

Stärkung der Nachhaltigkeitsvorschriften für Schweizer Finanzmarkt- teilnehmer: Zusammenfassung für politische Entscheidungsträger



Stärkung der Nachhaltigkeitsvorschriften für Schweizer Finanzmarktteilnehmer: Zusammenfassung für politische Entscheidungsträger

Zusammenfassung von [White Paper 3](#) – 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

Juli 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)

1 EINFÜHRUNG

Die vorliegende Zusammenfassung für politische Entscheidungsträger präsentiert die wichtigsten Ergebnisse eines **einjährigen Forschungsprojekts** des Enterprise for Society (E4S)-Zentrums, mit Schwerpunkt auf Finanzmarktteilnehmern [1]. E4S ist ein Gemeinschaftsprojekt der Universität von Lausanne (UNIL-HEC) durch die Fakultät für Wirtschaft, des Institute for Management Development (IMD) und der Eidgenössischen Technischen Hochschule in Lausanne (ETHL).

Die Empfehlungen für die Schweizer Politik zielen darauf ab, den regulatorischen Rahmen selektiv zu verbessern, um die Schweiz zu einem Vorreiter im Bereich der nachhaltigen Finanzwirtschaft zu machen, in Übereinstimmung mit der vom Bundesrat festgelegten Agenda [2] und den Verpflichtungen der Schweiz im Rahmen der Abkommen von Paris und Kunming-Montreal [3], [4]. Dazu gehören insbesondere:

- die Verbesserung der Transparenz über die Nachhaltigkeit von Finanzprodukten durch Offenlegung (**Abschnitt 2**), mit Schwerpunkt auf

Interoperabilität (**2.1**), Datenverfügbarkeit (**2.2**) und entscheidungsnützlichen Informationen (**2.3**);

- die Klassifizierung von Produkten nach Nachhaltigkeitsmerkmalen (**Abschnitt 3**) durch Regeln für Fondsnamen und Labels (**3.1**), nämlich eine Definition nachhaltiger Produkte und die Einführung von Impact- und Transition-Kategorien sowie die Förderung von nachhaltigkeitsbezogenen Anleihen (**3.2**);
- und die Integration von Kundenpräferenzen in die Beratung und die Anlageentscheidungen (**Abschnitt 4**).

Die detaillierte Analyse der schweizerischen und internationalen Regulierungen, auf die sich diese Empfehlungen stützen und auf die sie sich beziehen, findet sich im **zugrundeliegenden Bericht** [1]. Diese theoretischen Erkenntnisse müssen überprüft und mit Praktikern weiter erörtert werden, bevor entsprechende Maßnahmen entworfen werden. Eine demnächst erscheinende Analyse wird diese Empfehlungen durch die Stellungnahmen von Markt- und Politikexperten ergänzen.

2 VERBESSERUNG DER NACHHALTIGKEITSBEZOGENEN TRANSPARENZ VON FINANZPRODUKTEN

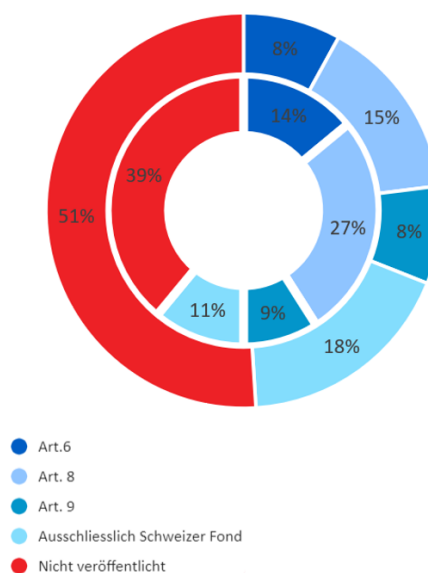
Trotz der regulatorischen Dynamik und subsidiären Tradition in der Schweiz könnte das Schweizer Rahmenwerk für nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungen von Finanzmarktteilnehmern durchaus noch verbessert werden. Die Empfehlungen für die Schweiz lauten unter anderem: (1) die Kompatibilität mit den Offenlegungsrahmenwerken anderer Rechtsordnungen zu berücksichtigen (vgl. Kapitel 2.1), (2) sicherzustellen, dass Daten zu den Portfoliounternehmen zur Verfügung stehen (vgl. Kapitel 2.2) und (3) Transparenz in Bezug auf entscheidungsnützliche Informationen vorzuschreiben (vgl. Kapitel 2.3). Eine zusätzlich geplante Publikation wird diese Empfehlungen durch Stellungnahmen von Markt- und Politikexperten ergänzen.

2.1 BERÜCKSICHTIGUNG DER KOMPATIBILITÄT ZWISCHEN DEN OFFENLEGUNGSRAHMENWERKEN

Bei der Entwicklung eines Offenlegungsrahmenwerks sollte die Schweiz ihr Augenmerk auf die Kompatibilität mit anderen Rahmenwerken legen. Schweizer Finanzunternehmen, die in den Anwendungsbereich des Schweizer Rahmenwerks für nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungen fallen, dürften in anderen Rechtsordnungen ähnlichen Vorschriften unterliegen. Zwei Drittel der Schweizer Banken und Vermögensverwalter sind rechtlich zur Einhaltung der EU-Vorschriften verpflichtet, aber nur wenige

nehmen bisher Offenlegungen nach Art. 6, 8 and 9 SFDR vor (vgl. Abbildung 1) [5, S. 46].¹ Bei der Erarbeitung ihres Rahmenwerks [1, Abschn. 2.3.2.1] sollte die Schweiz daher ihre Ziele für die Umsetzung von Offenlegungsanforderungen mit den Pflichten aus der SFDR und dem Vorschlag der SEC abgleichen. Sie sollte auch die Entwicklungen in anderen für die Schweiz relevanten Märkten berücksichtigen und gleichzeitig weiterhin darauf achten, dass die Anforderungen für Schweizer Finanzmarktteilnehmer angemessen sind.

