

Nachhaltige Finanzregulierung: Schweizer Tradition der Subsidiarität angesichts der Ansätze im Ausland

Schweizer Tradition der Subsidiarität angesichts der Ansätze im Ausland

White Paper 1 – E4S-Reihe über nachhaltige Finanzregulierung

Jean-Luc Chenaux,¹ Edoardo Chiarotti,^{1,2} Jean-Pierre Danthine,^{2,3} Alisa Gessler,^{1,2}
Florence Hugard^{1,2} und Manon Schläpfer¹

Juni 2023

© Enterprise for Society (E4S) Center, 2023

Vielen Dank an Yvonne Lenoir-Gehl, Jean-Samuel Hofmann, Michel Jaccard und Juan Lopez-Villarejo für die hilfreichen Kommentare und Vorschläge, an Jordane Widmer für das Grafikdesign und an den Sprachendienst von Pictet für die Übersetzung. Ebenso bedanken wir uns bei unseren Partnern Marc Briol (Pictet), Marie-Laure Schaufelberger (Pictet), Laure Castella (Retraites Populaires) und Jean-Christophe Van Tilborgh (Retraites Populaires) für die aufschlussreichen Diskussionen.

Enterprise for Society (E4S) ist ein Joint Venture der Universität Lausanne über ihre Wirtschaftsfakultät (UNIL-HEC), des *Institute for Management Development (IMD)* und der Eidgenössischen Technischen Hochschule Lausanne (ETHL) unter der Federführung des *College of Management of Technology* mit dem Ziel, den Übergang zu einer resilienteren, nachhaltigeren und integrativeren Wirtschaft zu fördern und sich an die Spitze dieser Entwicklung zu stellen. E4S hat es sich zur Aufgabe gemacht, die nächste Generation von Führungskräften auszubilden, frische Ideen für die Transformation wirtschaftlicher und sozialer Strukturen zu entwickeln und durch die Stärkung von Start-ups und die Förderung von Innovationen den Wandel voranzutreiben.

Provenienz der Autor(inn)en:

¹ Universität Lausanne (UNIL)

² Enterprise for Society Center (E4S)

³ Eidgenössische Technische Hochschule Lausanne (ETHL)

INHALT

	Zusammenfassung	3
1	Einführung	5
2	Ziele entlang der Wertschöpfungskette	7
3	Ansätze zur Erreichung der Ziele in den verschiedenen Rechtsordnungen	8
3.1	Der holistische Ansatz: Unternehmen als Ansatzpunkt der nachhaltigen Finanzregulatorik	9
3.2	Der selektive Ansatz: Bestimmte Akteure entlang der Wertschöpfungskette	10
4	Der besondere selektive Ansatz der Schweiz unter dem Einfluss der Entwicklungen auf europäischer Ebene	13
5	Ausblick	14
6	Anhänge	15
7	Abkürzungen	17
8	Glossar	18
9	Verweise	19

ZUSAMMENFASSUNG

Internationale Abkommen zu ökologischen und sozialen Zielen wurden ratifiziert, doch in der Umsetzung müssen die Unterzeichnerstaaten, darunter die Schweiz, noch deutliche Nachbesserungen vornehmen. Um diese Ziele zu erreichen, müssen Finanzmittelflüsse in Richtung nachhaltiger Investitionen gelenkt werden. Regulatorik kann diesen Prozess unterstützen. Doch welcher regulatorische Ansatz ist für die Schweiz unter Berücksichtigung ihrer Regulierungskultur und der parallelen internationalen Entwicklungen dabei am effektivsten?

Warum regulatorische Eingriffe? Nachhaltige Finanzregulatorik ist auf bestimmte Ziele ausgerichtet, die bei verschiedenen Akteuren entlang der Wertschöpfungskette von Finanzprodukten und -dienstleistungen ansetzen. Ein länderübergreifender Regulierungsvergleich mit dem Fokus auf Unternehmen zeigt, dass mit den entsprechenden Vorschriften meist Transparenz in Bezug auf die Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen geschaffen werden soll. Bei den Finanzprodukten werden damit Vorgaben zur transparenten Offenlegung ihrer Nachhaltigkeitsmerkmale gemacht, auf Grundlage welcher sich Klassifikationssysteme herausbilden. Bei den Finanzdienstleistungen legen die Regulierungen den Schwerpunkt darauf zu gewährleisten, dass die Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden beachtet werden.

Wie werden Regulierungen angewendet?

Die nachhaltige Finanzregulatorik verfolgt zur Erreichung dieser Ziele je nach Rechtsordnung unterschiedliche Ansätze. Grund hierfür ist vor allem die jeweilige nationale bzw. regionale Regulierungstradition. Während die Europäische Union (EU) durch die Definition nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten ein proaktives Eingreifen in den Markt bevorzugt, um die Wirtschaft zügig umzusteuern, setzen andere Rechtsordnungen wie die der Vereinigten Staaten auf eine selektive Ausrichtung auf bestimmte Akteure entlang der Wertschöpfungskette.

Wie ist die schweizerische nachhaltige Finanzregulatorik einzuordnen?

Der holistische Regulierungsansatz der EU hat zwar Auswirkungen auf den Markt in der Schweiz, bisher hat die schweizerische Aufsichtsbehörde jedoch sehr fokussiert gehandelt und der Branche viel Freiraum gelassen.

Dieses White Paper bildet den Auftakt zu einer E4S-Reihe über nachhaltige Finanzregulatorik

und erläutert, wie Regulierungen weltweit bei Akteuren entlang der finanziellen Wertschöpfungskette ansetzen. Die weiteren Schritte im Bereich nachhaltige Finanzregulatorik in der Schweiz können nur vor dem Hintergrund der schweizerischen Regulierungstradition sowie der internationalen Verpflichtungen und der parallelen Entwicklungen weltweit diskutiert werden.

ECKPUNKTE

- 1 Die Finanzbranche kann für Investitionen in eine nachhaltige Wirtschaft als Katalysator dienen. Durch Regulierung lässt sich hierbei die Transparenz verbessern.
- 2 Nachhaltige Finanzregulierungen und -ziele sind je nach Rechtsordnung auf verschiedene Akteure entlang der Wertschöpfungskette ausgerichtet, von Unternehmen über Finanzmarktteilnehmer bis hin zu Endanlegern.
- 3 Nachhaltiges Investieren kann auf der Grundlage definierter nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten holistisch reguliert werden, oder die Regulatorik kann jeweils gesondert bei bestimmten Finanzmarktteilnehmern ansetzen.
- 4 Die Schweiz verfolgt eher einen reaktiven als einen interventionistischen Ansatz. Sie sollte sich jedoch ihren Zugang zu ausländischen Märkten sichern und ihre nationalen Nachhaltigkeitsziele konsequent verfolgen.

E4S-REIHE ÜBER NACHHALTIGE FINANZREGULIERUNG

Diese E4S-Reihe über nachhaltige Finanzregulierung untersucht regulatorische Entwicklungen in Europa und darüber hinaus, und erörtert die Implikationen für schweizerische Unternehmen und Finanzmarktteilnehmer, Aufsichtsbehörden und die Zivilgesellschaft. **Schweizer Tradition der Subsidiarität angesichts der Ansätze im Ausland** bildet den Auftakt zu einer Analyse der regulatorischen Ziele und einem länderübergreifenden Vergleich regulatorischer Ansätze zur Förderung nachhaltiger Investitionen. **Unternehmen: Vergleichende Analyse für die Schweiz** vergleicht Regulierungen zur nachhaltigkeitsbezogenen Berichterstattung für Unternehmen in unterschiedlichen Rechtsordnungen und gibt Anwendungsempfehlungen für die Schweiz. In einem dritten White Paper, **Finanzmarktteilnehmer: Vergleichende Analyse für die Schweiz**, befasst sich die Reihe mit den Besonderheiten und Implikationen für Finanzmarktteilnehmer.

