibhausgasemissionen (CO₂-Gesetz, BBl 2020 7847).

⁷⁷ Art. 4 Bundesgesetz vom 22. Juni 2007 über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz, FINMAG, SR. 956.1).

⁷⁸ Anpassung der FINMA-Rundschreiben 2016/1 «Offenlegung – Banken» vom 28. Oktober 2015 und 2016/2 «Offenlegung – Versicherer (Public Disclosure)» vom 3. Dezember 2015, Anhörung vom 10. November bis 19. Januar 2021, <https://www.finma.ch/de/dokumentation/archiv/abgeschlossen-anhoerungen/2020/>, abgerufen am 12. April 2021.

⁷⁹ TCFD (Fn. 5), *passim*.

⁸⁰ Siehe: <https://www.ngfs.net/en>, abgerufen am 12. April 2021.

⁸¹ Bericht Nachhaltigkeit im Finanzsektor (Fn. 17), 19.

ser Klimaübereinkommens vertritt.⁸² Des Weiteren ist die Schweiz seit 2020 Mitglied der von der EU lancierten und global ausgerichteten International Platform on Sustainable Finance (IPSF),⁸³ deren Hauptziel es ist, Privatkapital vermehrt in ökologisch nachhaltige Investitionen fließen zu lassen und den grenzübergreifenden Austausch zu fördern.⁸⁴ Und nicht zuletzt ist die Schweiz im Januar 2021 der Arbeitsgruppe zur Klimaberichterstattung (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD) beigetreten.⁸⁵ Die TCFD wurde Ende 2015 vom Financial Stability Board (FSB) gegründet, um Empfehlungen zur Transparenz der Unternehmen in Bezug auf Klimarisiken auszuarbeiten. Daraus ist ein internationaler Rahmen entstanden, den sowohl Organisationen aus dem öffentlichen Sektor wie auch aus der Privatwirtschaft unterzeichnet haben.

B. Die Regulierungskluft zwischen Europa und der Schweiz

Die vorangehenden Ausführungen zeigen, dass die EU mit ihren Regulierungsbestrebungen in Sachen Sustainable Finance der Schweiz einen grossen Schritt voraus ist. Die im EU-Aktionsplan aufgeführten Massnahmen wurden innert Kürze in weitreichende, konkrete und verbindliche Pflichten umgesetzt.

In der Schweiz hingegen wird auf Regierungsebene die Diskussion zur Nachhaltigkeit im Finanzsektor hauptsächlich unter dem Aspekt des Erhalts der Wettbewerbsfähigkeit geführt. Immerhin hat das EDF in seiner Strategie für einen «zukunftsfähigen Finanzplatz Schweiz» die Nachhaltigkeit im Finanzsektor als eines von drei konkreten Handlungsfeldern in der Finanzmarktpolitik aufgeführt.⁸⁶ Bis anhin hat dies jedoch nicht zu konkreten legislativen Massnahmen geführt. Soweit ersichtlich, setzt

der Bundesrat in erster Linie auf freiwillige Selbstregulierung durch die Branchenverbände und somit auf die Bereitschaft der Finanzinstitute, ihre Finanzflüsse vermehrt in nachhaltige und ressourceneffiziente Vermögensanlagen zu lenken.⁸⁷

Ein bedeutender Unterschied zum künftigen EU-Recht besteht darin, dass das Schweizer Finanzmarktrecht keine spezifischen Bestimmungen zur Offenlegung von Klimarisiken für Finanzprodukte vorsieht. Schweizerische kotierte Unternehmen können dies hingegen mittels eines Opting-in freiwillig tun, indem sie der SIX Exchange Regulation melden, dass sie einen Nachhaltigkeitsbericht gemäss einem international anerkannten Standard erstellen.⁸⁸ Gemäss Angaben der Schweizer Börse haben sich 2019 ein Drittel der im SMI gelisteten Unternehmen freiwillig zur Nachhaltigkeitsberichterstattung verpflichtet.⁸⁹

Auch auf der Unternehmensebene wird nicht explizit vorgeschrieben, dass Finanzmarktakteure Klimarisiken und andere relevante Nachhaltigkeitsaspekte in ihre Anlage- und Finanzierungsentscheidungen miteinbeziehen müssen.⁹⁰ So müssen beispielsweise Banken Klimarisiken lediglich als Teil ihres Risikomanagements angemessen erfassen, begrenzen und überwachen. Jedoch finden sich im geltenden Recht Anhaltspunkte, aus denen sich eine Pflicht für Banken ableiten liesse, die Klimawirkungen ihrer Investitions- und Finanzierungsentscheide zu berücksichtigen.⁹¹ Für Banken kann sich eine solche Pflicht lediglich aus einer privatrechtlichen Vereinbarung zwi-

⁸² Siehe: <https://www.financeministersforclimate.org/>, abgerufen am 12. April 2021.