Abbildung 1: SFDR-Status von Schweizer Fonds basierend auf der Befragung von Schweizer Vermögensverwaltern (in % des verwalteten Vermögens; n=44)



Hinweis: **Äußerer Kreis:** Daten von 2022; **innerer Kreis** von 2021

Quelle: SSF Sustainable Investment Market Study (2023) [5].

¹ In der EU tätige Schweizer Finanzinstitute, also jene, die eine Tochtergesellschaft in der EU haben, in der EU aktiv Kunden werben oder ein Finanzprodukt in der EU vermarkten oder verwalten, sind verpflichtet, Offenlegungen nach Massgabe der SFDR vorzunehmen. Finanzmarktteilnehmer, die passiv Kunden auf europäischem Boden werben, fallen nicht unter die europäische Regulierung. Ob eine

passive oder aktive Geschäftstätigkeit vorliegt, lässt sich in der Praxis allerdings schwer belegen, was ein Risiko für Schweizer Unternehmen darstellen könnte [6, Abs. 54 and references]; [7, S. 15], [8, S. 205], [9, S. 5].

Denkbar wäre beispielsweise ein Rahmen mit ersatzweiser Einhaltung („substituted compliance“) der Vorschriften anderer Rechtsordnungen, insbesondere der EU.² So könnten sich Schweizer Finanzmarktteilnehmer, die in der EU und in der Schweiz Offenlegungspflichten unterliegen, entscheiden, das Offenlegungsrahmenwerk der EU einzuhalten, was dann automatisch auch als Einhaltung der Schweizer Offenlegungsanforderungen gelten würde. Besonders günstig wäre dies für grössere Vermögensverwalter, denen sonst ein doppelter Berichterstattungsaufwand drohen könnte.^{3,4} Für kleine Finanzmarktteilnehmer ohne Bezug zu anderen Rechtsordnungen könnte ein vereinfachter lokaler Offenlegungsstandard ideal sein, der mit internationalen Reportingstandards wie jenen der SFDR oder der SEC (sofern verschieden) in Einklang steht, um zu vermeiden, dass die Offenlegungsdaten entlang der Lieferkette aufgrund unterschiedlicher Standards nicht verwendet werden können.

2.2 GEWÄHRLEISTUNG, DASS DATEN ZU DEN PORTFOLIUNTERNEHMEN ZUR VERFÜGUNG STEHEN

Die Schweiz sollte die Fristen und den Umfang der Berichtspflichten der Portfoliounternehmen an jene der Finanzmarktteilnehmer angleichen.

² In Anbetracht der Ähnlichkeiten ihrer Märkte oder der Beziehungen zur EU könnten auch Grossbritannien und Singapur als Orientierung dienen. Die britische Finanzaufsicht (Financial Conduct Authority, FCA) hat jüngst Vorschläge für Anforderungen für Nachhaltigkeitsoffenlegungen Anlagekennzeichnungen (Sustainability Disclosure Requirements, SDR) und vorgelegt, um Greenwashing zu verhindern und die Anleger in die Lage zu versetzen, sich im Markt für nachhaltige Finanzprodukte besser zurechtzufinden, und zwar durch eine eindeutige Kennzeichnung mit entsprechender Beaufsichtigung. Dieses System und die Absicht der FCA unterscheiden sich zwar von den Ansätzen der EU und der USA, die FCA ist jedoch „bestrebt, weiterhin für Kohärenz zwischen [ihrem] Vorschlag, den SFDR-Anforderungen und den Vorschlägen der SEC zu sorgen“ (Übersetzung der Autoren) [10]. Singapur plant, die EU-Offenlegungen ausdrücklich als fortgeschrittene Alternative anzuerkennen [11].

Insbesondere sollte sie sicherstellen, dass den Finanzmarktteilnehmern zum Zeitpunkt der Berichtspflicht Daten in Bezug auf die Unternehmen, in die investiert wird, zur Verfügung stehen. Dadurch würde die derzeit in der EU zu beobachtenden Entwicklung vermieden, dass sich die Berichterstattung bis zur vollständigen Anwendung der CSRD als schwierig erweisen dürfte. Selbst wenn die CSDR vollständig zur Anwendung kommt, ist weiterhin fraglich, ob sich die von den Finanzmarktteilnehmern benötigten Informationen mit jenen decken, die von den Unternehmen offengelegt werden. Vorschläge für Empfehlungen in Bezug auf die Berichtspflichten von Unternehmen finden sich im vorangehenden Whitepaper der Reihe [12].

Die Schweiz sollte einen Ansatz für private Fonds erwägen, für die Daten zu Portfoliounternehmen schwerer zugänglich sind und bei denen Nachhaltigkeit nicht immer oberste Priorität hat. Im Folgenden werden zwei Instrumente vorgestellt, die Anleger unterstützten könnten, Informationen zu den Unternehmen zu erheben, in die sie investieren.

Die Legal Innovation for Sustainable Investments Foundation (LISI Foundation) hat ein „Impact Term Sheet“-Template entwickelt. Dabei handelt es sich um eine rechtliche Open-Source-Vorlage für direkte

³ Die britische Finanzaufsicht (Financial Conduct Authority, FCA) hat jüngst Vorschläge für Anforderungen für Nachhaltigkeitsoffenlegungen (Sustainability Disclosure Requirements, SDR) und Anlagekennzeichnungen vorgelegt, um Greenwashing zu verhindern und die Anleger in die Lage zu versetzen, sich im Markt für nachhaltige Finanzprodukte besser zurechtzufinden, und zwar durch eine eindeutige Kennzeichnung mit entsprechender Beaufsichtigung. Dieses System und die Absicht der FCA unterscheiden sich zwar von den Ansätzen der EU und der USA, die FCA ist jedoch „bestrebt, weiterhin für Kohärenz zwischen [ihrem] Vorschlag, den SFDR-Anforderungen und den Vorschlägen der SEC zu sorgen“ (Übersetzung der Autoren) [10].