1 EINFÜHRUNG

Die Schweiz hat sich internationalen Zielen für eine nachhaltige Entwicklung verpflichtet: Mit der Annahme der Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen,¹ der Ratifikation des Pariser Abkommens² sowie der Unterzeichnung des Kunming-Montreal-Abkommens,³ unter anderem dem Klimaschutz und einer Anpassung an den Klimawandel sowie der Erhaltung der Biodiversität. Um diese internationalen Ziele zu erreichen, muss die gesamte Wirtschaft einen Transformationsprozess durchlaufen, und der Finanzsektor ist dabei Impulsgeber für eine Reallokation von Kapital [2, Art.2.1], [4].

Daher hat sich der Bundesrat das Ziel gesetzt, die Schweiz als einen global führenden Standort für nachhaltige Finanzen zu etablieren [5], im Einklang mit internationalen Initiativen wie einem von den G20-Staaten verabschiedeten Aktionsplan [6]. Um dieses Ziel zu erreichen und die Weichen für eine Transition der Wirtschaft zu stellen, hat die Schweiz ihre Strategie an mehreren Grundsätzen ausgerichtet: dem Primat marktbasierter Lösungen, der Subsidiarität staatlichen Handelns (sogenannter prinzipienorientierter Ansatz), der Transparenz und Preisgestaltung unter

Berücksichtigung von Risiken und langfristigen Chancen [5], [7].

Es gibt im Hinblick auf die Transition der Wirtschaft jedoch noch viel zu tun: Obgleich **nachhaltige Investitionen** am Finanzplatz Schweiz in den letzten zehn Jahren einen deutlichen Zuwachs verzeichneten, von 71,1 Mrd. CHF auf 1610,0 Mrd. CHF zwischen 2014 und 2022 (Abbildung 1), befindet sich die Schweiz derzeit nicht auf Kurs, um ihre Klimaziele zu erreichen,⁴ und ein erheblicher Teil der Finanzmittelflüsse am Finanzplatz Schweiz steht nicht in Einklang mit einem gerechten Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft.⁵ Hürden wie das Greenwashing-Risiko und mangelnde Transparenz verhindern eine Skalierung [11], [12]. Regulatorische Anreize könnten diese Hürden senken und damit die Ausrichtung der Finanzmittelflüsse an nachhaltigen Zielen fördern [3, Ch.15], [13].

Dieses White Paper analysiert die von Aufsichtsbehörden verschiedener Rechtsordnungen verfolgten Ansätze, Akteure entlang der finanziellen Wertschöpfungskette in die Pflicht zu nehmen, um angesichts des Klimawandels und der Nachhaltigkeitsziele das Finanzsystem auf Transformation auszurichten („Shifting

¹ Die Schweiz hat sich im Rahmen der Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen zur Umsetzung der 17 ökologischen und sozialen Ziele, der sogenannten „Sustainable Development Goals“ (SDG), bis 2030 verpflichtet [1].

² Mit der Unterzeichnung des Pariser Klimaschutzabkommens von 2015 hat die Schweiz darüber hinaus zugesichert, im Einklang mit internationalen und nationalen Zielen, wie beispielsweise den selbst gewählten und kontinuierlich zu verschärfenden national festgelegten Beiträgen, den Klimawandel zu bekämpfen. Diese Ziele sollen die weltweite Reaktion auf die Bedrohung durch den Klimawandel stärken und den Anstieg der globalen Durchschnittstemperatur auf deutlich unter 2°C begrenzen [2].

³ Durch die Ratifikation des Kunming-Montreal-Abkommens verpflichtete sich die Schweiz Ende 2022 zudem zu vier langfristigen Zielen zur Erhaltung der Biodiversität, die

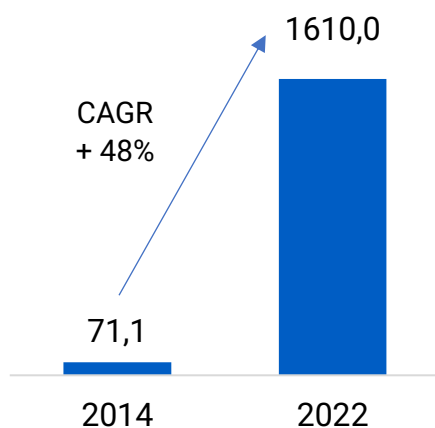
bis 2050 erreicht werden sollen. Das Abkommen enthält zudem 23 globale Zielvorgaben mit dringendem Handlungsbedarf, die bis 2030 umgesetzt sein sollen, sodass hier dringender Handlungsbedarf besteht. Entsprechend müssen 30% der weltweiten Landflächen bis 2030 unter Schutz gestellt oder renaturiert werden [3].

⁴ „Die Schweiz hat ihr Emissionsreduktionsziel 2020 von 20% unter dem Niveau von 1990 verfehlt.“ [8]

⁵ Bei einem in der Schweiz verwalteten Fondsvermögen von insgesamt CHF 3,30 Bio. verzeichneten nachhaltige Investitionen 2021 einen sprunghaften Anstieg auf CHF 1,98 Bio [9]. Damit entfielen 53% des gesamten schweizerischen Fondsmarktes auf nachhaltige Investitionen [10]. Diese nachhaltigen Investitionen verfolgen mindestens eine der folgenden Strategien: Negativ-Screening oder Best-in-Class-Analyse, ESG-Integration, Shareholder Engagement, Impact Investment oder eine nachhaltige themenorientierte Anlagestrategie.

the Trillions“).⁶ Nachhaltige Finanzregulatorik bezeichnet Vorschriften, Richtlinien, Standards und Leitlinien von Regierungen, Aufsichtsbehörden, Industrieverbänden und internationalen Organisationen, um nachhaltige Investitionen zu fördern und Anreize für nachhaltige Praktiken in der Finanzbranche zu schaffen. Von nachhaltigen Finanzregulierungen ist die gesamte finanzielle Wertschöpfungskette betroffen, darunter [Portfoliounternehmen](#), [Finanzmarktteilnehmer](#) und [Endanleger](#). Mithilfe verschiedener Regulierungsformen setzen die Aufsichtsbehörden weltweit nun auch verstärkt bei privaten Finanzmarktak-

Abbildung 1: Volumen nachhaltiger Investitionen in der Schweiz (in CHF Mrd.)



Quelle: Swiss Sustainable Finance (2023) [16]⁹

⁶ Artikel 2.1c) des Pariser Abkommens hat sich zum Ziel gesetzt, „die Finanzmittelflüsse in Einklang mit einem Weg hin zu einer hinsichtlich der Treibhausgase emissionsarmen und gegenüber Klimaänderungen widerstandsfähigen Entwicklung zu bringen“, gemeinhin als „Shift the Trillions“ bezeichnet.

⁷ Bei diesen Regulierungen zu nachhaltigen Finanzaktivitäten handelt es sich grösstenteils um Regulierungsvorschriften für Unternehmen zur Offenlegung nichtfinanzieller Informationen mit Relevanz für Finanzmarktteilnehmer, zur Offenlegung nichtfinanzieller

teuren an, um Transparenz zu schaffen, Negativeffekte unter Kontrolle zu halten und bewährte Praktiken zu verbreiten. Grundsätzlich können mit nachhaltigen Finanzregulierungen bestimmte Ziele zur nachhaltigkeitsorientierten Umlenkung privater Finanzmittelflüsse erreicht werden ([Abschnitt 2](#)); die einzelnen Rechtsordnungen verfolgen dabei jedoch unterschiedliche Ansätze ([Abschnitt 3](#)). Die Schweiz erarbeitet derzeit einen aufsichtsrechtlichen Rahmen in Anlehnung an internationale Entwicklungen ([Abschnitt 4](#)). Die Herausforderung besteht dabei darin, eine Balance zwischen der Schweizer Tradition der Subsidiarität – im Gegensatz zum Marktinterventionsansatz der EU – und den engen wirtschaftlichen Verflechtungen und dem damit verbundenen Einfluss ausländischer Regulierungen zu finden [5], [14], [15].