⁸³ Bericht Nachhaltigkeit im Finanzsektor (Fn. 17), 18.

⁸⁴ Siehe https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance/platform-sustainable-finance_en, abgerufen am 12. April 2021.

⁸⁵ Siehe <https://www.fsb-tcfid.org/>, abgerufen am 12. April 2021; Medienmitteilung des Bundesrates vom 12. Januar 2021, Die Schweiz fördert die Transparenz bei klimabezogenen Finanzrisiken, <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-81924.html>, abgerufen am 12. April 2021.

⁸⁶ Bericht des Bundesrates vom 4. Dezember 2003, Weltweit führend, verankert in der Schweiz: Politik für einen zukunftsfähigen Finanzplatz Schweiz, 3, <https://www.sif.admin.ch/sif/de/home/finanzmarktpolitik/zusammenfassung.html>, abgerufen am 12. April 2021.

⁸⁷ Bericht Nachhaltigkeit im Finanzsektor (Fn. 17), 28. Vgl. JEAN-LUC CHENAUX/FRANÇOIS PILLER, Does the EU Action Plan on Sustainable Finance Impact Swiss Banks? Jusletter vom 25. Mai 2020, N 23; EGGEN/STENDEL (Fn. 52), N 17, 28 und 94.

⁸⁸ Art. 9 Richtlinie der SIX Exchange Regulation vom 20. Juni 2019 betreffend Informationen zur Corporate Governance (RLCG) i.V.m. Art. 9 Ziff. 2.03 Richtlinie der SIX Exchange Regulation vom 21. Februar 2020 betreffend Regelmeldepflichten für Emittenten mit Beteiligungsrechten, Anleihen, Wandelrechten, Derivaten und kollektiven Kapitalanlagen (RLRMP).

⁸⁹ Medienmitteilung der SIX Exchange Regulation AG vom 1. Juli 2019, Nachhaltigkeitsberichterstattung, <https://www.ser-ag.com/dam/downloads/publication/news/media-releases/2019/20190701-d-sustainability-reporting-website.pdf>, abgerufen am 12. April 2021.

⁹⁰ Eine solche Pflicht besteht, was die Vorsorgeeinrichtungen angeht, allenfalls implizit. Siehe die Ausführungen unter IV A, WEBER/HÖSLI (Fn. 16), 587 ff.; ABEGGLEN (Fn. 70), 9; KARAMETAXAS, L'engagement, (Fn. 70), 271 f.; CHENAUX/PILLER (Fn. 87), N 28; zur Berücksichtigung von Klimarisiken und -wirkungen von Banken sowie anderer relevanter Finanzmarktakteure siehe CHENAUX/PILLER (Fn. 87), N 23.

⁹¹ EGGEN/STENDEL (Fn. 52), 94; CHENAUX/PILLER (Fn. 87), N 23.

schen Bank und Bankkunden ergeben.⁹² In der EU hingegen müssen, wie bereits ausgeführt, mit Inkrafttreten der Offenlegungsverordnung Finanzmarktteilnehmer und Finanzmarktberater nicht nur ihre Strategie zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken in ihren Investitionsentscheidungsprozessen bzw. ihrer Anlageberatungs- oder Versicherungsberatungstätigkeit offenlegen, sondern auch, ob sie bei diesen Tätigkeiten die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen (PAIs).

Die sich vergrößernde Regulierungskluft zwischen dem europäischen und schweizerischen Finanzmarktrecht in Sachen Sustainable Finance lässt sich auch auf aufsichtsrechtlicher Ebene erkennen. So verfügt beispielsweise die FINMA im Gegensatz zur europäischen Aufsichtsbehörde über keine explizite Rechtsgrundlage, um Kundinnen und Kunden vor Greenwashing-Risiken beim Erbringen von Finanzdienstleistungen und dem Vertrieb von Finanzprodukten zu schützen.⁹³

C. Bedeutung des EU-Aktionsplans für die Schweiz

Obwohl die Schweiz als Drittstaat nicht direkt den europäischen Bestimmungen unterliegt, haben die neuen Massnahmen, die im Rahmen des Aktionsplans eingeführt werden, sowohl rechtliche wie auch wirtschaftliche Auswirkungen auf die Schweizer Finanzmarktteilnehmer und den Finanzplatz Schweiz im Allgemeinen.