⁴ Singapur plant, die EU-Offenlegungen ausdrücklich als fortgeschrittene Alternative anzuerkennen [11].

Kapitalbeteiligungen, die von Unternehmen für die Anleger erstellt wird, die ihnen eine Wachstumsfinanzierung bereitstellen [13]. In Anhang 2 des Impact Term Sheet werden transparente und harmonisierte Berichtspflichten im Falle eines Geschäftsabschlusses vorgeschlagen.

Levo ist ein Internet-Tool für Startups und KMU, mit dem sie ihre Nachhaltigkeit und ihren Impact bewerten, überwachen und verbessern können. Die Dashboard View von Levo vermittelt den Anlegern einen Echtzeit-Überblick über den Nachhaltigkeitsstatus der Unternehmen, die sie unterstützen. Dieses Merkmal erleichtert die Berichterstattung, da die Anleger damit die Nachhaltigkeit ihres Portfolios visualisieren und den Fortschritt nachverfolgen können [14].

In einem grösseren Rahmen sollten die Schweizer Regulierungsbehörden Schweizer Unternehmen weiter ermutigen, die Net-Zero Public Data Utility (NZPDU) zu unterstützen und die Einrichtung des European Single Access Point (ESAP) genau zu verfolgen. Im Juni 2023 erklärten sich führende Schweizer Finanzinstitute bereit, die NZPDU-Plattform zu testen, die vom internationalen Multi-Stakeholder Climate Data Steering Committee (CDSC) verwaltet wird. Die Plattform sammelt Unternehmensdaten zu Scope-1-, -2- und -3-Emissionen sowie Emissionsreduktionsziele, die frei zugänglich sind [15]. Darüber hinaus hat sich die Europäische Union im Mai 2023 vorläufig auf die ESAP-Plattform geeinigt und wird bis zum Sommer 2027 alle Finanz- und Nachhaltigkeitsinformationen über EU-Unternehmen und EU-Anlageprodukte veröffentlichen [16].

2.3 OBLIGATORISCHE TRANSPARENZ IN BEZUG AUF ENTSCHEIDUNGSNÜTZLICHE INFORMATIONEN

Die Schweiz kann von anderen Rechtsordnungen lernen, wie Transparenz in Bezug auf entscheidungsnützliche Informationen geschaffen werden kann,⁵ und Vertrauen am Markt bei gleichzeitiger Abwägung der Zwänge, denen die Finanzmarktteilnehmer unterliegen besteht. So könnte sie unter anderem erwägen, (1) nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungsanforderungen für jede Art von Fonds auf Produkt- und Anbieterebene festzulegen, (2) wissenschaftsbasierte Offenlegungsanforderungen zu entwickeln, (3) Offenlegungen in Bezug auf die Engagementpolitik im regulatorischen Rahmenwerk zu berücksichtigen und (4) zur Schaffung von Transparenz in Bezug auf das Übergangspotenzial von Anlagen, die nicht unbedingt als nachhaltige Finanzprodukte gelten dürften, beizutragen. Diese letzten Elemente wären besonders relevant, wenn die Schweiz eine Impact- und eine Übergangskategorie gemäss der Beschreibung in [Kapitel 3.1.2](#) einführen würde.

Allgemeine Offenlegungsanforderungen für alle Fonds. Jede Art von Fonds sollte entsprechend dem in der SFDR gewählten Ansatz [1, Abschn. 2.1.1] nachhaltigkeitsbezogene Informationen veröffentlichen, da es sich dabei um Angaben handelt, die für Anlageentscheidungen in finanzieller Hinsicht wesentlich sind, ganz gleich, ob Nachhaltigkeitsfaktoren Bestandteil der Anlagestrategie sind oder nicht. Darüber hinaus sollte das Schweizer Offenlegungsrahmenwerk Offenlegungen auf Ebene des Anbieters und des Produkts

⁵ Entscheidungsnützliche Informationen über die Nachhaltigkeit von Finanzprodukten sollten auf denselben Konzepten basieren wie die Finanzberichterstattung: Die zum Produkt offengelegten Informationen sollten relevant

für die Anlageentscheidung des Adressaten, vergleichbar mit anderen Produkten, nachprüfbar und verständlich für den Adressaten sein [17].

berücksichtigen, da beide Arten von Offenlegungen für die Anleger bei der Auswahl eines Produkts relevant sind. Die Selbstregulierung der AMAS [1, App. 3], die nur für Mitglieder und freiwillig beigetretene Nichtmitglieder gilt, berücksichtigt zwar beide Dimensionen, verlangt aber keine nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungen für alle Finanzprodukte, sondern nur für nachhaltige Finanzprodukte. Wird diese Selbstregulierung als Mindeststandard von der FINMA anerkannt, könnten in der Schweizer Branche Unklarheiten in Bezug auf diese Anforderungen entstehen (Kasten 1).

Offenlegung wissenschaftsbasierter Kennzahlen. Finanzprodukte mit kommunizierten ökologischen Impact-Zielen sollten wissenschaftsbasierte Kennzahlen offenlegen, da sie zur Messung der Fortschritte bei der Erreichung der entsprechenden Umweltwirkung beitragen. Die EU hat diese Massgabe in die taxonomiebezogenen Offenlegungen integriert: Finanzmarktteilnehmer müssen den Beitrag ihrer Finanzprodukte anhand wissenschaftsbasierter und auf das Übereinkommen von Paris abgestimmter Indikatoren und Schwellenwerte, die in den technischen Bewertungskriterien [1, App. 2] definiert sind, offenlegen. Der SEC-Vorschlag für erweiterte Offenlegungen sieht ebenfalls zusätzliche Anforderungen für ESG-fokussierte Fonds [1, Abschn. 2.2 Tabelle 1] vor, wenngleich diese bislang weniger umfangreich erscheinen als die EU-Anforderungen. In der Schweiz könnten die jüngst eingeführten Swiss Climate Scores, die sich an den Empfehlungen der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) orientieren, eine

derartige Funktion erfüllen, wenn sie für Finanzprodukte mit ökologischen Impact-Zielen vorgeschrieben werden und insbesondere wenn sie mit den Anforderungen anderer Rechtsordnungen übereinstimmen. Fonds [1, Abschn. 2.3.1].⁶ Derzeit sind sie nach wie vor freiwillig, weiterhin mit Einschränkungen behaftet⁷ und verfolgen einen anderen Ansatz, der stärker klimaorientiert ist als der Ansatz der EU-SFDR.