Mit dem Ziel, einen Beitrag zur aktuellen Debatte zu leisten, konzentriert sich dieses White Paper auf Regulierungen zu nachhaltigen Investitionstätigkeiten,⁷ welche zum Stichdatum im Juni 2023 bereits in Kraft waren oder diskutiert wurden und welche die Schweiz, die EU, oder andere für die Schweiz bedeutende Regionen betreffen. Angesichts der bereits bestehenden Rechtsvorschriften und regulatorischen Entwicklungen zur Harmonisierung nimmt dieses White Paper im Wesentlichen Klimafragen und in geringerem Umfang soziale oder die Unternehmensführung betreffende oder andere ökologische Aspekte wie die Biodiversität in den Blick.⁸

Merkmale von Finanzprodukten sowie zur Beachtung von Kundenpräferenzen im Rahmen von Beratungsleistungen.

⁸ Dies steht nicht im Widerspruch dazu, dass dringend weitere Regulierungen benötigt werden, um die Finanzmittelflüsse nicht nur aus klimapolitischer Sicht, sondern auch mit einem breiter gefassten Nachhaltigkeitsfokus umzusteuern.

⁹ Hinweis: CAGR steht für Cumulative Annual Growth Rate (Jährliche Wachstumsrate) und stellt die jährliche Wachstumsrate einer Finanzkennzahl – hier des Volumens nachhaltiger Investitionen in der Schweiz – über einen bestimmten Zeitraum dar – hier zwischen 2014 und 2022.

2 ZIELE ENTLANG DER WERTSCHÖPFUNGSKETTE

Nachhaltige Finanzregulierungen können bestimmte Ziele verfolgen, die auf verschiedene Akteure entlang der Wertschöpfungskette von Finanzprodukten und -dienstleistungen ausgerichtet sind (Abbildung 2), d. h.:

- **Transparenz in Bezug auf die Nachhaltigkeit von Unternehmen vorschreiben.** Nachhaltige Finanzregulierungen können von Unternehmen verlangen, dass sie Nachhaltigkeitsinformationen zu ihren Wirtschaftstätigkeiten und Lieferketten offenlegen. Diese Informationen sind für Finanzmarktteilnehmer wie Vermögensverwalter besonders wichtig, um bei der Zusammenstellung nachhaltiger Finanzprodukte und Investitionen in Unternehmen fundierte Anlageentscheidungen treffen zu können. Dieses Thema wird im Rahmen dieser Reihe noch ausführlicher behandelt [17].
- **Transparenz in Bezug auf die Nachhaltigkeit von Finanzprodukten vorschreiben.** Bei der Auswahl nachhaltiger Finanzprodukte müssen Endanleger auf vergleichbare Informationen der verschiedenen Anbieter solcher Produkte zugreifen können. Ähnlich wie bei Nachhaltigkeitsinformationen auf Unternehmensebene verringern eine bessere Vergleichbarkeit und höhere Transparenz, insbesondere in Bezug auf Finanzmarktteilnehmer und deren Produkte, das Greenwashing-Risiko und können so für verstärkte Finanzmittelflüsse sorgen. Dieses und die folgenden Ziele sind Gegenstand weiterer Beiträge in dieser Reihe [18].

- **Finanzprodukte anhand ihrer Nachhaltigkeitsmerkmale klassifizieren.** Klassifikationssysteme ermöglichen es Anlegern, Finanzprodukte anhand ihrer Nachhaltigkeitsziele und -merkmale zu unterscheiden. In Kombination mit den entsprechenden Transparenzanforderungen stellen diese sicher, dass Anleger auf der Grundlage ihrer Nachhaltigkeitspräferenzen die geeignetsten Investitionsentscheidungen treffen, und schaffen Vertrauen in den Markt.
- **Sicherstellen, dass Finanzprodukte und -dienstleistungen den Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden entsprechen.** Nachhaltige Finanzprodukte sollten den Präferenzen der Endanleger und deren Risikotragfähigkeit entsprechen, sodass privates Kapital entsprechend angelegt werden kann.

Beachten Sie, dass zwischen 2021 und 2022 die nachhaltigen Anlagen in der Schweiz von 1'982 Mrd. auf 1'610 Mrd. gesunken sind. Dieser Rückgang lässt sich hauptsächlich durch die negative Finanzmarktentwicklung erklären. Ein

Teil des Rückgangs lässt sich auch durch eine Verschärfung der Definition nachhaltiger Anlagen durch die Befragten sowie durch eine Änderung der Methodik zur Berechnung der Volumina erklären [16].

Abbildung 2: Ziele und Ansätze von nachhaltiger Finanzregulatorik entlang der Wertschöpfungskette



Quelle: Autoren

3 ANSÄTZE ZUR ERREICHUNG DER ZIELE IN DEN VERSCHIEDENEN RECHTSORDNUNGEN

Die verschiedenen Rechtsordnungen verfolgen unterschiedliche Ansätze, um die Ziele der nachhaltigen Finanzregulierungen zu erreichen. Solche Unterschiede bestehen zwischen Unterzeichnerstaaten der internationalen Abkommen zur

Umlenkung oder Steuerung der Finanzmittelflüsse zur Bekämpfung des Klimawandels und des Verlustes an Biodiversität.¹¹ Diese können durch die Rechtstradition eines Landes¹² sowie dessen politische oder wirtschaftliche

¹¹ So sind die USA beispielsweise wieder Mitglied des Pariser Abkommens, zählen jedoch nicht zu den Unterzeichnerstaaten des Kunming-Montreal-Abkommens [19].

¹² Auch die lokale Rechtstradition kann für den Erfolg freiwilliger und obligatorischer Massnahmen und Regulierungen in Bezug auf ökologische, soziale und die

Unternehmensführung betreffende (ESG) Aspekte von entscheidender Bedeutung sein. Neue Rechercheergebnisse zu institutionellen Anlegern bestätigen, dass Finanzmarktteilnehmer aus Civil-Law-Ländern wie Frankreich, Deutschland und Skandinavien im Hinblick auf ökologische und soziale Aspekte deutlich mehr Fortschritte erzielen als ihre Pendanten aus dem angelsächsischen Rechtsraum, den sogenannten Common-Law-Ländern. Ursächlich hierfür

Verhältnisse oder Prioritäten bedingt sein. Im Wesentlichen gibt es zwei Grundtypen von nachhaltiger Finanzregulatorik: Manche Aufsichtsbehörden verfolgen einen holistischen Ansatz. Eine komplexe Klassifikation nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten bildet die Grundlage für die gesamte nachhaltige Finanzmarktregulierung (Abschnitt 3.1). Andere Aufsichtsbehörden folgen indessen einem Ansatz, der sich aus mehreren Bausteinen zusammensetzt und daher jeweils auf bestimmte Akteure entlang der finanziellen Wertschöpfungskette ausgerichtet ist (Abschnitt 3.2). Diese regulatorischen Ansätze schliessen sich jedoch nicht gegenseitig aus.

3.1 DER HOLISTISCHE ANSATZ: UNTERNEHMEN ALS ANSATZPUNKT DER NACHHALTIGEN FINANZREGULATORIK

Bei einem holistischen Ansatz entwickeln Aufsichtsbehörden eine Taxonomie, d. h. ein detailliertes Klassifikationssystem für nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten als Referenzrahmen für ergänzende nachhaltige Finanzregulierungen (Abbildung 3). Dies impliziert erhebliche Marktintervention, lässt der Branche nur wenig Flexibilität und erfordert eine regelmässige Überprüfung der Bestimmungen und umfassende Verwaltungskapazitäten. Die Mitglieder der Vereinigung südostasiatischer Länder (Association of Southeast Asian Nations, ASEAN)¹³ haben sich beispielsweise für einen holistischen, nachhaltigen Finanzansatz auf Basis einer Taxonomie

sind möglicherweise kulturelle Werte, die Gesellschaft und Umwelt stärker in geschäftliche Überlegungen einbeziehen und den Fokus nicht nur auf die Aktionärsinteressen richten. Im Gegensatz dazu erzielen angelsächsische Länder bessere Ergebnisse bei den Governance-Aspekten [20]. Auch scheinen Unternehmen aus Civil-Law-Ländern stärker auf den Druck von Aktionären zu ESG-Themen zu reagieren [21].

¹³ Die ASEAN-Mitgliedstaaten sind Brunei, Kambodscha, Indonesien, Laos, Malaysia, Myanmar, die Philippinen, Singapur, Thailand und Vietnam.

entschieden, die weitgehend alle Wirtschaftstätigkeiten abdeckt (Anhang 2).¹⁴

Die EU ist eine der stärksten Verfechterinnen dieses holistischen Ansatzes und favorisiert eine proaktive Marktintervention, um die Wirtschaft zügig in eine nachhaltigere Richtung zu lenken. Dazu hat die EU 2018 den Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums beschlossen [23, pp.1 & 15]. Gemäss diesem holistischen Ansatz basiert der EU-Aktionsplan auf einer detaillierten Klassifikation ökologisch nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten [24, p.199], einer sogenannten Taxonomie-Verordnung (TV) (Kasten 1). Die EU-TV [25] verknüpft alle neuen und aktualisierten **Verordnungen und Richtlinien** zu nachhaltigen Finanzen,¹⁵ die im Rahmen des Aktionsplans verabschiedet wurden oder als Entwurf vorliegen. Zu den *neuen* im Rahmen des Aktionsplans verabschiedeten oder als Entwurf vorliegenden Regulierungen zählen u. a.:

Die Richtlinie über die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD), die ESG-Offenlegungsanforderungen auf Unternehmensebene einführt und die Richtlinie über die Angabe nichtfinanzieller Informationen (Non-Financial Reporting Directive, NFRD) aktualisiert, indem sie den Geltungsbereich für Unternehmen erweitert, sie mit der TV verknüpft und einen neuen Berichtsstandard einführt.

Die Entwurfsfassung einer EU-weiten Lieferkettenrichtlinie (Corporate

¹⁴ Für eine globale Bestandsaufnahme der nachhaltige Finanz-Taxonomien vom Juni 2022 siehe [22, pp.36 ff.].

¹⁵ Die Rechtsetzung erfolgt in der EU hauptsächlich über zwei Formen von Rechtsakten: Verordnungen, die von allen Mitgliedstaaten unverändert übernommen werden müssen, und Richtlinien, die einen Rahmen vorgeben und von den Parlamenten der jeweiligen Staaten in nationales Recht umzusetzen sind. Eine Erläuterung, wie sich EU-Verordnungen und EU-Richtlinien im Hinblick auf ihre Umsetzung in das jeweilige nationale Recht voneinander unterscheiden, entnehmen Sie bitte dem [Glossar](#).

Sustainability Due Diligence Directive, CSDDD), die Unternehmen dazu verpflichtet, potenziellen negativen Auswirkungen ihrer Geschäftstätigkeit und ihrer Lieferketten in Bezug auf Menschenrechte und Umwelt entgegenzuwirken oder diese zu minimieren und darüber Bericht zu erstatten.

Die Offenlegungsverordnung (Sustainable Financial Disclosure Regulation, SFDR) [26], die ESG-Offenlegungspflichten auf Unternehmens- und Finanzproduktebene vorsieht und im Hinblick auf offenzulegende umweltbezogene Angaben durch die TV ergänzt wird.

Der Europäische Green Bond Standard (EUGBS), ein freiwilliger Standard für Emittenten grüner Anleihen, der eine starke Orientierung an der TV verlangt [27].

Zudem hat der Aktionsplan die Anpassung *bestehender* Regulierungen erforderlich gemacht. Betroffen waren insbesondere:

Die Finanzmarktrichtlinie von 2014 (MiFID II), die Richtlinie über Versicherungsvertrieb (Insurance Distribution Directive, IDD) und andere,¹⁶ die um die Beachtung der Nachhaltigkeitspräferenzen von Kunden ergänzt wurden.

Die Benchmark - Verordnung, die um zwei zusätzliche Indizes für nachhaltige Anlagen ergänzt wurde.

Die EU will diesen holistischen Ansatz auf weitere Wirtschaftsbereiche und Nachhaltigkeitsthemen ausdehnen. 2023 hat die Europäische Kommission den grünen Industrieplan (Green Deal Industrial Plan) beschlossen, um Netto-Null-Strategien in der Industrie zu fördern und den Übergang zur Klimaneutralität voranzutreiben [28]. Damit setzt die EU ein weiteres Mal auf neue konkrete und verbindliche Vorschriften, die nicht allein auf die Entwicklung

eines nachhaltigen Finanzwesens abzielen, sondern breiter angelegt sind und auch als Katalysator für ein neues Wirtschaftsmodell fungieren sollen. Die sich aus dieser hohen Regelungsichte ergebende Komplexität, die Schwierigkeiten in der Umsetzung, und die Kosten für den bürokratischen Aufwand stiessen indessen auf viel Kritik. Darüber hinaus diskutiert die EU die Entwicklung eines Klassifikationssystems für sozial nachhaltige Tätigkeiten ([Anhang 1](#)).