1. Drittstaatenregelung

Zum einen, weil einige der Massnahmen zusätzliche Nachhaltigkeitsanforderungen in bereits bestehende EU-Rechtsakte integrieren, in denen auch das Verhältnis zu Drittstaaten geregelt wird.⁹⁴ Solche Bestimmungen sehen regelmässig eine erleichterte Marktzugangsmöglichkeit oder aufsichtsrechtliche Erleichterungen vor, falls der Drittstaat eine äquivalente, das heisst eine funktional

gleichwertige Regulierung vorweisen kann.⁹⁵ Für Drittstaaten bringt ein durch das Äquivalenzprinzip geregelter Marktzugang den Vorteil, dass das jeweilige Drittstaatenrecht «zum Surrogat des europäischen Rechts wird»,⁹⁶ was es ihnen erlaubt, an den Freizügigkeiten des europäischen Finanzbinnenmarkts teilzunehmen. Gleichzeitig erhöht sich aus Drittstaatsensicht der Druck, sich dem europäischen Finanzmarktrecht anzupassen, zumal jüngste Entwicklungen in der EU auf eine Tendenz zu einer restriktiveren Gestaltung des Drittstaatenmarktzugangs hindeuten.⁹⁷ Wo in der Schweiz ansässige Finanzdienstleister bereits einer Drittstaatenregelung unterliegen,⁹⁸ müssen dementsprechend auch die in der neuen EU-Regulierung festgehaltenen Nachhaltigkeitsbestimmungen eingehalten werden.⁹⁹ Im Hinblick auf das Ziel des Erhalts der Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes ist dieser Aspekt insofern relevant, als zahlreiche Schweizer Marktteilnehmer auch in der EU tätig sind und deren Zugang zum europäischen Markt erschwert werden könnte, wenn die Schweiz keine gleichwertige Regulierung vorweisen kann.¹⁰⁰

2. Die Etablierung von europäischen Marktstandards

Zum anderen werden sich viele der im EU-Aktionsplan angekündigten Massnahmen mit höchster Wahrscheinlichkeit auch in der Schweiz als Marktstandard durchsetzen. Dies ist vor allem bezüglich der EU-Taxonomie zu erwarten, dies nicht nur aufgrund der Bedeutung der europäischen Finanzplätze, sondern auch, weil die Schweiz an internationalen Initiativen wie dem NGFS oder der IPSF beteiligt ist, die sich künftig am europäischen Referenzrahmen orientieren werden. Ein Schweizer Alleingang, beispielsweise mittels eines einzig für die Schweiz

⁹² EGGEN/STENGEL (Fn. 52), 94.

⁹³ Vgl. CHENAUX/PILLER (Fn. 87), N 23.

⁹⁴ Z.B. MiFid-II-Richtlinie (Fn. 35); Richtlinie 2011/61 EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41 EG und 2009/65 EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010, ABL L 174/1 vom 1. Juli 2011 (nachfolgend AIFM-Richtlinie); Richtlinie 2016/2341 EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2016 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV), ABL L 354/37 vom 23. Dezember 2016 (nachfolgend EbAV-Richtlinie).

⁹⁵ Bericht Nachhaltigkeit im Finanzsektor (Fn. 17), 21.

⁹⁶ THOMAS JUTZI/SIMON SCHÄREN, Europäisches Finanzmarktrecht im Umbruch – Neuausrichtung der Drittstaatenordnung? GesKR 2019, 408 ff., 408.

⁹⁷ Ausführlich dazu JUTZI/SCHÄREN (Fn. 96), 422.

⁹⁸ Dies betrifft u.a. die Richtlinie 85/611 EWG des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren, ABL L 37573 vom 31. Dezember 1985; die AIFM-Richtlinie (Fn. 94); die EbAV-Richtlinie (Fn. 94); die MiFid-II-Richtlinie (Fn. 35).

⁹⁹ PwC/WWE, Paradigm shift in financial markets: The economic and legal impacts of the EU Action Plan Sustainable Finance on the Swiss financial sector, Zürich 2019, 16, <https://www.pwc.ch/en/publications/2019/paradigm-shift-in-financial-market-EN-web.pdf>, abgerufen am 12. April 2021.

¹⁰⁰ Bericht Nachhaltigkeit im Finanzsektor (Fn. 17), 21.

geltenden Klassifikationssystem für nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten, wäre da kaum zielführend. Denn – wie der Bundesrat anerkennt – «je mehr wirtschaftliche Aktivitäten bzw. Finanzprodukte mit einer anerkannten Taxonomie abgedeckt werden, desto mehr Transparenz ist möglich».¹⁰¹ Auch bezüglich der systematischen Offenlegung von vergleichbaren Umwelt- und Klimainformationen ist es für das grenzüberschreitende Geschäft förderlich, wenn sich die Schweiz der europäischen Regulierung anpasst.

V. Fazit und Ausblick

Aus den vorerwähnten Betrachtungen lässt sich schliessen, dass die EU der Schweiz klar voraus ist, was die konkrete Ausgestaltung und Umsetzung der Finanzierung eines nachhaltigen Wachstums betrifft. Hat die EU im Eiltempo einen konkreten und kohärenten Plan ausgearbeitet, um ihre Klimaziele zu erreichen, so hat sich die Schweiz bislang zögerlich gezeigt. Das europäische Massnahmenpaket zielt darauf ab, mittels detaillierter und komplexer Regelungen den Finanzsektor grundlegend umzugestalten, um nachhaltige Anlagen zu fördern. In der Schweiz wird Sustainable Finance primär aus der Perspektive der Stärkung und des Erhalts der Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes betrachtet. Dabei richtet sich der von der Regierung verfolgte Ansatz am Grundsatz der Subsidiarität des staatlichen Handelns aus, indem bis anhin hauptsächlich auf allgemeine Regelungen und freiwillige Massnahmen gesetzt wird. Im Hinblick auf die weitreichenden EU-Regulierungen, die ab diesem Jahr stufenweise ins europäische Finanzmarktrecht eingeführt werden, wird sich auch die Schweiz konkreter damit befassen müssen, wie sie die Prinzipien von Sustainable Finance ins Finanzmarktrecht einbauen wird. Dennoch zeichnet sich auch in der Schweiz eine Entwicklung von einer auf Freiwilligkeit basierenden Selbstregulierung hin zu mehr verbindlichen und konkreteren Regelungen ab. Ein erster Schritt in diese Richtung ist das kürzlich verabschiedete revidierte CO₂-Gesetz, das erstmals die FINMA und SNB in die Pflicht nimmt, regelmässig klimabedingte finanzielle Risiken zu überprüfen. Damit wird auch in der Schweiz eine gesetzliche Grundlage erschaffen, die es der FINMA und der SNB ermöglicht, spezifische Massnahmen in Zusammenhang mit Klimarisiken zu ergreifen. Nicht zu vergessen ist in diesem Zusammenhang, dass sich auch die Schweiz mit dem Pariser Klimaabkommen zu einer erheblichen Reduktion ihrer

Treibhausgasemissionen verpflichtet hat. Auf Freiwilligkeit basierende Initiativen werden zur Erreichung dieser Ziele nicht genügen. Zum Zeitpunkt der Abfassung dieses Textes hat der Bundesrat zudem seine langfristige Klimastrategie verabschiedet, die auch den Finanzmarkt betrifft,¹⁰² womit künftig weitere Vertiefungen und konkrete Massnahmen zu erwarten sind. Abschliessend bleibt auch anzumerken, dass nicht zuletzt im Hinblick auf die herrschende Covid-19-Krise auch im Finanzbereich die Nachhaltigkeitskriterien auf alle ESG-Aspekte ausgedehnt werden sollen, damit neben klimabezogenen Risiken auch Themen wie sauberes Wasser, Biodiversität und soziale Nachhaltigkeitsaspekte vermehrt in die Risikoanalyse der Finanzmarktteilnehmer einfließen.

¹⁰¹ Bericht Nachhaltigkeit im Finanzsektor (Fn. 17), 30.

¹⁰² Bericht des Bundesrates vom 27. Januar 2021, Langfristige Klimastrategie der Schweiz, <https://www.news.admin.ch/newsd/message/attachments/65874.pdf>, abgerufen am 12. April 2021.