Offenlegungen in Bezug auf die Engagementpolitik und deren Ergebnisse.

Finanzprodukte, die mit einem Übergangziel werben, sollten ihre Engagementpolitik und deren Ergebnisse offenlegen. Angesichts ihres Wirkungspotenzials und der dominanten Rolle, die Active-Ownership-Aktivitäten bei nachhaltigen Anlagestrategien spielen, sollte ein Schweizer Offenlegungsrahmenwerk gemäss den Ausführungen des Bundesrats diesbezügliche Berichtspflichten beinhalten [20]. Im Fokus dieser Erwägungen sollten Engagementstrategien und ihre Besonderheiten, aber auch die Ergebnisse der Engagementaktivitäten stehen [21]. Derartige Offenlegungen, einschliesslich Informationen zum Eskalationsprozess für den Fall, dass sich das Engagement als unfruchtbar erweisen sollte, sind besonders wichtig für Firmen, in die aufgrund ihres Übergangspotenzials investiert wurde, um sicherzustellen, dass den Worten Taten folgen.

Offenlegungen in Bezug auf unerwartete Anlagen in nachhaltige Produkte.

Finanzprodukte, die mit Nachhaltigkeitsmerkmalen werben, sollten Portfolioanlagen offenlegen, die als nicht nachhaltig wahrgenommen werden

⁶ Sofern die freiwilligen Swiss Climate Scores nicht in die Offenlegungsanforderungen anderer Rechtsordnungen integriert werden können, besteht die Gefahr, dass sie (1) nicht unbedingt Klarheit für die Anleger schaffen, was insbesondere für Anleger ausserhalb der Schweiz gilt, die mit dem Rahmenwerk nicht vertraut sind – sodass sie der angestrebten Verständlichkeit zuwiderlaufen – und (2) für Marktteilnehmer ausserhalb der Schweiz, die Fonds in der Schweiz bewerben, weniger attraktiv sind, da sie

möglicherweise eine Offenlegung nach den Anforderungen ihrer Rechtsordnung bevorzugen [18].

⁷ So wurde beispielsweise der Indikator „globales Erwärmungspotenzial“ (Global Warming Potential, GWP) als optional eingestuft, und etliche Finanzmarktteilnehmer haben angegeben, dass sie ihn derzeit aufgrund der begrenzten Verlässlichkeit und der mangelnden Daten für Prognosen nicht verwenden [19].

könnten, aber im Rahmen einer Übergangsstrategie getätigt werden. Analog zum Konsultationspapier der britischen Finanzaufsicht [10], könnten die Schweizer Regulierungsbehörden erwägen, die Offenlegung von Informationen über „unerwartete Anlagen“ („unexpected investments“) vorzuschreiben, die in der Regel nicht mit Nachhaltigkeitszielen in Verbindung gebracht werden. Offenlegungspflichten könnten die Art der betreffenden Anlage, beispielsweise die Angabe des Sektors, und eine Erläuterung

umfassen, warum dieses Finanzprodukt dieses Investment in seinem Portfolio hält. Diese Art von Offenlegung würde zum Aufbau von Vertrauen beitragen, die Transparenz in Bezug auf das Produkt erhöhen und falschen Erwartungen seitens der Endanleger entgegenwirken. In bestimmten Fällen könnte dies jedoch möglicherweise Greenwashing zur Folge haben, da es bislang keinen Schwellenwert dafür gibt, was als „unerwartet“ angesehen werden kann [22].

KASTEN 1: ANERKENNUNG DER SELBSTREGULIERUNG ALS MINDESTSTANDARD DURCH DIE FINMA: EIN KOMPROMISS

Selbstregulierungen werden regelmässig aktualisiert, insbesondere um den Erwartungen des Bundesrats in Übereinstimmung mit der nationalen Strategie im Bereich Sustainable Finance zu entsprechen oder um zu verhindern, dass eine weitere verbindliche Regulierung erfolgt. Anders als verbindliche Pflichten, die für eine stärkere Standardisierung, Compliance und Durchsetzung sorgen, bleiben Selbstregulierungen angesichts der fortlaufenden methodologischen und regulatorischen Entwicklungen flexibel.

Die FINMA kann die Selbstregulierungen von Berufsverbänden als Mindeststandard anerkennen [23], [24, Arts. 6 und 7 Abs. 3]. Tut sie dies, gilt die Selbstregulierung nicht nur für die Mitglieder der Organisation, die sie erlassen hat, sondern wird für alle Akteure in der Branche verbindlich, ganz gleich, ob sie Mitglied des Verbands sind, der die Selbstregulierung erlassen hat, oder nicht.⁸ Folglich müsste die FINMA die Selbstregulierung in ihre Aufsichtsvorschriften einbeziehen. Mittels einer Anerkennung seitens der FINMA kann daher auf eine vermehrte Anwendung anerkannter Standards hingewirkt werden. Sie bewirkt eine Harmonisierung und Vereinheitlichung der innerhalb einer Branche geltenden Standards und sieht ein einfaches und anpassungsfähiges Verfahren vor. Die weitreichendste Anerkennung geniessen derzeit die Selbstregulierungen der AMAS und der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) [1, Abschn. 4.2.2 und Anhang 3].⁹ Nachhaltigkeitsbezogene Selbstregulierungen von Branchenverbänden wurden von der FINMA noch nicht als

Mindeststandard anerkannt. Die FINMA kann lediglich Vorschriften anerkennen, die *Mindeststandards* darstellen, d. h. von den Branchenakteuren allgemein anerkannt werden. Im Rahmen der Anerkennung dieser Regulierungen kann die FINMA keine strengeren Anforderungen auferlegen als die Vorschriften der Selbstregulierungen [26, S. 201 N443 und Verweise].

Die Anerkennung durch die FINMA könnte auf kurze Sicht einen interessanten Kompromiss zwischen reinen Selbstregulierungen und gesetzlich verankerten Vorschriften zur Regulierung nachhaltigkeitsbezogener Offenlegungen von Finanzmarktteilnehmer darstellen [1, Abschn. 2.3.2.1]. Insbesondere durch die Anerkennung der Selbstregulierung der AMAS zu Transparenz und Offenlegung bei Kollektivvermögen mit Nachhaltigkeitsbezug würde eine Offenlegung von nachhaltigkeitsbezogenen Informationen auf Ebene des nachhaltigen Finanzprodukts und zur Organisation auf der Ebene des Finanzmarktteilnehmers bei der Verwaltung des Produkts für alle Finanzmarktteilnehmer verpflichtend werden [1, App. 3]. Eine derartige Anerkennung würde dazu beitragen, dass die Akteure ihre Offenlegungsanforderungen auf kurze Sicht anpassen, ohne dass auf zwingendes Bundesrecht zurückgegriffen werden muss, was zeitaufwendiger und schwerer anzupassen wäre. Nach Auffassung der Verfasser beeinträchtigt das Fehlen nachhaltigkeitsbezogener Offenlegungsanforderungen für alle Produktarten in der Selbstregulierung der AMAS jedoch die Relevanz und die Wesentlichkeit der Informationen, die den Anlegern zur Verfügung gestellt werden. Diese Selbstregulierung kann daher – langfristig – nicht als wirksamstes Rahmenwerk gelten.

⁸ Die FINMA hat beispielsweise die Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) über die Behandlung kontakt- und nachrichtenloser Vermögenswerte bei Schweizer Banken anerkannt. Diese Richtlinien sind folglich für alle

Schweizer Banken verbindlich, auch wenn sie nicht Mitglied der SBVg sind.

⁹ Anerkannten Selbstregulierungen online abrufbar [25].

3 KLASIFIZIERUNG VON FINANZPRODUKTEN ANHAND IHRER NACHHALTIGKEITSMERKMALE

3.1 VORSCHRIFTEN FÜR FONDSNAMEN UND LABELS: IST EIN „NACHHALTIGER FONDS“ EIN NACHHALTIGER FONDS?

2022 haben die Rechtsordnungen Vorschriften für Finanzprodukte mit nachhaltigkeitsbezogenen Begriffen in ihrem Namen sowie Label vorgeschlagen. Die vorgeschlagenen Spezifikationen sollen den Anlegern helfen, sich im Universum der nachhaltigen Anlagen zurechtzufinden, und das Greenwashing durch höhere Transparenz zu reduzieren. Die Schweizer Regulierungsbehörden erarbeiten derzeit einen Vorschlag, der im Herbst 2023 veröffentlicht werden und auch eine genauere Definition von nachhaltigen Finanzprodukten und Finanzdienstleistungen umfassen dürfte. Angesichts der internationalen Entwicklungen gäbe es unter anderem folgende Empfehlungen zu diesem Vorschlag: (1) Festlegung einer Definition mit Mindeststandards [1, Abschn. 3.1.5.1] und (2) Vorschlag eines Klassifizierungssystems mit einem Impact-Ziel und einem Übergangziel [1, Abschn. 3.1.5.2].

In einer künftigen Analyse werden die nachstehend vorgeschlagenen Empfehlungen und Ansätze durch die Standpunkte führender Branchen- und Regierungsvertreter ergänzt.

3.1.1 Festlegung einer Definition von nachhaltigen Produkten mit Mindeststandards

Die vom Bundesrat skizzierte Definition nachhaltiger Investments sollte mehr ambitioniert sein. Der Standpunkt des Bundesrats sieht derzeit weder ausdrücklich vor, dass eine Differenzierung

zwischen ökologischen und Nachhaltigkeitszielen erfolgen soll, noch berücksichtigt er die potenziell negativen Auswirkungen einer Wirtschaftstätigkeit, in die das Finanzprodukt investiert, auf andere Ziele der nachhaltigen Entwicklung (Grundsatz der Vermeidung einer erheblichen Beeinträchtigung (Do No Significant Harm, DNSH)) [20, S. 3]. Finanzprodukte, bei denen die zugrunde liegenden Investitionen mit einem Nachhaltigkeitsziel in Einklang stehen, würden somit als nachhaltig gelten, unabhängig von ihren potenziell nachteiligen Auswirkungen auf ein oder mehrere andere Nachhaltigkeitsziele. Ein Beispiel wäre ein Fonds, der in ein Kohlebergwerk mit hervorragenden Arbeitsbedingungen investiert, und damit zu sozialen Zielen beiträgt, aber die CO₂-Belastung verstärkt [27].

Um als nachhaltig zu gelten, könnten Finanzprodukte Mindeststandards einhalten, wie dies von der ESMA in ihrem Vorschlag [1, Abschn. 3.1.2.3] und der AMF für die SFDR [1, Abschn. 3.1.2.2] vorgeschlagen wurde. Durch die Festlegung ökologischer und sozialer Kriterien für nachhaltige Finanzprodukte würden die Schweizer Regulierungsbehörden sicherstellen, dass ein Nachhaltigkeitsziel nicht an die Stelle eines anderen tritt und damit der DNSH-Grundsatz, dessen Umsetzung eine Herausforderung darstellen könnte, umgangen wird.¹⁰ Derartige Mindeststandards könnten Mindestvorgaben zum Schutz der Menschenrechte, z. B. die OECD-Leitlinien für multinationale Unternehmen, oder die Einhaltung des Übereinkommens von Paris oder des Biodiversitätsabkommens von Kunming-Montreal als Mindestanforderung umfassen.

¹⁰ Die DNSH-Kriterien gemäss der EU-Definition können an Grenzen stossen, da kaum Daten hoher Qualität verfügbar sind und ein Schwellenwert für die Compliance fehlt [28].

3.1.2 Die Schweiz könnte ein Klassifizierungssystem für Impact- und Übergangsfinauzierungen vorschlagen

Analog zu anderen Rechtsordnungen könnte die Schweiz ein präziseres Klassifizierungssystem von Finanzprodukten anhand ihres Ziels und ihrer Ambitionen vorschlagen. Die Regulierungsbehörden könnten eine Kategorie von Finanzprodukten mit klarem Impact-Ziel einführen, die mehr als nur die Einbeziehung des Nachhaltigkeitsrisikos berücksichtigen, (Impact-Kategorie) und eine weitere mit einem Übergangziel (Übergangskategorie) einführen.

Eine Impact-Kategorie könnte Finanzprodukte umfassen, die sich klar zum Ziel gesetzt haben, eine bestimmte Wirkung zu erreichen, und entsprechend berichten. Mehrere Rechtsordnungen haben eine Impact-Kategorie für Finanzprodukte oder damit verbundene Offenlegungen festgelegt oder sind gerade dabei, dies zu tun: unter anderem die EU mit ihrem Art. 9 [1, Abschn. 2.1.1], die USA mit den ESG-Impact Funds [1, Abschn. 2.2.1] und Grossbritannien mit seinem Label „Sustainable Impact“ [1, Abschn. 3.1.3.1]. Der Bundesrat streift diesen Aspekt mit der Forderung, dass nachhaltige Finanzprodukte einen Beitrag zur Umsetzung eines Nachhaltigkeitsziels leisten müssen. Eine Impact-Kategorie, die spezifiziert, welches Ziel das Finanzprodukt anstrebt, könnte zusätzliche Offenlegungspflichten vorsehen, je nach kommuniziertem Ziel, ähnlich wie die Anforderungen in den vorgenannten Rechtsordnungen [1, Abschn. 3.1.3.1]. Produkte der Impact-Kategorie könnten beispielsweise verpflichtet werden, eine Theorie der Veränderung,¹¹ und einen Eskalationsplan für den Fall, dass die erwartete Wirkung nicht mehr plausibel erscheint, zu veröffentlichen, wie es im Vorschlag der britischen Finanzaufsicht für das Label „Sustainable Impact“ vorgesehen ist.

¹¹ Eine Theorie der Veränderung ist eine Methode, die unter Zugrundelegung einer kausalen Analyse auf Grundlage der verfügbaren Daten erläutert, wie eine vorgegebene Intervention, z. B. eine Investition, eine erwartete spezifische

Eine Übergangskategorie würde Finanzprodukte umfassen, die bestrebt sind, in Projekte zu investieren, die aus sozialer oder ökologischer Sicht derzeit nicht als nachhaltig erachtet werden könnten, aber das Potenzial haben, im Laufe der Zeit eine Verbesserung zu erreichen. Sie soll auch Unternehmen identifizieren, die sich im Wandel befinden, sowie Investitionen in diese Unternehmen erleichtern und somit Unternehmen durch Active-Ownership-Aktivitäten anhalten, nachhaltiger zu werden. Die britische Finanzaufsicht hat jüngst eine solche Kategorie, die sie „Sustainable Improvers“ nennt, vorgeschlagen. Einige Kritiker wiesen jedoch darauf hin, dass sie zu einer Auffangkategorie für ESG-Fonds mit entsprechendem Greenwashing-Risiko werden könnte, wenn keine weiteren Leitlinien für die Offenlegungen der Active-Ownership-Aktivitäten, des Eskalationsprozesses und der Ergebnisse vorgeschrieben werden [30].

Die Schweizer Regulierungsbehörden könnten entweder ein bereits bestehendes Klassifizierungssystem übernehmen oder ein eigenes schaffen – unter Berücksichtigung der Kompatibilität mit den bereits etablierten Offenlegungsrahmenwerke. Die Schweizer Regulierungsbehörden sollten auf die bestehenden Klassifizierungen aufbauen, um ein einheitliches Verständnis in der Branche sicherzustellen und sich ständig ändernde Definitionen und Interpretationen zu vermeiden. Zusätzlich sollten sie – wie von der britischen Aufsichtsbehörde vorgeschlagen – die Harmonisierung der Offenlegungsanforderungen mit einem Klassifizierungssystem sicherstellen, um Verwirrungen am Markt zu vermeiden, wie es in der EU der Fall war [1, Abschn. 2.4.3]

Das Klassifizierungssystem könnte die Form von Namensvorschriften und Labels annehmen. In der EU und in den USA wird die Lücke zwischen den Erwartungen der Anleger und den tatsächlichen Merkmalen

Entwicklungsveränderung, z. B. eine positive ökologische Wirkung, hervorrufen kann [29].

des Fonds durch die Schaffung von Namensvorschriften geschlossen, die der Branche weniger abverlangen, aber nicht so anlegerfreundlich sind wie Labels. Labels, wie sie von der britischen FCA vorgeschlagen werden ("Sustainable Focus", "Sustainable Improvers" und "Sustainable Impact» [1, Abschn. 3.1.3.1 und Tabelle 3]) sind besonders attraktiv, wenn das Ziel des Klassifizierungssystems darin besteht, das Greenwashing zu verringern und den Anlegern zu helfen, sich im Universum der nachhaltigen Finanzprodukte zurechtzufinden. Sie erfordern zusätzliche Anstrengungen von der Branche und könnten den Anlegern mehr Klarheit verschaffen. Werden keine Labels eingeführt, sollten die Schweizer Regulierungsbehörden sicherstellen, dass das Klassifizierungssystem – anders als der Vorschlag der SEC – nachhaltigkeitsbezogene Mindestvorgaben vorsieht, um zu vermeiden, dass die Anleger in die Irre geführt werden.

3.2 GRÜNE ANLEIHEN – WAS BEDEUTET GRÜN?

Die im hier zusammengefassten Bericht [1] untersuchten Rahmenwerke haben sowohl Vor- als auch Nachteile. Die freiwilligen Green Bond Principles (GBP) werden in der Branche weithin akzeptiert, könnten für Anleger aber irreführend sein, da sie keine Garantie bezüglich der Qualität der grünen Anleihe abgeben [1, Abschn. 3.2.1.1]. Der Climate Bonds Standard (CBS) geht im Hinblick auf Klarheit und Glaubwürdigkeit noch einen Schritt weiter, indem er durch Zertifizierung der grünen Anleihen sicherstellt, dass die Erlöse gemäss den Anforderungen der CBS verwendet werden [1, Abschn. 3.2.1.2]. Der chinesische Green Bond Catalogue enthält eine Liste an infrage kommenden Tätigkeiten, die durch grüne Anleihen finanziert werden können, lässt aber gewissen Interpretationsspielraum, ob bestimmte Wirtschaftstätigkeiten nun zulässig sind oder nicht. Es besteht keine allgemeine Verpflichtung zur

Berichterstattung oder externen Überprüfung, was die Glaubwürdigkeit mindert [1, Abschn. 3.2.2]. Die europäischen Standards für grüne Anleihen (EUGBS) würden – sofern sie angenommen werden – das strengste Rahmenwerk für die Emission grüner Anleihen darstellen. Neben der Anforderung, zu einem Umweltziel beizutragen, müssen die infrage kommenden Wirtschaftstätigkeiten zudem den Grundsatz der Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen (DNSH-Grundsatz) befolgen, den technischen Bewertungskriterien entsprechen und unter Einhaltung des Mindestschutzes ausgeübt werden. Bei den EUGBS handelt es sich jedoch um ein komplexes Rahmenwerk, das schwierig umzusetzen ist [1, Abschn. 3.2.3]. Vor diesem Hintergrund sollte die Schweiz fürs Erste nicht zwangsläufig eigene neue Kriterien für in Bezug auf grüne Unternehmensanleihen infrage kommende Tätigkeiten ausarbeiten, sondern vielmehr die Anwendung des marktbasierten Ansatzes, der bei der Emission grüner Schweizer Staatsanleihen zum Einsatz kommt, sowie die Zertifizierung grüner Anleihen fördern, während sie sich eng an die internationalen Harmonisierungsbestrebungen im Zusammenhang mit der Common Ground Taxonomy hält. Diese Empfehlungen und Ansätze werden in einer künftigen Analyse durch die Standpunkte führender Branchen- und Regierungsvertreter ergänzt.

Die Schweiz müsste nicht zwangsläufig eigene Kriterien für anrechenbare Tätigkeiten ausarbeiten. Die bereits umgesetzten und in der Branche zum Einsatz kommenden ausländischen Rahmenwerke und internationalen Standards bieten genügend Anhaltspunkte und Flexibilität in Bezug darauf, welche Projekte für die Finanzierung durch grüne Anleihen infrage kommen könnten. Angesichts der Tatsache, dass der Schweizer Markt für grüne

Anleihen relativ klein ist,¹² ergäben sich aus der Entwicklung und Anwendung einer erweiterten Eidgenössischen Taxonomie für grüne Anleihen wohl nur geringfügige Vorteile im Vergleich zu den damit verbundenen Kosten [32, S. 89 ff and 93]. Sollte der Bund dennoch eine solche Taxonomie entwickeln, sollte sich diese aber auf die Definition von „nachhaltigen Anlageprodukten und -dienstleistungen“ stützen, die derzeit vom Bundesrat ausgearbeitet wird, um Einheitlichkeit und Kohärenz zu gewährleisten.

Der Bund sollte vielmehr die Anwendung des marktbasierten Ansatzes, der bei der Emission grüner Schweizer Staatsanleihen verfolgt wird, unterstützen. Die Grünen Eidgenossen orientieren sich an den GBP, sodass (1) ihre Erlöse in anrechenbare grüne Projekte fliessen und damit zu einem Umweltziel beitragen, (2) externe Prüfungen vor der Emission durchgeführt werden, die die Ausrichtung am gewählten Standard für grüne Anleihen bewerten, und (3) externe Prüfungen nach der Emission durchgeführt werden, die verifizieren, wofür die Erlöse verwendet wurden. Bei der externen Prüfung vor der Emission wird überdies (4) die Übereinstimmung der grünen Anleihe mit der Nachhaltigkeitsstrategie des Emittenten ermittelt.¹³ Dieser vierte Punkt ist besonders wichtig, wenn es darum geht, das Greenwashing-Risiko zu mindern und das Vertrauen in den Markt für grüne Anleihen zu stärken. Ohne diese Überprüfung könnte ein Emittent die Erlöse aus seiner grünen Anleihe beispielsweise zur Finanzierung der Modernisierung einer Gewerbeimmobilie verwenden, um die Energieeffizienz zu verbessern, während er gleichzeitig im selben Gebäude eine Skihalle betreibt.

Der Bund sollte überdies die Zertifizierung grüner Anleihen fördern. Die Zertifizierung grüner Anleihen stellt eine Garantie für die

Qualität der Papiere dar. Eine zusätzliche Zertifizierung, die auf den Emittenten und nicht auf die Verwendung der Emissionserlöse abzielt, wie sie beispielsweise von der Climate Bonds Initiative im Rahmen ihrer CBS Entity Certification geboten wird, könnte einen Hinweis bezüglich der Übereinstimmung zwischen der Strategie des Emittenten und der grünen Anleihe bieten. Dies ist jedoch mit zusätzlichem Verwaltungsaufwand verbunden.

¹² Der Schweizer Markt für grüne Anleihen hat ein Volumen von 12,1 Mrd. USD, verglichen mit 380 Mrd. USD in den USA [31].

¹³ Dies könnte z. B. die Bewertung der Glaubwürdigkeit der Netto-Null-Umstellungspläne der vertikalen Bereiche des Emittenten umfassen.

4 BERÜCKSICHTIGUNG DER NACHHALTIGKEITSPRÄFERENZEN VON KUNDEN BEI BERATUNGSDIENSTLEISTUNGEN

Anleger sollen Zugang zu Investments erhalten, die ihren Nachhaltigkeitspräferenzen entsprechen.

Die Regulierung kann dazu beitragen, dass Berater sich nach den ESG-Präferenzen ihrer Kunden erkundigen und diese im Rahmen der Beratungsleistung berücksichtigen. Im Hinblick auf den Status quo in der Schweiz und für die Schweizer Aufsichtsbehörden lassen sich folgende Empfehlungen aussprechen: (1) Verabschiedung allgemeiner und für alle Finanzberater geltender Anforderungen in Bezug auf die Erfragung und die Berücksichtigung der ESG-Präferenzen von Kunden im Rahmen von Beratungsleistungen und (2) Aufklärung der Anleger über Möglichkeiten für nachhaltige Anlagen.¹⁴

In einer künftigen Analyse werden wir die nachstehend vorgeschlagenen Empfehlungen und Ansätze durch die Standpunkte führender Branchen- und Regierungsvertreter ergänzen.

Einführung allgemeiner Anforderungen für alle Finanzberater hinsichtlich der expliziten Erfragung und Berücksichtigung der ESG-Präferenzen von Kunden im Beratungsprozess. In der EU sind Finanzberater dazu verpflichtet, sich explizit nach den ESG-Präferenzen ihrer Kunden zu erkundigen und diesen bei ihrer Tätigkeit Rechnung zu tragen [1, Abschn. 4.1]. In der Schweiz sind Berater rechtlich nicht zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten verpflichtet [1, Abschn. 4.2.1]. Berufsverbände haben jedoch sektorspezifische Selbstregulierungsmassnahmen veröffentlicht, gemäss denen Berater die Kundenpräferenzen erfragen und bei der Beratung berücksichtigen müssen [1, Abschn. 4.2.2]. Gleichwohl gilt die Selbstregulierung der SBVg nicht für alle in der Schweiz tätigen Berater. Die Aufnahme

einer entsprechenden Vorgabe in das FIDLEG würde zudem die Wahrscheinlichkeit erhöhen, dass die EU die Regelung als gleichwertig mit MiFID II erachtet, und damit Schweizer Finanzberatern den Zugang zum EU-Markt erleichtern.

Aufklärung von Anlegern über Möglichkeiten für nachhaltige Anlagen. Finanzberater sind dazu verpflichtet, Anlegern die Finanzberatung und -dienstleistungen zu bieten, die diese benötigen. In dieser Hinsicht können sie Anlegern Informationen zur Verfügung stellen und diese bis zu einem gewissen Grad über ESG-Anlagemöglichkeiten aufklären. Es sollten jedoch auch andere Kanäle genutzt werden, um Anlegern zu erläutern, welche nachhaltigen Anlagemöglichkeiten ihnen zur Verfügung stehen, und ihnen die Funktionsweise des Finanzsystems zu vermitteln, damit sie dessen Mechanismen verstehen. Daher sollte die Aufklärung der breiten Öffentlichkeit im Hinblick auf allgemeine Nachhaltigkeits- und Finanzbelange zusätzlich gefördert werden. Entsprechender Unterricht in Schulen und Formate in öffentlichen Medien könnten dazu beitragen, das Verständnis für nachhaltige Finanzen unter den Bürgern zu stärken.

¹⁴ In diesem Fall bezieht sich «Anleger» nicht ausschliesslich auf professionelle Investoren, sondern speziell auf Privatkunden.

5 QUELLEN

- [1] J.-L. Chenaux, E. Chiarotti, J.-P. Dant-hine, A. Gessler, F. Hugard, und M. Schläpfer, «Finanzmarktteilnehmer: Vergleichende Analyse für die Schweiz». Juli 2023. [Online]. Verfügbar unter: <https://e4s.center/resources/reports/sustainable-finance-regulation-financial-market-participants-comparative-analysis-for-switzerland/>
- [2] Bundesrat, «Sustainable-Finance Schweiz Handlungsfelder 2022-2025 für einen führenden nachhaltigen Finanzplatz», Bern, Dez. 2022. [Online]. Verfügbar unter: <https://www.news.admin.ch/newsd/message/attachments/74560.pdf>
- [3] United Nations, «The Paris Agreement», *United Nations Framework Convention on Climate Change*, 2015. <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement> (zugegriffen 7. Juni 2023).
- [4] United Nations, «COP15: Final text of Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework», *Convention on Biological Diversity*, 18. Dezember 2022. <https://www.cbd.int/article/cop15-final-text-kunming-montreal-gbf-221222> (zugegriffen 2. Juni 2023).
- [5] Swiss Sustainable Finance, «Swiss Sustainable Investment Market Study 2023», Juni 2023. [Online]. Verfügbar unter: https://market-study2023.sustainablefinance.ch/wp-content/uploads/2023/06/SSF_2023_MarketStudy.pdf
- [6] F. Piller und J.-L. Chenaux, «Does the EU Action Plan on Sustainable Finance Impact Swiss Banks?», *Jusletter*, Mai 2020.
- [7] 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]. Verfügbar unter: <https://www.news.admin.ch/newsd/message/attachments/69023.pdf>
- [8] K. Siklosi, «Nachhaltigkeit auf dem Vormarsch – neue Offenlegungspflichten für Finanzakteure in der EU», *Z. Für Eur. EuZ*, S. pp.196-205.
- [9] European Union, «Renewed sustainable finance strategy and implementation of the action plan on financing sustainable growth», 3. August 2018. https://finance.ec.europa.eu/publications/renewed-sustainable-finance-strategy-and-implementation-action-plan-financing-sustainable-growth_en (zugegriffen 7. