

Auswirkungen der europäischen Nachhaltigkeitsregulierungen im Finanzbereich auf die Schweiz

DOMINIQUE MEYER*

SCHLAGWÖRTER	Greenwashing – Nachhaltigkeitsregulierung – Sustainable Finance – autonomer Nachvollzug – Europarecht
ZUSAMMENFASSUNG	Die EU ist der Schweiz in Sachen Nachhaltigkeitsregulierung im Finanzbereich voraus. Der Beitrag geht der Frage nach, ob ein autonomer Nachvollzug des EU-Rechts notwendig ist und zeigt Gründe auf, aufgrund welcher ein Nachvollzug für die Schweiz faktisch alternativlos werden könnte und was dies für demokratiepolitische Folgen mit sich bringen würde.
RÉSUMÉ	L'UE a une longueur d'avance sur la Suisse en matière de réglementation de la durabilité dans le domaine financier. L'article examine la question si une adaptation autonome du droit de l'UE est nécessaire et montre les raisons pour lesquelles une adaptation autonome pourrait devenir de facto sans alternative pour la Suisse, ainsi que les conséquences en termes de politique démocratique.
ABSTRACT	The EU is ahead of Switzerland in terms of sustainability regulation in the financial sector. This article examines the question of whether an autonomous implementation of EU law is necessary and shows the reasons why such an implementation of EU law could in fact be without alternative for Switzerland, and what democratic implications this would have.

I. Einleitung

Sustainable Finance und ESG sind derzeit in aller Munde und die Nachfrage nach nachhaltigen Finanzprodukten steigt seit ein paar Jahren kontinuierlich.¹ Gleichzeitig wird der Begriff der «ökologischen Nachhaltigkeit» einheitlich verwendet und es fehlt an einem internationalen Konsens darüber, welche Parameter erfüllt sein müssen, damit ein Finanzprodukt als «grün» bezeichnet werden darf. Wo viel Nachfrage und wenig Regulierung besteht, ist der Missbrauch oftmals nicht weit. Dies hat die Europäische Union (EU) dazu veranlasst, mehrere wegweisende Rechtsakte zur Bekämpfung des Greenwashing² von Finanzprodukten zu erlassen.

Insgesamt ist die EU der Schweiz in Sachen Nachhaltigkeitsregulierung im Finanzsektor deutlich voraus. Während die EU im Eiltempo einen konkreten Plan ausgearbeitet hat, um ihre Klimaziele zu erreichen, und

diesen in Kürze in verbindliche, kohärente Massnahmen umgesetzt hat, so hat sich die Schweiz bislang zurückhaltend gezeigt. So kennt das Schweizer Finanzmarktrecht keine spezifischen Verpflichtungen zur Offenlegung von Klimarisiken und -auswirkungen für Finanzprodukte, während in der EU mit der Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR)³ weitgehende Offenlegungspflichten für Produkte mit Nachhaltigkeitsbezug eingeführt wurden. Mit der Taxonomieverordnung (Taxonomy Regulation, TaxR)⁴ verfügt die EU zudem über das weltweit erste verbindliche Klassifikationssystem zur Bestimmung der ökologischen Nachhaltigkeit von Wirtschaftstätigkeiten. Spätestens seit dem diesjährigen Inkrafttreten der europäischen Richtlinie über die Nachhaltigkeitsberichterstattung (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD)⁵ gehen die Offenlegungspflichten bezüglich Nachhaltigkeitsauswirkungen in der Schweiz auch auf der Unternehmensebene bedeutend weniger weit, als dies in der EU der Fall ist. Diese regelrechte Regulierungskluft im Bereich der Prävention und Bekämpfung des Greenwashing von Fi-

* DOMINIQUE MEYER, BLaw, wissenschaftliche Hilfsassistentin an der Universität Zürich.

Dieser Beitrag ist lizenziert unter Creative Commons Lizenz CC BY-NC-ND. DOI dieses Artikels: 10.3256/978-3-03929-042-0_03.

¹ https://marketstudy2022.sustainablefinance.ch/downloads/SSF_2022_MarketStudy.pdf, abgerufen am 14. Juli 2023.

² Zum Begriff des Greenwashing siehe LEA BACHMANN, Greenwashing im Finanzsektor – ein Fall für das Strafrecht?, ex/ante 1/2023, 41 ff., 42 f.

³ Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019.

⁴ Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020.

⁵ Richtlinie (EU) 2022/2464 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2022.

nanzprodukten lässt sich primär dadurch erklären, dass die EU und die Schweiz im Bereich Sustainable Finance seit Beginn grundverschiedene regulatorische Ansätze verfolgt haben. Die EU betreibt eine ehrgeizige Klimapolitik in allen Sektoren und betonte bereits früh, dass sie im Bereich Sustainable Finance eine Vorreiterrolle einnehmen möchte. Die europäischen Regulierungen zielen darauf ab, Investitionen in nachhaltige Tätigkeiten mittels einheitlicher Terminologien und Transparenz zu fördern. In der Schweiz hingegen wird die Diskussion zur Nachhaltigkeitsregulierung im Finanzsektor primär aus der Perspektive des Erhalts der Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes geführt. Der vom Bundesrat verfolgte Ansatz orientiert sich am Grundsatz der Subsidiarität staatlichen Handelns; es wird hauptsächlich auf freiwillige Massnahmen der Finanzmarktakteure gesetzt.⁶

Der vorliegende Beitrag soll aufzeigen, inwiefern in der Schweiz Handlungsbedarf besteht und ob ein autonomer Nachvollzug des EU-Rechts sinnvoll oder gar notwendig ist, um Greenwashing von Finanzprodukten effizient zu bekämpfen. Um diese Fragen beantworten zu können, gilt es zunächst die regulatorischen Rahmenbedingungen in der EU und der Schweiz überblicksweise darzustellen. In der Folge sollen mögliche Gründe aufgezeigt werden, aufgrund welcher ein autonomer Nachvollzug des unionalen Rechts im Bereich des Greenwashing von Finanzprodukten für die Schweiz faktisch alternativlos werden könnte, und was ein autonomer Nachvollzug dieser Rechtsakte für demokratiepolitische Folgen mit sich bringen würde.

II. Rechtslage in der EU

A. EU-Aktionsplan für ein nachhaltiges Finanzwesen

Die EU hat es sich zur Aufgabe gemacht, bei der Bekämpfung des Klimawandels eine globale Vorreiterrolle einzunehmen.⁷ Nach Abschluss des Pariser Klimaübereinkommens hat die Europäische Kommission eine Expertengruppe eingesetzt. Gestützt auf die Arbeitsergebnisse dieser Expertengruppe veröffentlichte die Kommission

2018 den Aktionsplan für ein nachhaltiges Finanzwesen.⁸ Eines der drei Hauptziele des EU-Aktionsplans ist die Umlenkung von Kapitalflüssen hin zu nachhaltigen Investitionen, um so ein nachhaltiges Wachstum zu finanzieren.⁹ Aus dem Aktionsplan sind drei wegweisende Rechtsakte hervorgegangen: die Taxonomieverordnung, die Offenlegungsverordnung und die revidierte Richtlinie über die Nachhaltigkeitsberichterstattung. Die Regelwerke greifen ineinander, ergänzen sich gegenseitig und sollen bestehende Informationsasymmetrien abbauen.¹⁰ Insgesamt bilden sie ein umfassendes System zur effektiven Prävention des Greenwashing von Finanzprodukten. Bemerkenswert ist, dass die europäischen Regularien Greenwashing nicht direkt sanktionieren – vielmehr wird auf Transparenz und Vergleichbarkeit gesetzt, um so einen faireren Markt für grüne Finanzprodukte und gleichzeitig Anreize für nachhaltiges Verhalten zu schaffen.¹¹

B. Legislative Umsetzung

In den Augen des Unionsgesetzgebers stellt die Taxonomieverordnung die «wichtigste und dringlichste Massnahme» des Aktionsplans dar. Ziel ist es, ein gemeinsames ganzheitliches Verständnis der ökologischen Nachhaltigkeit von Tätigkeiten und Investitionen innerhalb der EU zu gewährleisten, um den Anlegerinnen und Anlegern eine Informationshilfe darüber zu bieten, mit welchen Investitionen ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten finanziert werden. Dadurch soll letztlich die Verlagerung der Kapitalflüsse hin zu nachhaltigeren Tätigkeiten begünstigt werden.¹² Die Taxonomieverordnung begründet eine gemeinsame Sprache der ökologischen Nachhaltig-

⁶ Botschaft zur Revision des CO₂-Gesetzes für die Zeit nach 2020 vom 1. Dezember 2017, BBl 2018 247 ff., 269 f.; Nachhaltigkeit im Finanzsektor Schweiz, Eine Auslegeordnung und Positionierung mit Fokus auf Umweltaspekte, Bericht des Bundesrates vom 24. Juni 2020, 8, 26.

⁷ ROLF H. WEBER/ANDREAS HÖSLI, Der Klimawandel und die Finanzmärkte: Berücksichtigung von Klimarisiken und -chancen durch institutionelle Anleger in der Schweiz, GesKR 2019, 574 ff., 579 f.