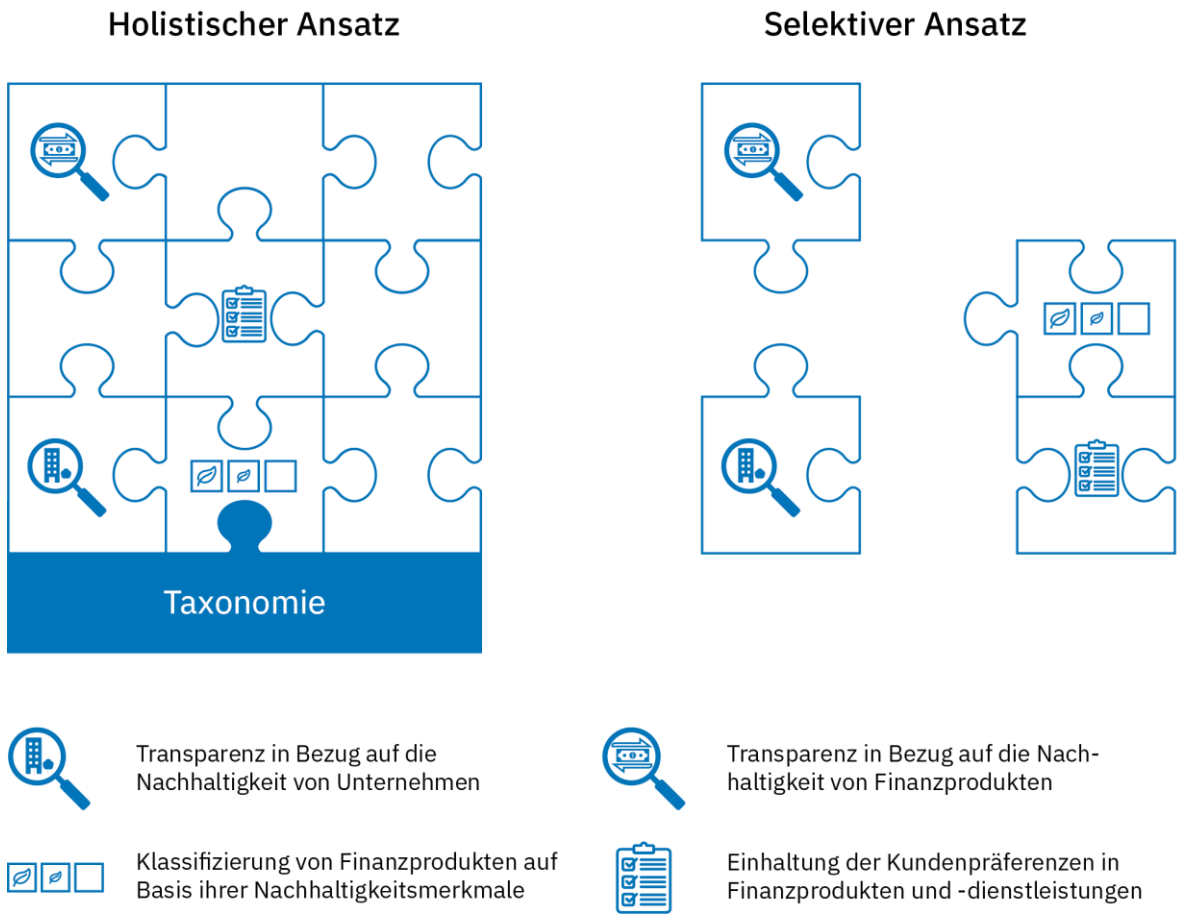
3.2 DER SELEKTIVE ANSATZ: BESTIMMTE AKTEURE ENTLANG DER WERTSCHÖPFUNGSKETTE

Man kann in der praktischen Umsetzung von Finanzregulierungen auch selektiv vorgehen, anstatt die gesamte Regulatorik auf einer holistischen Taxonomie für alle nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten aufzubauen. In diesem Fall setzt die Regulatorik jeweils bei bestimmten Akteuren entlang der Wertschöpfungskette an, was wir in diesem Dokument entsprechend als selektiven Ansatz bezeichnen (Abbildung 3). Die Vereinigten Staaten zum Beispiel, stellen durch die Regulierungsvorschriften der US-Börsenaufsicht (Securities and Exchange Commission, SEC) eindeutig den Anleger in den Mittelpunkt und definieren ESG-Merkmale nur knapp, indem Klimakriterien für bestimmte Finanzmarktakteure und -produkte anstatt von breit gefassten Nachhaltigkeitsdefinitionen vorgegeben werden. Andere Länder wie China und das Vereinigte Königreich folgen in der nachhaltigen Finanzregulierung einem selektiven Ansatz, indem sie ihren Fokus beispielsweise vorrangig auf grüne Anleihen, nachhaltige Investitionen oder Gütesiegel und Label legen [18].

¹⁶ Insbesondere die Richtlinie betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)

und die Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (Alternative Investment Fund Managers, AIFM).

Abbildung 3: Verschiedene Ansätze der nachhaltigen Finanzregulierung entlang der Wertschöpfungskette



Quelle: Autoren

KASTEN 1: DIE EU-TAXONOMIE – DEFINITION ÖKOLOGISCH NACHHALTIGER WIRTSCHAFTSTÄTIGKEITEN

Die Ausgestaltung einer Taxonomie hängt davon ab, wie Nachhaltigkeit definiert ist: Aus Sicht der EU war es wesentlich, ein gemeinsames Verständnis dafür zu schaffen, was innerhalb des EU-Marktes als eine ökologisch nachhaltige Tätigkeit anzusehen ist [23]. Aus diesem Grund verabschiedete die EU 2020 die Taxonomie-Verordnung (TV), welche Anfang 2023 in Kraft trat.

In der EU muss eine ökologisch nachhaltige Tätigkeit einen Beitrag zu einem oder mehreren Umweltzielen leisten, sie darf keine Beeinträchtigung im Hinblick auf andere Umweltziele darstellen, muss Mindeststandards erfüllen und technischen Kriterien entsprechen. Diese Umweltziele umfassen Klimaschutz, Anpassung an den Klimawandel, nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung sowie Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme [25, Art.3a) & 9ff.]. Zudem darf eine ökologisch nachhaltige Tätigkeit keine erhebliche Beeinträchtigung im Hinblick auf eines oder mehrere dieser Ziele darstellen (Grundsatz der Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen (Do No Significant Harm, DNSH) [25, Art. 3b & 17]. Die Mindeststandards in den Bereichen Menschenrechte und Arbeitsrechte müssen dabei gewahrt bleiben [25, Art.3c) & 18], und die von der Europäischen Kommission festgelegten technischen Bewertungskriterien (Technical Screening Criteria, TSC) erfüllt sein [25, Art.3d)], [29]. Bei den technischen Bewertungskriterien handelt es sich um die wissenschaftlich fundierten Bedingungen, unter denen eine Wirtschaftstätigkeit im Hinblick auf ein oder mehrere Umweltziel(e) als ökologisch nachhaltig eingestuft wird (dies gilt insbesondere in Bezug auf die Grenzwerte für Emissionen). Seit Januar 2023 galten lediglich zwei von sechs Umweltzielen – Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel – über spezifische technische Bewertungskriterien definiert [29].¹⁷

Trotz der internationalen Anerkennung steht die TV wegen ihrer Definition nachhaltiger Tätigkeiten in der Kritik. Stand Oktober 2022, knüpften 23 andere Taxonomien an der Taxonomie-Verordnung an. Daran wird deutlich, dass die EU damit einen adäquaten und relevanten Rahmen geschaffen hat [32, pp.19ff.]. Kritisiert wird indes die politisch motivierte Berücksichtigung von Erdgas und Kernenergie in der Definition nachhaltiger Tätigkeiten [33], während andere nicht grüne Tätigkeiten ausgeklammert wurden. Um diesem Problem zu begegnen, sind farbliche Abstufungen für nicht nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten oder einen positiven Trend in der Entwicklung einer Wirtschaftstätigkeit im Gespräch [34, pp.7ff.]. In dieser Hinsicht könnten die Entwicklungen in anderen Ländern richtungweisend sein ([Anhang 2](#)).

¹⁷ Zwar waren die übrigen technischen Bewertungskriterien für Januar 2023 geplant, doch die nicht klimarelevanten Ziele (nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung sowie Schutz und Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme) wurden schliesslich am 27. Juni 2023 angenommen [30] - Grundlage dafür war der Abschlussbericht der Plattform für nachhaltiges Finanzwesen [31].

4 DER BESONDERE SELEKTIVE ANSATZ DER SCHWEIZ UNTER DEM EINFLUSS DER ENTWICKLUNGEN AUF EUROPÄISCHER EBENE

Obwohl der holistische Ansatz der EU auch auf die Schweiz ausstrahlt, ist die schweizerische Aufsicht bisher nur sehr selektiv vorgegangen. Die Schweiz setzt bevorzugt auf das freie Spiel der Marktmechanismen und erlässt lediglich Richtlinien, die auf bestimmte Akteure entlang der Wertschöpfungskette ausgerichtet sind. Aufgrund ihrer geografischen Lage kann sich die Schweiz dem Einfluss des EU-Marktes jedoch nicht entziehen. Für den Export müssen schweizerische Unternehmen daher die umfänglichen EU-Vorschriften einhalten. Der Schweizer Bundesrat hat die Verabschiedung einer umfassenden Taxonomie mit einer Klassifikation nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten analog zur EU-Taxonomie – zumindest bis zum Jahr 2025 – offiziell ausgeschlossen [4], [35]. Dennoch macht die Schweiz in ihren Bemühungen um eine klarere Definition von Nachhaltigkeit sowie bei der Bekämpfung von Greenwashing Fortschritte.

Grundsätzlich werden die EU-Vorschriften zu nachhaltigen Finanzen in der Schweiz sorgfältig geprüft. Eine proaktive Marktintervention lehnt die Schweiz jedoch ab und favorisiert in der Schweizer Tradition der Subsidiarität die Selbstregulierung [5], [7], [15], [36]. Seit die EU den Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums bekannt gegeben hat und während dessen Umsetzung, hat die Schweiz die erwarteten Auswirkungen dieser Regulatorik auf den EU-Markt aufmerksam beobachtet [5], [7], [37]. Im Gegensatz zur Marktintervention der EU basiert die Politik des Schweizer Bundesrates insbesondere auf dem Grundsatz der Subsidiarität staatlichen Handelns, d. h. der Staat sollte nur dann eingreifen, wenn das optimale Funktionieren des Marktes allein durch wirtschaftliche Maßnahmen nicht gewährleistet ist. Dies bedeutet, dass eine Regulierung des Sektors durch die Branche selbst (*Selbstregulierung*) bevorzugt wird, während staatliche Regelungen (*staatliche Regulierung*) nur als reaktive Massnahmen eingesetzt werden sollten. Dieser Ansatz ermöglicht es der Schweiz, zunächst die regulatorischen Entwicklungen in anderen Ländern zu beobachten und sich bei Handlungsbedarf daran zu orientieren. Die sich aus Selbstregulierung und staatlicher Regulierung ergebenden Regelungen für die Schweiz können rechtsverbindlich oder nicht rechtsverbindlich sein.

5 AUSBLICK

Nachhaltige Finanzregulierung kann durch Verbesserung der Transparenz und Vertrauensbildung dazu beitragen, Finanzmittelflüsse in nachhaltige Investitionen umzulenken. Schwerpunktthema dieser Analyse waren die in verschiedenen Rechtsordnungen verfolgten Ziele und Ansätze entlang der Wertschöpfungskette, d. h. in Bezug auf Unternehmen und Finanzmarktteilnehmer. Während alle Rechtsordnungen mit der Umlenkung der Kapitalflüsse im Rahmen einer nachhaltigen Transformation der Wirtschaft ähnliche Ziele verfolgen, unterscheiden sie sich in ihren Ansätzen auf dem Weg zu diesem Ziel. Die Folgebeiträge in der E4S-Reihe über nachhaltige Finanzregulatorik beschäftigen sich mit den Entwicklungen im Bereich nachhaltiger Finanzen in der Schweiz und ordnen diese aus einer vergleichenden Perspektive ein. Dabei stehen bestimmte regulatorische Aspekte entlang der Wertschöpfungskette im Vordergrund:

Auf Unternehmensebene [17]:

- Offenlegungsanforderungen, insbesondere Art. 964a ff. des schweizerischen Obligationenrechts und die entsprechenden Verordnungen sowie andere Selbstregulierungen.

Auf Ebene der Finanzmarktteilnehmer [18]:

- Offenlegungsanforderungen an Wertpapierfirmen und Finanzprodukte, insbesondere Offenlegungsleitlinien der Branchenverbände, Selbstregulierungen und Empfehlungen;
- Klassifikation von Finanzprodukten auf der Grundlage ihrer Nachhaltigkeitsmerkmale anhand der aktuellen Definition nachhaltiger Produkte und Dienstleistungen sowie der Emissionen grüner Anleihen durch den Bundesrat; und
- Vorgabe für Finanzprodukte und -dienstleistungen, den Kundenpräferenzen zu entsprechen, insbesondere durch das Schweizer Finanzdienstleistungsgesetz und Selbstregulierung.

6 ANHÄNGE

ANHANG 1: DIE EU-SOZIALTAXONOMIE

Die EU hat die Plattform für nachhaltiges Finanzwesen damit beauftragt, Empfehlungen für eine Sozialtaxonomie zu erarbeiten, die die EU-Umwelttaxonomie ergänzen soll. Der abschliessende Entwurf dieser Arbeitsgruppe wurde im Februar 2022 veröffentlicht. Angesichts der Energiekrise und der Schwierigkeiten bei der Umsetzung der Umwelttaxonomie scheint die EU jedoch die Sozialtaxonomie vorerst auf Eis gelegt zu haben [38]. Daher könnte das Projekt zumindest bis zur Wahl einer neuen Präsidentin bzw. eines neuen Präsidenten der Europäischen Kommission im Jahr 2024 vertagt werden. Kritische Stimmen betonten indessen, dass ökologische Investitionen mit sozialen Nachhaltigkeitszielen in Einklang stehen müssen, da sie andernfalls negative Auswirkungen auf die Gesellschaft haben [39].

Die Entwicklung eines Referenzrahmens für soziale Faktoren ist komplex, doch es gibt alternative Lösungsansätze für soziale Probleme. Da es keine Universallösung gibt, liegt die Schwierigkeit bei der Entwicklung einer Sozialtaxonomie darin, den Präferenzen und Wünschen von Zielgruppen über geografische Grenzen hinweg Rechnung zu tragen und dabei auch qualitative Aspekte zu berücksichtigen, da bestimmte Aspekte vermutlich nicht quantifizierbar sind [40, pp.16ff.]. Sozialen Aspekten kann jedoch auch ohne eine Taxonomie über andere Kanäle Rechnung getragen werden, beispielsweise über eine soziale Mindestabsicherung oder die Erfüllung von Sorgfaltspflichten entlang der Lieferkette. Der erste Ansatz fordert von Unternehmen die Einhaltung der Leitsätze für multinationale Unternehmen der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) und der Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte der Vereinten Nationen (UN) [41], [42]. Der letztgenannte Ansatz geht noch einen Schritt weiter und verlangt für jeden Anbieter eine separate Prüfung der Einhaltung der Menschenrechte, wobei der Marktzugang bei Nichterfüllung verweigert werden kann [38].

ANHANG 2: SONSTIGE TAXONOMIEN – ANREGUNGEN DURCH DEN ASEAN-ANSATZ

Verschiedene Taxonomien weltweit unterscheiden sich in ihrem Geltungsbereich, einige werden nur auf einen bestimmten Teil der Wertschöpfungskette angewandt und spiegeln damit eher einen selektiven Ansatz wider (Abbildung 2).¹⁸

Besonders interessant ist ein Vergleich der europäischen TV mit der Taxonomie der Vereinigung südostasiatischer Länder (ASEAN).¹⁹ Sie unterscheidet sich von der EU-Taxonomie darin, dass sie einem mehrstufigen Ansatz folgt, der sich aus einem Grundsatzrahmen (Foundation Framework, FF) und einem Zusatzstandard (Plus Standard, PS) zusammensetzt. Der Grundsatzrahmen basiert auf einem prinzipiengestützten Ansatz und soll für alle Mitgliedstaaten gelten. Der anspruchsvollere Zusatzstandard basiert auf einem wissenschaftlichen Ansatz und richtet sich zunächst an Mitgliedstaaten mit besonders entwickelten Volkswirtschaften, soll aber letztendlich auch für alle gelten. Die ASEAN-Taxonomie ist nicht rechtsverbindlich. Der Grundsatzrahmen unterteilt die Wirtschaftstätigkeiten in drei Kategorien: grün, wenn sie ein oder mehrere Umweltkriterien erfüllen²⁰ und kein anderes Umweltziel beeinträchtigen; orange, wenn sie ein oder mehrere Umweltkriterien erfüllen, jedoch ein anderes Ziel erheblich

beeinträchtigen, aber Anstrengungen unternommen werden, diese Beeinträchtigung zu beheben; und rot, wenn sie eine erhebliche Beeinträchtigung verursachen und keine Anstrengungen unternommen werden, diese zu beheben. Der Zusatzstandard ähnelt stärker der aktuellen Version der EU-Taxonomie und deckt die wichtigsten Wirtschaftsaktivitäten für die Region ab (sowohl unter Wirtschaftsalts auch unter Umweltgesichtspunkten). Um als nachhaltig eingestuft zu werden, muss eine Wirtschaftstätigkeit die technischen Kriterien und Schwellenwerte erfüllen. Die Anwendung des Grundsatzrahmens und des Zusatzstandards ist freiwillig. Der sogenannte Ampel-Ansatz ermöglicht eine Unterscheidung und Klassifikation aller Wirtschaftstätigkeiten. Mit der Klassifikation und Offenlegung von Wirtschaftstätigkeiten in einem Übergangsprozess liesse sich das durch den Klimawandel bedingte Transitionsrisiko besser beurteilen und steuern, da eine positive Entwicklungstendenz in solchen Fällen berücksichtigt und von anderen Tätigkeiten abgegrenzt werden könnte, bei denen kein positiver Trend erkennbar ist (Differenzierung zwischen Unternehmen mit guter und schlechter Nachhaltigkeitsentwicklung).

¹⁸ Siehe hierzu den Green Bond Endorsed Project Catalogue in China [18]

¹⁹ Die ASEAN-Mitgliedstaaten sind Brunei, Kambodscha, Indonesien, Laos, Malaysia, Myanmar, die Philippinen, Singapur, Thailand und Vietnam.

²⁰ Eindämmung des Klimawandels; Anpassung an den Klimawandel; Schutz eines gesunden Ökosystems und der Biodiversität; Förderung der Widerstandsfähigkeit von Ressourcen und Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft.

7 ABKÜRZUNGEN

ASEAN – Vereinigung südostasiatischer Länder (Association of Southeast Asian Nations)

AuM – Verwaltetes Vermögen (Assets under management)

BR – Schweizer Bundesrat

Climate COP – Klimakonferenz der Vereinten Nationen

CSDDD – Entwurfsfassung der Lieferkettenrichtlinie der Europäischen Union (Corporate Sustainability Due Diligence Directive)

CSRD - EU-Richtlinie über die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (Corporate Social Responsibility Directive)

DNSH – Grundsatz der Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen der EU-Taxonomie (Do No Significant Harm)

ESG – Ökologische, soziale und die Unternehmensführung betreffende Faktoren (Environmental, Social and Governance) für verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln

EUGBS – Europäischer Green Bond Standard

FF – Grundsatzrahmen (Foundation Framework) der ASEAN-Nachhaltigkeitstaxonomie

FIDLEG – Schweizer Finanzdienstleistungsgesetz

IDD – Richtlinie über Versicherungsvertrieb der Europäischen Union (2016/97/EU) (Insurance Distribution Directive)

KMU – Kleine und mittlere Unternehmen

MiFID II – Finanzmarktrichtlinie der Europäischen Union (2014/65/EU) (Financial Instruments Directive)

OECD – Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (Organisation for Economic Cooperation and Development)

OR – Schweizerisches Obligationenrecht

PACTA – ein vom schweizerischen Bundesamt für Umwelt (BAFU) in Zusammenarbeit mit dem schweizerischen Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF) durchgeführter, international koordinierter Klimatest (Instrument zur Analyse von Klimaszenarien für Finanzportfolios) (Paris Agreement Capital Transition Assessments)

PS – Zusatzstandard (Plus Standard) der ASEAN-Nachhaltigkeitstaxonomie

PSF – EU-Plattform für nachhaltiges Finanzwesen (EU Platform on Sustainable Finance)

SDGs - Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen (Sustainable Development Goals of the United Nations)

SEC – US-Börsenaufsicht (Securities and Exchange Commission)

SFDR – Offenlegungsverordnung der Europäischen Union (Sustainable Finance Disclosure Regulation)

THG – Treibhausgasemissionen

TSC – Technische Bewertungskriterien (Technical Screening Criteria)

TV – Taxonomie-Verordnung der Europäischen Union

UN – Vereinte Nationen (United Nations)

8 GLOSSAR

Endanleger sind institutionelle Anleger oder Privatanleger, die in Finanzprodukte investieren.

EU-Richtlinie: Rechtsakt, der ein von allen EU-Staaten zu erreichendes Ziel festlegt. Jeder Mitgliedstaat muss dazu jedoch seine eigenen Rechtsvorschriften entsprechend anpassen (die Richtlinie muss in nationales Recht umgesetzt werden).

EU-Verordnung: Verbindlicher Rechtsakt, der in allen Rechtsordnungen der EU angewendet werden muss. Eine Verordnung tritt unmittelbar nach ihrer Verabschiedung automatisch in allen Mitgliedstaaten in Kraft.

Finanzmarktteilnehmer kreieren und verkaufen Finanzprodukte oder -dienstleistungen.

Lieferkette bezeichnet eine Unternehmensorganisation, von der Zentrale bis zu den Zulieferern.

Nachhaltige Finanzdienstleistungen können insbesondere in Form von Expertise zu Anlageoptionen im Rahmen der planetaren Belastungsgrenzen oder von Analysekapazitäten für die ESG-Performancemessung erbracht werden.

Nachhaltige Finanzprodukte sind e.g. Portfolios/Fonds, die als Anlage mit Nachhaltigkeitsmerkmalen beworben werden. Sie können aus nachhaltigen Anlagen und (in manchen Fällen auch) aus nicht nachhaltigen Anlagen zusammengesetzt sein.

Nachhaltige Investitionen – „Ein Anlageansatz, der ökologische, soziale und die Unternehmensführung betreffende Faktoren (ESG) in die Auswahl und Verwaltung von Investitionen integriert.“ (SSF, 2022) Bei solchen Investitionen können verschiedene Anlageansätze verfolgt werden, darunter Best-in-Class-Analyse, ESG-

Engagement, ESG-Integration, nachhaltige Anlagethemen, ESG-Stimmrechtsausübung und andere. Bei nachhaltigen Investitionen handelt es sich um Aktien, Anleihen oder Kredite mit Nachhaltigkeitsmerkmalen, weil sie von einem Unternehmen mit vergleichsweise hohen Nachhaltigkeitsstandards oder -zielen ausgegeben wurden oder weil sie nachhaltige Projekte des jeweiligen Unternehmens finanzieren.

Unternehmen emittieren Aktien und Anleihen und/oder nehmen Kredite auf, die von Finanzmarktteilnehmern im Rahmen der Verwaltung ihrer Finanzprodukte (am Primär- oder an Sekundärmärkten) gekauft werden.

Wertschöpfungskette bezieht sich auf die Wertschöpfungskette des Finanzmarktes, von Unternehmen bis zum Endverbraucher von Finanzprodukten, wie beispielsweise Anleger oder Bankkunden.

9 VERWEISE

- [1] United Nations, “#Envision2030: 17 goals to transform the world for persons with disabilities | United Nations Enable,” 2015. <https://www.un.org/development/desa/disabilities/envision2030.html> (accessed Jul. 02, 2023).
- [2] United Nations, “Paris Agreement to the United Nations Framework Convention on Climate Change,” 2015. [Online]. Available: https://unfccc.int/sites/default/files/english_paris_agreement.pdf
- [3] United Nations, “COP15: Final text of Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework,” *Convention on Biological Diversity*, Dec. 18, 2022. <https://www.cbd.int/article/cop15-final-text-kunming-montreal-gbf-221222> (accessed Jun. 02, 2023).
- [4] Bundesrat, “Bundesrat legt Massnahmen für nachhaltigen Finanzplatz fest,” Dec. 16, 2022. <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-92274.html> (accessed Jun. 27, 2023).
- [5] Bundesrat, “Die Schweiz soll ein führender Standort für nachhaltige Finanzdienstleistungen sein,” Jun. 26, 2020. <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-79606.html> (accessed Jun. 27, 2023).
- [6] Financial Stability Board, “FSB Roadmap for Addressing Financial Risks from Climate Change: 2022 progress report,” Jul. 14, 2022. <https://www.fsb.org/2022/07/fsb-roadmap-for-addressing-financial-risks-from-climate-change-2022-progress-report/> (accessed Jun. 02, 2023).
- [7] Bundesrat, “Der Bundesrat will mit Klimatransparenz einen internationalen Spitzenplatz bei nachhaltigen Finanzanlagen,” Nov. 17, 2021. <https://www.sif.admin.ch/sif/de/home/dokumentation/medienmitteilungen/medienmitteilungen.msg-id-85925.html> (accessed Jun. 27, 2023).
- [8] Climate Action Tracker, “Switzerland,” Jun. 08, 2022. <https://climateactiontracker.org/countries/switzerland/> (accessed Jun. 02, 2023).
- [9] Y. Runne, “Swiss asset management industry prepares for uncertain times,” *Finnews*, Aug. 2022, [Online]. Available: <https://www.finnews.com/news/english-news/52975-asset-management-study-2023>
- [10] Swiss Sustainable Finance, “Swiss Sustainable Investment Market Study 2022,” Jun. 2022. [Online]. Available: <https://www.sustainablefinance.ch/en/our-activities/ssf-publications.html>
- [11] Bundesrat, “Bundesrat will Greenwashing im Finanzmarkt vorbeugen,” Dec. 16, 2022. <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-92279.html> (accessed Jul. 02, 2023).
- [12] Bundesrat, “Standpunkt des Bundesrates bezüglich Greenwashing-Prävention im Finanzsektor,” Dec. 2022, [Online]. Available: <https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/74576.pdf>
- [13] Energy Transition Commission, “Financing the Transition: How to Make the Money Flow for a Net-Zero Economy,” Mar. 2023. [Online]. Available: https://www.energy-transitions.org/wp-content/uploads/2023/03/ETC-Financing-the-Transition_MainReport.pdf
- [14] Bundesamt für Statistik, “Legislativindikator: Handelsvolumen Schweiz-EU,” 2022. <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/querschnittsthemen/monitoring-legislativplanung/alle-indikatoren/leitline-1-wohlstand/handelsvolumen-schweiz-eu.html> (accessed Jun. 27, 2023).
- [15] Bundesrat, “Nachhaltigkeit im Finanzsektor Schweiz - Eine Auslegeordnung und Positionierung mit Fokus auf Umweltaspekte,” Jun. 2020, [Online]. Available: <https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/61902.pdf>
- [16] Swiss Sustainable Finance, “Swiss Sustainable Investment Market Study 2023,” Jun. 2023. [Online]. Available: https://marketstudy2023.sustainablefinance.ch/wp-content/uploads/2023/06/SSF_2023_MarketStudy.pdf
- [17] J.-L. Chenaux, J.-P. Danthine, E. Chiarotti, F. Hugard, A. Gessler, and M. Schläpfer, “Unternehmen: Vergleichende Analyse für die Schweiz.” Online verfügbar ab Jul. 2023.
- [18] J.-L. Chenaux, J.-P. Danthine, E. Chiarotti, F. Hugard, A. Gessler, and M. Schläpfer, “Finanzmarktteilnehmer: Vergleichende Analyse für die Schweiz.” Online verfügbar ab Jul. 2023.

- [19] P. Greenfield and P. Weston, "Cop15: historic deal struck to halt biodiversity loss by 2030," *The Guardian*, Dec. 19, 2022. Accessed: Jun. 07, 2023. [Online]. Available: <https://www.theguardian.com/environment/2022/dec/19/cop15-historic-deal-signed-to-halt-biodiversity-loss-by-2030-aoe>
- [20] R. Gibson Brandon and P. Krueger, "The Role of Institutional Investors as Responsible Investors," Centre for Economic Policy Research, LTI Report II, 2023.
- [21] E. Dimson, O. Karakaş, and X. Li, "Coordinated Engagements." Rochester, NY, Apr. 27, 2023. doi: 10.2139/ssrn.3209072.
- [22] International Platform on Sustainable Finance, "The Common Ground Taxonomy." Jun. 2022. [Online]. Available: https://commission.europa.eu/system/files/2022-06/220603-international-platform-sustainable-finance-common-ground-taxonomy-instruction-report_en.pdf
- [23] European Union, "Renewed sustainable finance strategy and implementation of the action plan on financing sustainable growth," Aug. 03, 2018. https://finance.ec.europa.eu/publications/renewed-sustainable-finance-strategy-and-implementation-action-plan-financing-sustainable-growth_en (accessed Jun. 07, 2023).
- [24] K. Siklosi, "Nachhaltigkeit auf dem Vormarsch – neue Offenlegungspflichten für Finanzakteure in der EU," *Z. Für Eur. EuZ*, p. pp.196-205.
- [25] European Union, *Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088*, vol. 198. 2020. Accessed: Jun. 27, 2023. [Online]. Available: <http://data.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj/eng>
- [26] European Parliament and Council, "REGULATION (EU) 2019/2088 on sustainability related disclosures in the financial sector," Nov. 27, 2019. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32019R2088&from=EN> (accessed Jan. 25, 2023).
- [27] European Union, "Sustainable Finance: Commission welcomes political agreement on European green bond standard," Jan. 03, 2023. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/mex_23_1301
- [28] European Union, "Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions: A Green Deal Industrial Plan for the Net-Zero Age," 2023. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2023:62:FIN> (accessed Jun. 07, 2023).
- [29] European Union, *Commission Delegated Regulation (EU) 2021/2139 of 4 June 2021 supplementing Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council by establishing the technical screening criteria for determining the conditions under which an economic activity qualifies as contributing substantially to climate change mitigation or climate change adaptation and for determining whether that economic activity causes no significant harm to any of the other environmental objectives*, vol. 442. 2021. Accessed: Jun. 07, 2023. [Online]. Available: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2021/2139/oj/eng
- [30] European Union, "Sustainable finance package 2023," Jun. 13, 2023. https://finance.ec.europa.eu/publications/sustainable-finance-package-2023_en (accessed Jul. 03, 2023).
- [31] European Union Platform on Sustainable Finance, "The Extended Environmental Taxonomy: Final Report on Taxonomy extension options supporting a sustainable transition," Brussels, Mar. 2022. [Online]. Available: https://finance.ec.europa.eu/system/files/2022-03/220329-sustainable-finance-platform-finance-report-environmental-transition-taxonomy_en.pdf
- [32] Green Technical Advisory Group, "GTAG: Advice on the development of a UK Green Taxonomy," Green Finance institute, London, Oct. 2022. [Online]. Available: <https://www.greenfinanceinstitute.co.uk/wp-content/uploads/2022/10/GTAG-Advice-on-the-development-of-a-UK-Green-Taxonomy.pdf>
- [33] European Union, *Commission Delegated Regulation (EU) 2023/363 of 31 October 2022 amending and correcting the regulatory technical standards laid down in Delegated Regulation (EU) 2022/1288 as regards the content and presentation of information in relation to disclosures in pre-contractual documents and periodic reports for financial products investing in environmentally sustainable economic activities*. 2022. Accessed: Jun. 07, 2023. [Online]. Available: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2023/363/oj
- [34] European Union Platform on Sustainable Finance, "Platform on sustainable finance: Technical working group - Supplementary:

- methodology and technical screening criteria,” Oct. 2022. [Online]. Available: https://finance.ec.europa.eu/system/files/2022-11/221128-sustainable-finance-platform-technical-working-group_en.pdf
- [35] Bundesrat, “Sustainable-Finance Schweiz Handlungsfelder 2022-2025 für einen führenden nachhaltigen Finanzplatz,” Bern, Dec. 2022. [Online]. Available: <https://www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/74560.pdf>
- [36] Bundesrat, “Wie kann die Schweiz die Finanzmittelflüsse klimaverträglich ausrichten? Bericht des Bundesrates in Erfüllung des Postulates 19.3966 der Kommission für Umwelt, Raumplanung und Energie des Ständerats UREK-S vom 16. August 2019,” Bern, Nov. 2021. [Online]. Available: <https://www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/69023.pdf>
- [37] Bundesamt für Justiz, “Prüfauftrag des EJPD vom 23. Februar 2022, Analyse Vorschläge EU-Richtlinien über Sorgfaltspflichten und Berichterstattung zur Nachhaltigkeit und möglicher Anpassungsbedarf im Schweizer Recht,” Nov. 2022. [Online]. Available: <https://www.bj.admin.ch/dam/bj/de/data/wirtschaft/gesetzgebung/verantwortungsvolle-unternehmen/bericht-entwuerfe-nachhaltigkeitspflichten-eu.pdf>
- [38] E. Meager, “Why the social taxonomy is no longer an EU priority,” *Capital Monitor*, Sep. 12, 2022. <https://capitalmonitor.ai/regions/europe/why-social-taxonomy-no-longer-eu-priority/> (accessed Mar. 17, 2023).
- [39] European Union Platform on Sustainable Finance, “Final Report on Social Taxonomy,” Feb. 2022, [Online]. Available: <https://commission.europa.eu/system/files/2022-03/280222-sustainable-finance-platform-finance-report-social-taxonomy.pdf>
- [40] European Union Platform on Sustainable Finance, “Call for feedback on the draft reports by the Platform on Sustainable Finance on a social taxonomy and on an extended taxonomy to support economic transition,” Jul. 12, 2021. https://finance.ec.europa.eu/publications/call-feedback-draft-reports-platform-sustainable-finance-social-taxonomy-and-extended-taxonomy_en (accessed Jun. 07, 2023).
- [41] Organisation for Economic Cooperation and Development, “Guidelines for multinational enterprises,” 2023. <https://www.oecd.org/corporate/mne/> (accessed Jun. 07, 2023).
- [42] United Nations, “Guiding Principles for Business and Human Rights: Implementing the United Nations ‘Protect, Respect and Remedy’ Framework | UN Global Compact,” 2011. <https://unglobalcompact.org/library/2> (accessed Jun. 07, 2023).

Partners supporting E4S in 2023

All our external partnerships are transparently disclosed, and our partners must be aligned with our founding values and principles of collaboration as below:

1. Scientific excellence, academic integrity and autonomy
2. Focus on major societal challenges
3. Transdisciplinary and inclusive dialogue

Founding Institutions



Coalition Leaders



Coalition Partners