⁸ Europäische Kommission, Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums vom 8. März 2018, COM(2018) 97 final, 2.

⁹ ErwG. 6 TaxR.

¹⁰ RAINER BAISCH/ROLF H. WEBER, Entwicklungen im europäischen Finanzmarktrecht, «Sustainable Finance» und DLT-Regulierung, in: Astrid Epiney/Sarah Progin-Theuerkauf/Petru Emanuel Zlătescu (Hrsg.), Schweizerisches Jahrbuch für Europarecht/Annuaire suisse de droit européen 2021/2022, Zürich 2022, 173 ff., 177 ff.; MIRJAM EGGEN, Greenwashing: Transparenzpflichten auf Produkt- und Dienstleistungsebene, Jusletter vom 13. September 2021, 4 f.

¹¹ JOSEF BAUMÜLLER, Die Endfassung der Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD): Neue Berichtspflichten in der EU und ihre Folgen für schweizerische Unternehmen, Expert Focus 2022, 562 ff., 562; EGGEN (Fn. 10), 2 f.; LARS RÖH/NINA SCHERBER, Nachhaltige Finanzinstrumente – ein neuer Produkttyp für den europäischen Finanzmarkt, RdF 2020, 250 ff., 251.

¹² ErwG. 6 TaxR.

keit und bildet so den Ausgangspunkt für die weiteren Massnahmen des Aktionsplans.¹³

Der zweite aus dem Aktionsplan hervorgegangene Rechtsakt ist die auf den 1. Januar 2022 vollständig in Kraft getretene Offenlegungsverordnung. Ziel der Verordnung ist es, harmonisierte Vorschriften für die Finanzmarktteilnehmer bei der Offenlegung von Informationen über die Nachhaltigkeit von Finanzprodukten festzulegen (vgl. Art. 1 SFDR) und so Informationsasymmetrien im Hinblick auf die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken, die Berücksichtigung nachteiliger Nachhaltigkeitsauswirkungen, die Bewerbung ökologischer Merkmale sowie im Hinblick auf nachhaltige Investitionen abzubauen.¹⁴ Während die Taxonomieverordnung eine einheitliche Terminologie für ökologisch nachhaltige Tätigkeiten bereitstellt, bezweckt die SFDR, nachhaltige Produkte zu identifizieren.¹⁵

Der dritte Baustein des europäischen Legislativpakets zur Bekämpfung des Greenwashing ist die CSRD. Der Richtlinie liegt der Gedanke zugrunde, dass Greenwashing nur dann wirksam bekämpft werden kann, wenn die Angaben, mit welchen Unternehmen die Nachhaltigkeit ihrer Tätigkeit belegen, verlässlich sind.¹⁶ Kapitalmarkt-orientierte Unternehmen waren aufgrund der Richtlinie über die Angabe nichtfinanzieller Informationen (Non-Financial Reporting Directive, NFRD)¹⁷ bereits seit 2017 verpflichtet, über nichtfinanzielle Aspekte Bericht zu erstatten. Diese Richtlinie war seit deren Inkrafttreten Gegenstand weitreichender Kritik.¹⁸ Im Januar dieses Jahres trat nun als Antwort darauf die CSRD in Kraft, wobei die Mitgliedstaaten 18 Monate Zeit haben, die Richtlinie in nationales Recht umzusetzen. Die Neufassung der Richtlinie weitet die Berichterstattungspflichten auf alle

Grossunternehmen und börsennotierten Unternehmen aus, unabhängig von der bisher geltenden Beschäftigten-schwelle. Nach Angaben der EU bedeutet dies eine Ausdehnung der bisher umfassten 11'000 auf rund 50'000 Unternehmen.¹⁹ Mit dem erweiterten Anwendungsbereich soll den gestiegenen Informationsbedürfnissen des Finanzsektors Rechnung getragen sowie die Berichterstattungspflichten der Unternehmen mit den Vorgaben der Offenlegungs- und der Taxonomieverordnung abgestimmt werden.²⁰ Überdies wird ein EU-Berichtsstandard veröffentlicht, welcher vergleichbare Informationen ermöglichen und so einen kohärenten Fluss von nachhaltigkeitsbezogenen Angaben im gesamten Finanzsystem gewährleisten soll (Art. 1 Ziff. 8 CSRD).²¹

C. Kritik

Insbesondere die Taxonomieverordnung war seit ihrem Inkrafttreten regelmässig Gegenstand von Kritik. Hauptkritikpunkt ist, dass die Taxonomie zu umfangreich und für die betroffenen Unternehmen überfordernd sei. Zudem würden die ausführlichen Berichtsanforderungen Anpassungen innerhalb der Organisation der Unternehmen notwendig machen, um die geforderten Informationen zu ermitteln.²² Weil ein pauschaler Alles-oder-nichts-Ansatz gilt und es keine Möglichkeit gibt, einzelne Tätigkeiten genauer zu begründen, wird vor einem «Regulierungs-Overload» gewarnt, der technischen Fortschritt verhindere. Dies sei problematisch, da die Kriterien einer starren Taxonomie nicht den aktuellsten Stand

¹³ XENIA KARAMEXAS, Sustainable Finance: Aktuelle Entwicklungen in der Gesetzgebung der EU und der Schweiz, ex/ante 1/2021, 33 ff., 38.

¹⁴ ErwG. 10 SFDR.

¹⁵ DUSAN IVANOVIC/YANNICK WOHLHAUSER, Sustainable Finance in der Schweiz, GesKR 2022, 160 ff., 173; KARAMEXAS (Fn. 13), 38 f.

¹⁶ MARKUS ROTH/JENS EKKENGA, Stewardship und Corporate Governance bei Emission von Green Bonds, AG 2021, 409 ff., 410.

¹⁷ Richtlinie 2014/95/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22. Oktober 2014.

¹⁸ BAUMÜLLER (Fn. 11), 562; VERONIKA HEICHL/JULIAN GRÜMMER/KLAUS HENSELMANN, Status quo vs. CSRD – Welchen Herausforderungen müssen sich Unternehmen zukünftig stellen?, IRZ 2022, 523 ff., 523; STEFAN MÜLLER/OLIVER SCHEID/JOSEF BAUMÜLLER, Kommissionsvorschlag zur Corporate Sustainability Reporting Directive: Von der nichtfinanziellen Berichterstattung zur Nachhaltigkeitsberichterstattung, BB 2021, 1323 ff., 1323 ff.

¹⁹ Europäische Kommission, Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen, COM(2021) 189 final, 13.

²⁰ ErwG. 9 CSRD; YEŞİM M. ATAMER/FLORIAN T. WILLI, Der Schweizerische CSR Regulierungsansatz im Kontext neuester Entwicklungen in Europa, in: Eva Maria Belser/Pascal Pichonnaz/Hubert Stöckli (Hrsg.), *Le droit sans frontières, Mélanges pour Franz Werro*, Bern 2022, 41 ff.; JOSEF BAUMÜLLER/OLIVER SCHEID/SEAN NEEDHAM, Die Corporate Sustainability Reporting Directive als Schlüsselement von Sustainable Finance, IRZ 2021, 337 ff., 340.

²¹ Vgl. ErwG. 37 ff. CSRD.

²² MARTIN ECKERT/TAMARA TEVES/ROMINA LAUPER, Nachhaltigkeit und Finanzmarktrecht: Das Nebeneinander und die verschiedenen Ansätze der Schweiz und der EU im Bereich der Regulierung eines nachhaltigen Finanzdienstleistungssektors, GesKR 2020, 411 ff., 417; THOMAS M. J. MÖLLERS, Green Deal: Greenwashing, Information Overload und der vergessene Good Corporate Citizen als Investor, ZHR 2021, 881 ff., 902 ff.; MICHAEL RODI, Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht als Instrumente der Klimapolitik, KlimR 2022, 207 ff., 211.

der Forschung widerspiegeln könnten.²³ Insbesondere in Bezug auf das Greenwashing von Finanzprodukten ist jedoch in erster Linie relevant, dass ein allgemeines Verständnis darüber existiert, was Nachhaltigkeit bedeutet. Auch wenn die Zuordnung einzelner Tätigkeiten im Einzelfall als nachhaltig zumindest fragwürdig erscheint, so bestimmt sich das Mass der Nachhaltigkeit jedenfalls nach einem einheitlichen Faktor, was eine Vergleichbarkeit der Produkte ermöglicht.

III. Rechtslage in der Schweiz

A. Allgemeiner Ansatz

Der Bundesrat hat sich das ambitionierte Ziel gesetzt, den Schweizer Finanzplatz als global führenden Standort für nachhaltige Finanzdienstleistungen zu positionieren. Aufgrund der stetig wachsenden Nachfrage nach ökologisch nachhaltigen Finanzprodukten erhofft man sich einen Wettbewerbsvorteil für den Finanzplatz Schweiz. Nach Ansicht des Bundesrates dient die Finanzmarktregulierung in erster Linie der Erreichung der finanzmarktpolitischen Ziele wie dem Anlegerschutz; umweltpolitische Zielsetzungen sind hingegen nicht erfasst.²⁴ Gleichzeitig befürchtet der Bundesrat Wettbewerbsnachteile aufgrund der fortschreitenden Nachhaltigkeitsregulierungen im internationalen Umfeld, insbesondere in der EU. Diese Entwicklungen sollen bei der Positionierung des Schweizer Finanzplatzes als Zentrum für nachhaltige Finanzdienstleistungen entsprechend berücksichtigt werden.²⁵

B. Regulatorischer Rahmen in der Schweiz

1. Berichterstattung über nichtfinanzielle Belange

Der indirekte Gegenvorschlag zur Konzernverantwortungsinitiative trat per 1. Januar 2023 in Kraft, die dazugehörige Verordnung zur Klimaberichterstattung für grosse Schweizer Unternehmen wird am 1. Januar 2024 in Kraft treten. Die Vorschriften über die Berichterstattungspflichten bezüglich nichtfinanzieller Belange wurden gesetzessystematisch im OR²⁶ (Art. 964a–964c) eingeglie-

dert und orientieren sich weitgehend an der inzwischen ausser Kraft gesetzten europäischen NFRD.²⁷ Hinsichtlich der Berichterstattung im Bereich der ökologischen Nachhaltigkeit soll die Verordnung über die Berichterstattung über Klimabelange die Vorschriften des OR konkretisieren und die Empfehlungen der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) umsetzen. Art. 1 Abs. 2 der Verordnung hält fest, dass der Begriff «Klimabelange» sowohl Klimarisiken wie auch Klimaauswirkungen erfasst (sog. doppelte Wesentlichkeit). In Art. 2 Abs. 1 wird die gesetzliche Vermutung aufgestellt, dass ein Unternehmen seinen Berichterstattungspflichten nach Art. 964b OR nachkommt, wenn es sich bei der Berichterstattung auf die Empfehlungen der TCFD stützt. Dies steht in direktem Widerspruch zum Grundsatz der doppelten Wesentlichkeit, denn die Empfehlungen der TCFD beruhen auf der einfachen Wesentlichkeit, das heisst, dass sie lediglich Klimarisiken berücksichtigen, nicht aber Klimaauswirkungen. Indem der Bundesrat eine Berichterstattung auf Basis der Empfehlungen der TCFD genügen lässt, weicht er vom in Art. 1 Abs. 2 normierten Grundsatz der doppelten Wesentlichkeit ab. Die Verordnung nimmt weiter den «Comply-or-Explain»-Ansatz von Art. 964b Abs. 5 OR auf. Ein Unternehmen, welches im Bereich der Klimabelange kein Konzept verfolgt, kann gemäss Art. 2 Abs. 2 lit. b der Verordnung auf die Berichterstattung verzichten, sofern es dies klar und begründet erläutert. Durch das Inkrafttreten der CSRD wurde die NFRD in der EU abgelöst – da diese aber als Vorlage für die Regelung in Art. 964a ff. OR diente, sind die schweizerischen Bestimmungen bereits wieder überholt.²⁸ Dies nahm der Bundesrat zum Anlass, in einem Bericht die Entwürfe über Nachhaltigkeitspflichten der EU mit dem geltenden Recht in der Schweiz zu vergleichen und allfälligen Anpassungsbedarf aufzuzeigen. Insgesamt ergab die Analyse, dass erhebliche Unterschiede zwischen der CSRD und den Normen des Schweizer Rechts bestehen und dass letztere in verschiedener Hinsicht weniger strenge Anforderungen aufstellen. Insbesondere betreffend den Anwendungsbereich, die Berichterstattung nach dem Grundsatz der doppelten Wesentlichkeit, die Abschaffung des «Comply-or-Explain»-Ansatzes, die von der

²³ JENS EKKENGA/PETER POSCH, Die Klassifizierung umwelt-nützlicher «Wirtschaftstätigkeiten» und ihrer Finanzierung nach neuem Unionsrecht und das Problem des Greenwashing, WM 2021, 205 ff., 214; MÖLLERS (Fn. 22), 902 ff.

²⁴ BR Bericht Nachhaltigkeit im Finanzsektor (Fn. 6), 4.

²⁵ BR Bericht Nachhaltigkeit im Finanzsektor (Fn. 6), 5.

²⁶ Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März

1911 (SR 220).

²⁷ CHRISTOPH B. BÜHLER, Nichtfinanzielle Berichterstattung nach dem Gegenvorschlag zur Konzernverantwortungsinitiative und ihre Bedeutung für den Finanzsektor, SZW 2021, 716 ff., 719 ff.; PHILIPPE FUCHS/BARBARA SCHROEDER DE CASTRO LOPES, Indirekter Gegenvorschlag zur Konzernverantwortungsinitiative: Überblick und Würdigung, LSR 2021, 46 ff., 47.

²⁸ BAUMÜLLER (Fn. 11), 566.

EU-Kommission festgelegten verbindlichen Standards und die unabhängige Überprüfung der Nachhaltigkeitsberichterstattung bestehen beträchtliche Unterschiede, wobei das Schweizer Recht in jedem Punkt negativ vom EU-Recht abweicht.²⁹ Vor diesem Hintergrund ist damit zu rechnen, dass die Schweiz regulatorisch bald nachlegen muss, um mit den Entwicklungen in der EU Schritt halten zu können.³⁰

2. Kollektivanlagengesetz

Im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen gibt es einige nicht nachhaltigkeitspezifische gesetzliche Grundlagen, die für die Bekämpfung von Greenwashing im Fondsbereich von Bedeutung sein könnten. Zu denken ist insbesondere an das Täuschungsverbot (Art. 12 KAG³¹), die Mindestvorgaben betreffend den Inhalt der Fondsdokumentation (Art. 35a KKV³² und Anhang 6 FIDLEV³³) sowie die organisatorischen Anforderungen an die mit der Verwaltung der kollektiven Kapitalanlagen betrauten Institute (Art. 9 FINIG). Auf Produktebene ist in erster Linie das in Art. 12 KAG statuierte Täuschungsverbot relevant. Nach Abs. 1 darf die Bezeichnung der kollektiven Kapitalanlage nicht zu Täuschung oder Verwechslung Anlass geben, insbesondere nicht in Bezug auf die Anlagen. Diese Bestimmung soll Anlegerinnen und Anleger vor falschen Vorstellungen über kollektive Anlagen schützen, welche sich aus deren Bezeichnung ergeben.³⁴ Es stellt sich die Frage, wie wirkungsvoll ein Täuschungsverbot ohne nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten auf Produktebene ist. Greenwashing passiert typischerweise aufgrund fehlender vergleichbarer Informationen und nicht aufgrund böser Absichten. Erschwerend kommt hinzu, dass es weder gesetzliche Definitionen noch regulatorische Vorgaben zur Verwendung von einschlägigen Begriffen im Bereich der ökologischen Nachhaltigkeit gibt, womit Art. 12 KAG keinen grossen Beitrag zur Verhinderung des Greenwashing zu leisten vermag.

3. FINMA Aufsichtsmitteilung Greenwashing

In der Aufsichtsmitteilung 05/2021 Prävention und Bekämpfung von Greenwashing nimmt die FINMA eine Bestandesaufnahme des geltenden rechtlichen Instrumentariums zur Greenwashing-Bekämpfung vor und erläutert ihre Aufsichtspraxis in diesem Zusammenhang.³⁵ In der Aufsichtsmitteilung äussert sie sich zu nachhaltigkeitsbezogenen Informationen bei kollektiven Kapitalanlagen, der Organisation von Instituten, die kollektive Kapitalanlagen mit Nachhaltigkeitsbezug verwalten, und den Verhaltenspflichten am Point of Sale.³⁶ So legt die FINMA bei der Genehmigung und Aufsicht schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen ein besonderes Augenmerk auf die Ausführungen zu den beworbenen Nachhaltigkeitseigenschaften. Sie achtet darauf, dass diese angemessen offengelegt werden, und prüft, dass die Anleger nicht über nachhaltige Eigenschaften getäuscht werden.³⁷ Anhand verschiedener Beispiele gibt die FINMA einen Überblick über ihre bisherige Praxis und legt dar, welche Fallkonstellationen sie im Kontext von kollektiven Kapitalanlagen mit Nachhaltigkeitsbezug als Greenwashing erachtet. Beispielsweise wird eine kollektive Kapitalanlage mit Nachhaltigkeitsbezug, die Begriffe wie «Zero Carbon» oder «Impact» verwendet, ohne dass die angegebenen Auswirkungen mess- und nachweisbar sind, durch die FINMA als Greenwashing bzw. mindestens als Greenwashing-Risiko aufgefasst.³⁸ Aus der Aufsichtsmitteilung geht hervor, dass der Handlungsspielraum der FINMA auf präventive Massnahmen und offensichtliche Fälle beschränkt ist. In Bezug auf die Prävention von Greenwashing stützt sich die FINMA in Ermangelung spezifischer Vorschriften zur Transparenz von ökologisch nachhaltigen Finanzprodukten auf Regelungen allgemeiner Natur.³⁹ Nach eigenen Aussagen ist der Handlungsspielraum der FINMA zur effizienten Greenwashing-Bekämpfung limitiert, insbesondere fehlen vergleichbare nachhaltigkeitsbezogene Transparenzpflichten. Die FINMA würde regulatorische Massnahmen begrüssen, die es ihr erlauben, die Greenwashing-Bekämpfung effektiver zu gestalten.⁴⁰

²⁹ Prüfauftrag des EJPD vom 23. Februar 2022; Analyse Vorschläge EU-Richtlinien über Sorgfaltspflichten und Berichterstattung zur Nachhaltigkeit und möglicher Anpassungsbedarf im Schweizer Recht, Bericht Entwürfe Nachhaltigkeitspflichten EU und geltendes Recht Schweiz vom 25. November 2022, 21 f.

³⁰ ATAMER/WILLI (Fn. 20), 49 f.

³¹ Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006 (Kollektivanlagengesetz, KAG; SR 951.31).

³² Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen vom 22. November 2006 (Kollektivanlagenverordnung, KKV; SR 951.311)

³³ Verordnung über die Finanzdienstleistungen vom 6. November 2019 (Finanzdienstleistungsverordnung, FIDLEV; SR 950.11)

³⁴ BSK KAG-DE ZORDI, Art. 12 N 12.

³⁵ IVANOVIC/WOHLHAUSER (Fn. 15), 174.

³⁶ FINMA-Aufsichtsmitteilung 05/2021, Prävention und Bekämpfung von Greenwashing vom 3. November 2021, 3 ff.

³⁷ FINMA-Aufsichtsmitteilung Greenwashing (Fn. 36), 3.

³⁸ FINMA-Aufsichtsmitteilung Greenwashing (Fn. 36), 4.

³⁹ FINMA-Aufsichtsmitteilung Greenwashing (Fn. 36), 2.

⁴⁰ FINMA-Risikomonitor 2021, 20.

4. Selbstregulierungen von Branchenverbänden

Aufgrund des vom Bundesrat verfolgten Ansatzes des Primats marktwirtschaftlicher Lösungen und der Subsidiarität staatlichen Handelns gibt es in der Schweiz diverse Empfehlungen und Selbstregulierungen von Branchenverbänden, die darauf ausgelegt sind, ESG-Kriterien auf Unternehmens- und Produktebene sowie im Beratungsprozess transparent einzubeziehen.

Die Schweizerische Bankiervereinigung (SBVg) veröffentlichte Ende Juni 2022 die «Richtlinien für die Finanzdienstleister zum Einbezug von ESG-Präferenzen und ESG-Risiken bei der Anlageberatung und Vermögensverwaltung».⁴¹ Die Selbstregulierung trat per 1. Januar 2023 in Kraft (Art. 18) und bindet die Mitgliedsinstitute der SBVg sowie Nicht-Mitglieder, die sich dem Regelwerk freiwillig unterstellt haben. Zweck der Richtlinie ist es, innerhalb der Branche einen einheitlichen Minimalstandard für die Berücksichtigung von ESG-Präferenzen und -Risiken in der Anlageberatung und Vermögensverwaltung festzulegen, um zu verhindern, dass es im Rahmen des Anlageberatungsprozesses zu Greenwashing kommt (Art. 1). Gemäss Art. 11 der Richtlinie werden die ESG-Präferenzen der Kundinnen und Kunden erhoben und sinngemäss in die bei der Anlageberatung oder Vermögensverwaltung vorzunehmende Angemessenheits- oder Eignungsprüfung einbezogen und darauf basierend die passende Anlagelösung ermittelt.

Ergänzend dazu hat die Asset Management Association Switzerland (AMAS) eine prinzipienbasierte Selbstregulierung zu Transparenz und Offenlegung bei Kollektivvermögen mit Nachhaltigkeitsbezug veröffentlicht, welche für die Mitglieder der AMAS Ende September 2023 in Kraft trat.⁴² Geregelt werden die Instituts- und die Produktebene (Art. 7), indem Vorgaben an die Organisation von Finanzinstituten, die Kollektivvermögen mit Nachhaltigkeitsbezug verwalten, wie auch an die Informationspflicht bei nachhaltigkeitsbezogenen Produkten aufgestellt werden. In der Selbstregulierung wird etwa definiert, wann eine Anlage einen Nachhaltigkeitsbezug aufweist (Art. 3), wobei schlecht an bereits existierende Definitionen angeknüpft werden kann, sodass die Definition des Nachhaltigkeitsbezugs vergleichsweise unscharf ausfällt. Im Anhang des Regelwerks stellt die AMAS zu-

dem Definitionen zu verschiedenen Anlageansätzen auf. Im Fondsreglement bzw. im Gesellschaftsvertrag einer kollektiven Kapitalanlage mit Nachhaltigkeitsbezug ist anzugeben, welche der im Anhang definierten Nachhaltigkeitsansätze wie umgesetzt werden (Art. 25 Abs. 2).

Die Selbstregulierungen binden zwar die betroffenen Branchenmitglieder, beziehen sich allerdings nur auf einzelne Aspekte des Problems (die SBVg-Richtlinien auf die Point-of-Sale-Ebene; die AMAS-Selbstregulierung auf die Instituts- und Produktebene). So lange in der Schweiz keine weitergehenden nichtfinanziellen Berichterstattungspflichten gelten und kein gemeinsames Verständnis darüber besteht, was ökologische Nachhaltigkeit bedeutet, schützt beispielsweise der Einbezug von ESG-Präferenzen im Anlageberatungsprozess nur ungenügend vor Greenwashing, da keine vergleichbaren Produkte zur Verfügung stehen. Die Selbstregulierungen sind ein Schritt in die richtige Richtung, eine effektive Bekämpfung des Greenwashing verlangt jedoch ein ganzheitliches System, das neben Offenlegungspflichten einen verbindlichen einheitlichen Standard für Nachhaltigkeit umfasst.

C. Ausblick

Die zurzeit verhältnismässig schwache Regelungsdichte im Schweizer Recht führt zu intransparenten Verhältnissen auf den Finanzmärkten und erhöht die Gefahr des Greenwashing. In der aktuellen Situation ist es für Anlegerinnen und Anleger schwierig, nachhaltige Anlagen ausfindig zu machen. Somit wird eines der Hauptziele der Schweizer Finanzmarktregulierung – der Anlegerschutz – verfehlt. Gleichzeitig ist zu beobachten, dass die Schweizer Rechtslandschaft in Bezug auf nachhaltige Finanzen in Bewegung ist und konkrete Massnahmen zur Bekämpfung von Greenwashing noch dieses Jahr präsentiert werden sollen.⁴³ Eine griffigere Regulierung zur Eindämmung von Greenwashing ist wichtig, um mit den Entwicklungen im internationalen Umfeld Schritt halten zu können. Mit der aktuellen Ausgestaltung der Rechtslage ist die Schweiz weit davon entfernt, ihre Klimaziele zu erreichen und im Bereich Sustainable Finance die angestrebte Spitzenposition einzunehmen. Im Hinblick auf die weitreichenden EU-Regulierungen zeichnet sich auch in der Schweiz eine Entwicklung von auf Freiwilligkeit basierenden Massnahmen hin zu mehr verbindlichen Regelungen ab. Es setzt sich vermehrt die Erkenntnis durch, dass in den Bereichen Transparenz, Vergleichbarkeit und Verlässlichkeit von Informationen für die Marktteilneh-

⁴¹ www.swissbanking.ch/de → Downloads → Richtlinien für die Finanzdienstleister zum Einbezug von ESG-Präferenzen und ESG-Risiken bei der Anlageberatung und Vermögensverwaltung (2022), abgerufen am 15. September 2023.

⁴² www.am-switzerland.ch/de → Regulierung → Selbstregulierung → Selbstregulierung Sustainable Finance → Selbstregulierung zu Transparenz und Offenlegung bei Kollektivvermögen mit Nachhaltigkeitsbezug, abgerufen am 15. September 2023.

⁴³ Standpunkt des Bundesrates bezüglich Greenwashing-Prävention im Finanzsektor vom 16. Dezember 2022, 4.

mer verbindliche Massnahmen nötig sind.⁴⁴ Dies belegen auch die zahlreichen parlamentarischen Vorstösse im Zusammenhang mit Fragen zu Nachhaltigkeitsthemen im Finanzsektor.⁴⁵ Ein Grossteil der Stimmen in der Literatur geht davon aus, dass sich die Schweiz im Bereich Sustainable Finance der EU annähern wird und es faktisch auf einen autonomen Nachvollzug der unionalen Regulierungen hinauslaufen wird.⁴⁶ Die institutionellen Gründe dafür werden in der Literatur allerdings nur am Rande oder gar nicht angesprochen. Im Folgenden wird ein Versuch unternommen, diese darzulegen und aufzuzeigen, was dies für die Souveränität der Schweiz in Europa bedeutet.

IV. Regulatorischer Anpassungsdruck

A. Prinzip des autonomen Nachvollzugs

Die Schweiz ist weder Mitglied der EU noch des EWR, es steht ihr somit rechtlich gesehen frei, EU-Rechtsakte zu übernehmen oder auf einen Nachvollzug zu verzichten.⁴⁷ Trotzdem werden aufgrund der seit 1988 verfolgten Politik des autonomen Nachvollzugs Bundesgesetze, Verordnungen und Änderungen bestehender Erlasse standardmässig auf ihre Europakompatibilität hin überprüft (Art. 141 Abs. 1 lit. a ParlG⁴⁸).⁴⁹ Aufgrund dieser Politik der Europaverträglichkeit charakterisiert sich die schweizerische Gesetzgebung durch einen Europareflex: neue Erlasse «sind

im allgemeinen eurokompatibel, ausnahmsweise nicht».⁵⁰ Der mit dem autonomen Nachvollzug verfolgte Hauptzweck ist die Minimierung der wirtschaftlichen Nachteile, welche sich systembedingt aus der Nichtmitgliedschaft der Schweiz in der EU bzw. im EWR ergeben.⁵¹ Folglich soll der autonome Nachvollzug nach Ansicht des Bundesrats auch nur dort angestrebt werden, wo wirtschaftliche Interessen dies erfordern oder rechtfertigen.⁵² Trotzdem ist die Politik des autonomen Nachvollzugs der Regelfall der Gesetz- und Verordnungsgebung auf Bundesebene, das schweizerische Recht wird dem europäischen systematisch nachgebildet und dadurch fortlaufend europäisiert.⁵³ Wissenschaftliche Studien gehen davon aus, dass zwischen 40 und 60 Prozent des Bundesrechts direkt oder indirekt vom EU-Recht beeinflusst werden.⁵⁴ Es gibt in der Schweiz kaum ein Rechtsgebiet, welches nicht zumindest indirekt vom EU-Recht beeinflusst wird.⁵⁵

B. Annäherungsmotive

Wie bereits angesprochen, ist das mit dem autonomen Nachvollzug von EU-Recht verfolgte Hauptziel der Erhalt der Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Wirtschaft und der Ausgleich der Nachteile, die sich aus der Nichtmitgliedschaft der Schweiz in der EU ergeben. Die Übernahme des europäischen Rechts erfolgt in der Regel nicht

⁴⁴ KARAMETAXAS (Fn. 13), 40.

⁴⁵ Interpellation Birrer-Heimo (19.4487); Interpellation Vonlanthen (19.3230); Motion Clivaz (21.3757); Motion Jans (19.3259); Postulat Fischer (22.4474); Postulat Thorens Goumaz (19.3127); Postulat Widmer (21.3827).

⁴⁶ DAVID BORER/RAMONA WYSS/KATRIN HAGGER, The Sustainable Finance Law Review: Switzerland, in: Anna-Maria Slot (Hrsg.), The Sustainable Finance Law Review, London 2022, 125 ff., 125 ff.; JEAN-LUC CHENAUX/FRANÇOIS PILLER, Does the EU Action Plan on Sustainable Finance Impact Swiss Banks?, An Analysis of the Swiss and EU Climate Legislation from a Swiss Bank Perspective, Jusletter vom 25. Mai 2020, 28 f.; ECKERT/TEVES/LAUPER (Fn. 22), 424; MIRJAM EGGEN, Grüne Finanzprodukte: Eine finanzmarktrechtliche Standortbestimmung, SZW 2021, 698 ff., 714; IVANOVIC/WOHLHAUSER (Fn. 15), 181; KARAMETAXAS (Fn. 13), 43 f.

⁴⁷ KATHRIN M. KÜPPERS, Neuordnung der Finanzmarktaufsicht im Bereich der bankseitigen Erbringung und Vergütung von Finanzdienstleistungen, Zürich 2020, 148.

⁴⁸ Bundesgesetz über die Bundesversammlung vom 13. Dezember 2002 (Parlamentsgesetz, ParlG; SR 171.10).

⁴⁹ Vgl. Botschaftsleitfaden 2020, 35 f.; MATTHIAS OESCH/DAVID CAMPI, Der Beitritt der Schweiz zur Europäischen Union: Voraussetzungen, Verfahren, Ausnahmen, Staatsleitung, Volksrechte, Zürich 2022, N 389.

⁵⁰ Antwort des Bundesrates vom 13. Mai 1998 auf die Einfache Anfrage 98.1032.

⁵¹ CARL BAUDENBACHER, Das Schweizer EU-Komplott, Basel 2019, 70; THOMAS COTTIER/RACHEL LIECHTI, Einleitung und Synthese, in: Thomas Cottier (Hrsg.), Die Europakompatibilität des schweizerischen Wirtschaftsrechts: Konvergenz und Divergenz, Basel 2012, 2 f.; TOBIAS JAAG/JULIA HÄNNI, Europarecht: Die europäischen Institutionen aus schweizerischer Sicht, 5. Aufl., Zürich 2022, N 4201a; MATTHIAS OESCH, Europarecht, Band I: Grundlagen, Institutionen, Verhältnis Schweiz–EU, 2. Aufl., Zürich 2019, N 940; MATTHIAS OESCH, Schweiz – Europäische Union: Grundlagen, Bilaterale Abkommen, Autonomer Nachvollzug, Zürich 2020, N 334.

⁵² Bericht des Bundesrates über die Evaluation der schweizerischen Europapolitik vom 17. September 2010, BBl 2010 7239 ff., 7288.

⁵³ BAUDENBACHER (Fn. 51), 69; FRANCESCO MAIANI/ROLAND BIEBER, Précis de droit européen, 3. Aufl., Bern 2016, 403 f.; OESCH, Europarecht (Fn. 51), N 942.

⁵⁴ ALI ARBIA, The Road not taken: Europeanisation of Laws in Austria and Switzerland (1996–2005), Genf 2006, 86; COTTIER/LIECHTI (Fn. 51), 4.

⁵⁵ STEPHAN BREITENMOSER/ROBERT WEYENETH, Europarecht: Unter Einbezug des Verhältnisses Schweiz–EU, 4. Aufl., Zürich 2021, N 1059; THOMAS COTTIER et al., Die Rechtsbeziehungen der Schweiz und der Europäischen Union, Bern 2015, N 226 ff.; OESCH, Europarecht (Fn. 51), N 941; OESCH, Schweiz–EU (Fn. 51), N 5.

aus Überzeugung, sondern aus wirtschaftlicher Notwendigkeit.⁵⁶ Auch im Bereich des nachhaltigen Finanzwesens wird dieses Argument im Vordergrund stehen, allerdings spielen auch noch andere Gründe eine Rolle, wieso es für die Schweiz keine andere vernünftige Option geben wird, als ihr Recht demjenigen der EU nachzubilden oder sich mindestens inhaltlich anzunähern. In den folgenden Unterkapiteln soll dargelegt werden, woher der Druck kommt, der die Schweiz faktisch zu einem zumindest teilweisen autonomen Nachvollzug des EU-Rechts im Bereich des Greenwashing von Finanzprodukten zwingen wird.

1. Äquivalenzprinzip

Das Finanzmarktrecht hat in letzter Zeit besonders viele prominente Beispiele des autonomen Nachvollzugs von EU-Recht hervorgebracht, so beispielsweise das KAG oder das FIDLEG⁵⁷ und das FINIG⁵⁸. Hauptgrund dafür ist das unionale Äquivalenzprinzip, welches den Marktzugang am Finanzbinnenmarkt für Drittländer beherrscht.

a. Marktzugang für Drittstaaten

Da die Schweiz weder der EU noch dem EWR angehört, kann sie nicht unmittelbar am Finanzbinnenmarkt teilnehmen und gilt als Drittstaat. Der europäische Marktzugang gehört zu den strategischen Kernanliegen der schweizerischen Finanzmarktpolitik, wobei grundsätzlich das Ziel eines umfassenden Zutritts zum EU-Markt für den Schweizer Finanzsektor angestrebt wird.⁵⁹ Weil aktuell trotz dieser Zielsetzung keine staatsvertragliche Grundlage für einen Marktzugang im Finanzdienstleistungssektor besteht, orientiert sich die Marktzugangspolitik der Schweiz gezwungenermassen an der sekundärrechtlichen Drittstaatenordnung der EU.⁶⁰ Während sich die Zulässigkeit der Erbringung von Finanzdienst-

leistungen gegenüber Retailkundinnen nach dem Recht der Mitgliedstaaten bestimmt (Art. 39 MiFID II⁶¹), ist die Erbringung grenzüberschreitender Dienstleistungen gegenüber professionellen und institutionellen Kunden ohne Zulassung in der EU nur dann möglich, wenn die EU-Kommission die Rechtslage des Drittstaats als äquivalent anerkennt (Art. 47 Abs. 1 MiFIR⁶²). Anbietern aus Drittstaaten wird der Zugang zum EU-Markt nur dann gewährt, wenn diese in ihrem Heimatland einer effektiven gleichwertigen Aufsicht unterliegen. Ferner stellen einige Rechtsakte auch inhaltliche Anforderungen an das Aufsichtsrecht des Drittstaats, das demjenigen der EU äquivalent sein muss.⁶³

Vor diesem Hintergrund erweisen sich die Anpassungen an die Rechtsakte der EU im Finanzmarktrecht regelmässig als alternativlos, womit der autonome Nachvollzug nicht freiwillig geschieht, sondern sich vielmehr als notwendig erweist, um die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes zu erhalten. Aufgrund der Angewiesenheit auf einen Gleichwertigkeitsbeschluss der Europäischen Kommission verbleibt dem nationalen Gesetzgeber im Finanzmarktrecht oftmals nur ein geringer Gestaltungsspielraum.⁶⁴ Wenig überraschend orientieren sich das FinfraG sowie das FIDLEG und das FINIG an den europäischen Vorbildregelungen.⁶⁵

b. Verfahren

Äquivalenzverfahren werden von der Europäischen Kommission durchgeführt. Ob ein Verfahren aufgenommen wird, liegt im Ermessen der Kommission, Drittstaaten haben keinen Anspruch auf Durchführung oder Abschluss eines Äquivalenzverfahrens.⁶⁶ Die Gleichwertigkeitsbeschlüsse ergehen unilateral und sind jederzeit

⁵⁶ JAAG/HÄNNI (Fn. 51), N 4208; ROLF SETHE, Rechtsangleichung im Schweizer Finanzmarktrecht – Heteronomer und autonomer Nachvollzug, Äquivalenz, Swiss Finish, in: Wolfhard Kohte/Nadinge Absenger (Hrsg.), Menschenrechte und Solidarität im internationalen Diskurs, Festschrift für Armin Höland, Baden-Baden 2015, 349 f.

⁵⁷ Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen vom 15. Juni 2018 (Finanzdienstleistungsgesetz, FIDLEG; SR 950.1).

⁵⁸ Bundesgesetz über die Finanzinstitute vom 15. Juni 2018 (Finanzinstitutsgesetz, FINIG; SR 954.1).

⁵⁹ Roadmap Finanzplatz Schweiz 2020+, Beirat Zukunft Finanzplatz, Dezember 2019, 17 f.

⁶⁰ COTTIER et al. (Fn. 55), N 591; SIMON SCHÄREN/THOMAS JUTZI, Schweizer Finanzmarktrecht im europäischen Kontext: Der Einfluss des europäischen Rechts auf die Schweizer

Finanzmarktregulierung unter besonderer Berücksichtigung der Europakompatibilität, Zürich 2022, 35.

⁶¹ Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014.

⁶² Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014.

⁶³ KÜPPERS (Fn. 47), 153 f.; SETHE (Fn. 56), 357.

⁶⁴ KÜPPERS (Fn. 47), 155 f.; OESCH, Europarecht (Fn. 51), N 941; SETHE (Fn. 56), 363 f.

⁶⁵ Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4. November 2015, BBl 2015 8901 ff., 8902; Botschaft zum Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG) vom 3. September 2014, BBl 2014 7483 ff., 7485.

⁶⁶ SGHB Finanzmarktrecht I-BARTHOLET, § 5 N 68; THOMAS JUTZI/SIMON SCHÄREN, Europäisches Finanzmarktrecht im Umbruch – Neuausrichtung der Drittstaatenordnung?, GesKR 2019, 408 ff., 416 f.

widerrufbar, gegen die Entscheidung der Kommission besteht kein Rechtsschutz.⁶⁷ Trotz gewisser sekundärrechtlicher Rahmenbedingungen verfügt die Kommission über einen weiten Ermessensspielraum.⁶⁸ Selbst wenn ein Drittstaat erwiesenermassen über eine äquivalente Regulierung verfügt, ist die Kommission unionsrechtlich nicht dazu verpflichtet, einen Gleichwertigkeitsbeschluss zu erlassen. Zu beachten ist zudem, dass die Äquivalenz eine notwendige Voraussetzung für den Marktzugang ist, sie diesen aber keineswegs garantiert.⁶⁹ Dazu kommt, dass die Beurteilung der Gleichwertigkeit in inhaltlicher Hinsicht nicht nur technischer, sondern vermehrt auch politischer Natur ist.⁷⁰ Vor dem Hintergrund des Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU legte die Europäische Kommission 2019 eine Neubeurteilung ihres Ansatzes zur Gleichwertigkeit von Regulierungs- und Aufsichtssystemen im Bereich der Finanzdienstleistungen vor.⁷¹ Die Kommission weist explizit darauf hin, dass sie bei der Prüfung der Gleichwertigkeit auch den allgemeinen politischen Kontext zu einem Drittstaat berücksichtigt, um ein kohärentes Handeln der EU auf der Weltbühne sicherzustellen. Mit anderen Worten überlagert die politische Dynamik den aufsichtsrechtlichen Kontext und mit dem Instrument des Gleichwertigkeitsbeschlusses werden gegenüber Drittstaaten vermehrt auch politische Interessen verfolgt, welche mit finanzmarktrechtlichen Belangen höchstens marginal zusammenhängen.⁷² So verzichtete die Kommission im Juni 2019 aufgrund der stockenden Verhandlungen zu einem institutionellen Rahmenabkommen darauf, den Beschluss über die Börsenäquivalenz der Schweiz zu verlängern.⁷³ Die vermehrt politisch motivierten Gleichwertigkeitsbeschlüsse machen den äquivalenzbasierten Marktzugang zunehmend

unvorhersehbar und erschweren die schweizerische Marktzugangspolitik wesentlich.⁷⁴ Folglich ist der Gestaltungsspielraum im Finanzmarktrecht stark eingeschränkt und die Schweiz vom guten Willen der EU abhängig. Der definitive Abbruch der Verhandlungen für ein institutionelles Abkommen fällt zusätzlich negativ ins Gewicht, die Ausgangslage der Schweiz dürfte sich für zukünftige Äquivalenzverfahren dadurch weiter erschweren.⁷⁵

c. Zukünftige Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten?

Zusätzlich könnte der Schweizer Finanzsektor aufgrund der aktuell bestehenden Regulierungskluft in Sachen Sustainable Finance bald ein weiteres Marktzugangsproblem haben. Stand heute sind Nachhaltigkeitsaspekte noch nicht Teil von unionalen Äquivalenzverfahren im Finanzmarktgebiet. Angesichts der aktuellen Entwicklungen ist jedoch nicht auszuschliessen, dass solche Aspekte bei der Äquivalenzbeurteilung von Regulierungen künftig eine Rolle spielen werden, wovon auch der Bundesrat auszugehen scheint.⁷⁶ Dies, weil die eingeführten Änderungen nicht bloss marginal sind, sondern wesentliche Prinzipien der Finanzdienstleistungserbringung erfassen. Bereits mit dem EU-Aktionsplan wurden zum Teil Erlasse angepasst, welche Drittstaatenregelungen berühren.⁷⁷ Der Bundesrat hat dies erkannt und darauf hingewiesen, dass diese Entwicklung zukünftig negative Auswirkungen auf den EU-Marktzugang von Schweizer Finanzdienstleistern haben könnte und deshalb eng zu verfolgen sei.⁷⁸ Weiter seien die betroffenen Bereiche im Finanzmarktrecht, in denen die schweizerischen Regulierungen nicht gleichwertig mit denjenigen der EU sind, zu identifizieren.⁷⁹ Sollten in Zukunft Nachhaltigkeitsaspekte bei der Beurteilung der Gleichwertigkeit der schweizerischen Rechtsordnung eine Rolle spielen, wäre die Gewährung des Marktzugangs für schweizerische Finanzdienstleister mit noch grösseren Unsicherheiten behaftet, eine Entwicklung gleichwertiger Standards und Definitionen für nachhaltige Finanzprodukte wäre in diesem Szenario unumgänglich. Klar scheint jedenfalls, dass die Schweiz aktuell nicht über eine der EU äquivalente Regulierung der Nachhaltigkeit in der Finanzbranche verfügt.

⁶⁷ JUTZI/SCHÄREN (Fn. 66), 416 f.; ROLF SETHE, Das Drittstaatenregime von MiFIR und MiFID II, SZW 2014, 615 ff., 624.

⁶⁸ TILMAN IMM, Der finanz- und kapitalmarktrechtliche Gleichwertigkeitsmechanismus: Zur Methode der Substitution in Theorie und Praxis, Diss. Freiburg 2019, Tübingen 2020, 116; vgl. zum Ganzen SCHÄREN/JUTZI (Fn. 60), 47 f.

⁶⁹ COTTIER et al. (Fn. 55), N 592; SUSAN EMMENEGGER/ANDREA BIGLER, Fortress Europe: Die Äquivalenzverfahren der EU im Bereich der Finanzdienstleistungen, SZW 2019, 155 ff., 156; SETHE (Fn. 46), 355.

⁷⁰ EMMENEGGER/BIGLER (Fn. 69), 161.

⁷¹ Mitteilung der Kommission, Gleichwertigkeit im Bereich der Finanzdienstleistungen, COM(2019) 349 final.

⁷² OESCH, Schweiz–EU (Fn. 51), N 371.

⁷³ JACQUES BEGLINGER/CHRISTA TOBLER, Abhandlungen: Gleichwertigkeit, Angemessenheit, Äquivalenz, Adäquanz, in: Astrid Epiney/Petru Emanuel Zlătescu (Hrsg.), Schweizerisches Jahrbuch für Europarecht/Annuaire suisse de droit européen 2019/2020, Zürich 2020, 547 ff., 555; OESCH, Schweiz–EU (Fn. 51), N 369.

⁷⁴ SCHÄREN/JUTZI (Fn. 60), 51 ff.

⁷⁵ SCHÄREN/JUTZI (Fn. 60), 51 ff.

⁷⁶ BR Bericht Nachhaltigkeit im Finanzsektor (Fn. 6), Fn. 87.

⁷⁷ Z.B. die Einführung von Kundenberatungspflichten bzgl. nachhaltiger Investitionen im Kontext der MiFID II.

⁷⁸ BR Bericht Nachhaltigkeit im Finanzsektor (Fn. 6), 21.

⁷⁹ Roadmap 2020+ (Fn. 59), 20.

2. Mittelbarer Einfluss des Brexit

Mittelbar hat auch der Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU einen Einfluss auf die Drittstaatenregulierungen im europäischen Finanzmarktrecht und damit auf die Schweiz. Der Brexit hat zu einem Wandel der regulatorischen Kultur in der EU geführt.⁸⁰ Diese Veränderung äussert sich vorwiegend in einer restriktiveren Marktzugangspolitik für Drittstaaten. Seit den Austrittsverhandlungen setzten sich vermehrt jene politischen Kräfte durch, die den Marktzugang für Drittstaaten einschränken wollen. Entsprechend wurden verschiedene Reformprojekte eingeleitet, mit denen der Drittstaatenmarktzugang erschwert wurde.⁸¹ Ein weiterer Nebeneffekt des Brexit mit Auswirkungen auf die Schweiz ist die Verschiebung der politischen Kräfte innerhalb der EU. Das Vereinigte Königreich hatte als Mitglied eine liberale Drittstaatenpolitik befürwortet und setzte sich für eine grosszügige Handhabung des Äquivalenzprinzips ein. Diese liberale Haltung kam der Schweiz als Drittstaat zugute. Mit dem erfolgten Austritt nimmt das Vereinigte Königreich keinen Einfluss mehr auf die Marktzugangspolitik, was für die Schweiz eine Verschlechterung bedeutet.⁸²

3. Erhalt der Wettbewerbsfähigkeit

Ganz allgemein und abgesehen vom Marktzugang ist die Schweiz von EU-Staaten umgeben und mit diesen kulturell, politisch und wissenschaftlich eng verbunden.⁸³ Bei der EU handelt es sich um die mit Abstand wichtigste Handelspartnerin der Schweiz.⁸⁴ Aus diesem Grund hat die Schweiz ein ureigenes Interesse daran, Handelshemmnisse und Konflikte jeglicher Art im Verhältnis zur EU zu vermeiden. Angesichts der Wichtigkeit des europäischen Marktes, aber auch aufgrund der geografischen und wirtschaftlichen Nähe sind die regulatorischen Bestrebungen im europäischen Finanzmarktrecht für die Schweiz von besonderer Bedeutung.⁸⁵ Dies gilt umso mehr, als dass besonders im Finanzmarktrecht internationale regulatorische Standards aufgrund der globalen Verflechtung

der Finanzmärkte von grosser Relevanz sind.⁸⁶ Nicht nur die Wettbewerbsfähigkeit an sich, sondern auch den guten Ruf und die Glaubwürdigkeit des Schweizer Finanzplatzes gilt es zu bewahren. Insbesondere dort, wo die Schweizer Regulierung negativ vom EU-Recht abweicht, kann die Divergenz zu einem Reputationsnachteil des Finanzstandorts Schweiz führen.⁸⁷ Insofern hat die Schweiz auch ausserhalb eines Äquivalenzverfahrens ein sehr starkes wirtschaftliches und politisches Interesse daran, über eine zeitgemässe Finanzmarktregulierung, welche mit den EU-rechtlichen Vorgaben im Einklang steht, zu verfügen.

4. Zwischenfazit

In erster Linie werden wirtschaftliche Beweggründe dafür ausschlaggebend sein, dass die Schweiz ihren regulatorischen Rahmen zur Verhinderung von Greenwashing demjenigen der EU wird anpassen müssen. Die Schweiz wird voraussichtlich versuchen, ihren Sonderweg so lange wie möglich weiterzugehen und Schweizer Unternehmen von der aktuell vergleichsweise schwachen Regulierung profitieren zu lassen. Sobald der wirtschaftliche Druck seitens der EU aber zu gross werden wird und sich die Schweiz mit Wettbewerbsnachteilen konfrontiert sieht, wird sie sich unweigerlich dem internationalen Umfeld anpassen müssen. Sollten Nachhaltigkeitsaspekte in Zukunft Teil von Äquivalenzverfahren werden, gibt es faktisch keine Alternative zum autonomen Nachvollzug, sofern die Schweiz ihre Marktzugangspolitik nicht grundlegend ändert. Das Zusammentreffen zweier politischer Ereignisse – der Brexit und der Abbruch der Verhandlungen zum institutionellen Abkommen – erschweren die Situation der Schweiz als Drittstaat zusätzlich. Äquivalenzverfahren sind vermehrt politischer Natur, was die Situation unberechenbar macht und die Schweiz in die unangenehme Lage bringt, von einem positiven Entscheid der Europäischen Kommission abhängig zu sein. Schliesslich hat auch die geografische Situation der Schweiz und ihre enge Verflechtung in Europa einen Einfluss darauf, dass die Schweiz in einem so internationalen Gebiet wie dem Finanzmarktrecht aufpassen muss, den Anschluss nicht zu verlieren und als Finanzplatz unattraktiv und unglaubwürdig zu werden. Letztlich wird bei der Entscheidung, in welcher Form die Annäherung an das Recht der EU vollzogen wird, auch der Faktor eine Rolle spielen, dass der Grossteil der grenzüberschreitend tätigen Finanzinstitute aufgrund der Ausstrahlungswirkung des EU-Rechts bereits heute

⁸⁰ SCHÄREN/JUTZI (Fn. 60), 46 ff.; DAMIAN C. SIERADZKI, Der Einfluss des europäischen Rechts auf das Recht der Schweizer kollektiven Kapitalanlagen, in: SSW Bd. 357, Zürich 2022, 352 ff.

⁸¹ JUTZI/SCHÄREN (Fn. 66), 418 ff.

⁸² SCHÄREN/JUTZI (Fn. 60), 46 f.

⁸³ COTTIER et al. (Fn. 55), N 998; MATTHIAS OESCH, Die Europäisierung des schweizerischen Rechts, in: Thomas Cottier (Hrsg.), Die Europakompatibilität des schweizerischen Wirtschaftsrechts: Konvergenz und Divergenz, Basel 2012, 1.

⁸⁴ Staatssekretariat EDA, Schweiz–EU in Zahlen, Statistiken zu Handel, Bevölkerung und Verkehr, Oktober 2022, 6.

⁸⁵ KARAMETAXAS (Fn. 13), 34.

⁸⁶ KÜPPERS (Fn. 47), 148.

⁸⁷ SIERADZKI (Fn. 80), 359.

den europäischen Regulierungsstandards unterliegt⁸⁸ und eine autonome Übernahme dieser Standards ins Schweizer Recht zumindest für diese Akteure nicht zu grossen Veränderungen und zusätzlichen Kosten führen wird. Es kann somit festgehalten werden, dass die Schweiz aus einem Zusammenspiel von wirtschaftlichen und politischen Gründen wohl gezwungen sein wird, das Recht der EU zur Verhinderung des Greenwashing von Finanzprodukten zumindest teilweise autonom nachzuvollziehen.

C. Demokratiepolitische Folgen

Wie soeben aufgezeigt, ist der autonome Nachvollzug im Finanzmarktrecht aufgrund der Marktgegebenheiten nicht wirklich autonom im Sinne von freiwillig, sondern erweist sich als notwendig, um Standortvorteile zu erhalten. Insbesondere im Finanzmarktrecht gibt die EU die Rahmenbedingungen vor, unter denen der Zugang gewährt wird. Die Schweiz wird daher – ohne dass sie inhaltliche Mitspracherechte bei der Ausarbeitung dieser Erlasse hat – faktisch gezwungen, diese als *passive rule taker* nachzuvollziehen.⁸⁹ Aus einer demokratiepolitischen Perspektive ist die fortlaufende Übernahme von EU-Recht und damit die faktische Delegation der Rechtssetzung an die EU problematisch.⁹⁰ Zwischen der fortlaufenden Rechtsübernahme und der direkten Demokratie besteht ein Spannungsverhältnis, durch den standardmässigen autonomen Nachvollzug von EU-Recht findet ein versteckter Souveränitätsverlust statt.⁹¹ Souveränität zeigt sich durch die Möglichkeiten zur Einflussnahme auf Entscheidungsprozesse. Wer nicht mitbestimmen kann, von den getroffenen Entscheidungen aber direkt oder indirekt betroffen ist, hat seine Souveränität in Bezug auf den Regelungsgegenstand eingebüsst und wird fremdbestimmt.⁹² Jean-Daniel Gerber hat dieses Verhältnis von Mitbestimmung und Souveränität treffend auf den Punkt

gebracht: «Souverän ist, wer Einfluss hat. Wer nichts beeinflussen kann, ist auch nicht souverän. Länder wie Österreich oder Schweden sind [als Mitglieder der EU] souveräner als die Schweiz, weil sie die Gesetze der EU mitbestimmen, von denen wir viele einfach nur autonom nachvollziehen. Ohne Anhörungsrecht, geschweige denn Mitbestimmungsrecht.»⁹³ Der weitreichende Einfluss des EU-Rechts auf das tägliche Leben in der Schweiz wird in der Öffentlichkeit kaum wahrgenommen.⁹⁴ Dies mag unter anderem daran liegen, dass über die fortlaufende Integration der Schweiz in das Recht der EU und der damit einhergehenden Auswirkungen auf die politische Selbstbestimmung kaum sachlich diskutiert wird.⁹⁵ Vielmehr bedienen sich nationalkonservative Kreise des Begriffs der nationalen Souveränität als Inbegriff der nationalen Unabhängigkeit und politischen Selbstbestimmung und führen ihn in sämtlichen Auseinandersetzungen zur europäischen Integration als Argument gegen eine weitere Annäherung an die Union ins Feld.⁹⁶ Gleichzeitig vollzieht man in den meisten Rechtsgebieten autonom europäisches Recht ganz oder teilweise, um Nachteile im Binnenmarkt zu vermeiden. Aufgrund der fehlenden Mitentscheidungsrechte der Schweiz können schweizerische Anliegen im Integrationsprozess nicht eingebracht werden, zudem garantiert der autonome Nachvollzug den Marktzugang nicht zwingend. Über den schleichenden Verlust an politischer Autonomie und Souveränität, welcher damit einhergeht, wird hingegen grosszügig hinweggesehen.⁹⁷

Im Ergebnis wird die Schweiz aufgrund ihrer einseitigen Betonung formeller Unabhängigkeit weitgehend fremdbestimmt, auch wenn dies die Politik grösstenteils verneint und sich Teile der Wirtschaft Vorteile vom schweizerischen Sonderweg erhoffen. Die Schweiz wurde auf diese Weise gewissermassen zu einer «wirtschaftsrechtlichen EU-Kolonie mit lokaler Selbstverwaltung».⁹⁸ Ihre Beziehungen zu den Märkten der Mitgliedstaaten sind von Unsicherheit begleitet und vermehrt politischem Druck ausgesetzt. Es ist schwer nachvollziehbar, dass dieses grundsätzliche Problem des schleichenden Souveränitätsverlusts und der fehlenden Mitsprache in der

⁸⁸ Wie kann die Schweiz die Finanzmittelflüsse klimaverträglich ausrichten?, Bericht des Bundesrates in Erfüllung des Postulats 19.3966 der Kommission für Umwelt, Raumplanung und Energie des Ständerats UREK-S vom 17. November 2021, 14; STEPHANIE WALTER/DOMINIQUE MEYER, Nachhaltigkeitsregulierung im Fondsbereich, Schlüsselthemen auf Instituts- und Produktebene, AJP 2023, 809 f.

⁸⁹ OESCH/CAMPI (Fn. 49), N 389; SETHE (Fn. 56), 364.

⁹⁰ JAAG/HÄNNI (Fn. 51), N 4316; OESCH/CAMPI (Fn. 49), N 4.

⁹¹ BAUDENBACHER (Fn. 51), 84; JAAG/HÄNNI (Fn. 51), N 4317; OESCH, Europarecht (Fn. 51), N 973.

⁹² THOMAS COTTIER, Souveränität im Wandel: Von der Selbstbestimmung zur Mitbestimmung des Gemeinwohls, in: André Holenstein/Thomas Cottier (Hrsg.), Die Souveränität der Schweiz in Europa: Mythen, Realitäten und Wandel, Bern 2021, 115 ff., 188; OESCH/CAMPI (Fn. 49), N 389.

⁹³ <https://www.blick.ch/politik/ex-staatssekretaer-jean-daniel-gerber-72-ueber-das-eu-rahmenabkommen-oesterreich-und-schweden-sind-souveraener-als-die-schweizid15440020.html>, abgerufen am 15. September 2023.

⁹⁴ OESCH/CAMPI (Fn. 49), N 389.

⁹⁵ COTTIER (Fn. 92), 221; OESCH (Fn. 83), 45.

⁹⁶ COTTIER (Fn. 92), 116.

⁹⁷ OESCH (Fn. 83), 45 f.

⁹⁸ Interview mit Franz Blankart, abrufbar unter: <https://www.derbund.ch/bern/dossier/diesamstagsinterviews/man-muss-zwischenloesungen-suchen-und-das-waere-der-ewr/story/26288138>, abgerufen am 15. September 2023.

öffentlichen Diskussion weitgehend ausgeblendet wird.⁹⁹ Welchen Schluss man aus der Debatte zieht und wo man letztlich die grösste Souveränität für die Schweiz verortet, ist ein politischer Entscheid. Dass die Diskussion aber von vornherein tabuisiert wird, ist in einem Land, das sich so stark durch seine direkte Demokratie und hohen politischen Mitsprachewerte definiert, problematisch. Es wäre wünschenswert, dass in der politischen Debatte rund um die Beziehungen der Schweiz zur EU in Zukunft vermehrt auf die Auswirkungen der eigenen Haltung auf die Demokratie eingegangen wird und man sich fragt, in welcher Rolle sich die Schweiz konstruktiv in Europa einbringen und ihre Interessen aktiv am besten vertreten kann.

D. Fazit

Der Umweltschutz ist eine der grössten – wenn nicht die grösste – Herausforderung des 21. Jahrhunderts. Um die von der Staatengemeinschaft festgelegten Klimaziele zu erreichen, ist eine Einbindung der Finanzmärkte notwendig. Aufgrund der stetig steigenden Nachfrage im Bereich der nachhaltigen Finanzprodukte, der bestehenden Informationsasymmetrien und dem vergleichsweise schwachen regulatorischen Umfeld hat sich das Greenwashing von Finanzprodukten zu einem erheblichen Problem entwickelt. Die EU hat sich diesem Problem angenommen und mit diversen Regulierungen ihre Ambitionen im Bereich des nachhaltigen Finanzwesens untermauert. Es ist beeindruckend, mit welcher Konsequenz die EU diese Zukunftsaufgabe angeht und bestrebt ist, durch mehr Transparenz und Vergleichbarkeit der Produkte eine Verlagerung der Finanzflüsse in vermehrt nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten zu fördern. Im Vergleich zu den unionalen Regulierungen geht der von der Schweiz verfolgte Ansatz bedeutend weniger weit. Die Bestrebungen in der Schweiz sind nur punktuell und zu wenig zwingend ausgestaltet, als dass Greenwashing effektiv bekämpft werden könnte. Angesichts der aktuellen Entwicklungen ist es eine Frage der Zeit, bis auch die Schweiz regulatorisch nachlegt. Wenn der Schweizer Finanzplatz wie vom Bundesrat angekündigt ein global führender Standort für nachhaltige Finanzdienstleistungen sein will, dann muss er sich in einem ersten Schritt den Regulierungen der EU annähern. Faktisch wird kein Weg am autonomen Nachvollzug vorbeiführen. Die Gründe dafür sind hauptsächlich wirtschaftlicher und teils politischer Natur. Namentlich das Äquivalenzprinzip, das den EU-Marktzugang für Drittstaaten regelt, sowie die enge wirtschaftliche Verbundenheit mit der EU werden dazu führen, dass sich die Schweiz zum Erhalt der Wett-

bewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes den Regulierungen im EU-Raum wird anpassen müssen. Zusätzlich dürfte diese Entwicklung durch den mittelbaren Einfluss des Brexit und den Abbruch der Verhandlungen zum institutionellen Abkommen beschleunigt werden.

Mit dem autonomen Nachvollzug der unionalen Rechtsakte würde die Schweiz einmal mehr als *passive rule taker* agieren und Regeln übernehmen, bei deren Zustandekommen sie kein Mitspracherecht hatte. Dieser Souveränitätsverlust charakterisiert die schweizerische Politik des autonomen Nachvollzugs und ist demokratiepolitisch problematisch. Daher erstaunt es, dass dieser schleichende Souveränitätsverlust in Debatten über die Beziehungen der Schweiz zur EU kaum angesprochen wird und das Argument der schweizerischen Souveränität ausschliesslich seitens derjenigen Kreise, welche eine Annäherung der Schweiz an die EU ablehnen, vorgebracht wird. Die Schweiz scheint in Europa in dieser Denkweise gefangen und sie schafft es vermehrt nicht, sich international konstruktiv zu beteiligen und ihre Interessen einzubringen. Es macht den Eindruck, dass Politik und Öffentlichkeit den eingeschränkten Handlungsspielraum der Schweiz hinnehmen und sich mit der Rolle der Nachzüglerin zufriedengeben.

Insgesamt lässt sich bilanzieren, dass der regulatorische Rahmen der EU im Bereich des Greenwashing von Finanzprodukten bereits heute einen unmittelbaren Einfluss auf die Schweiz hat, indem der Grossteil der grenzüberschreitend tätigen Finanzmarktakteure von den unionalen Regulierungen erfasst werden. Der mittelbare Einfluss hat sich in den bestehenden Schweizer Regulierungen bemerkbar gemacht und wird sich darüber hinaus in naher Zukunft in der Beeinflussung der zu erwartenden Gesetzgebung im Bereich des Greenwashing von Finanzprodukten zeigen.

⁹⁹ COTTIER (Fn. 92), 221 f.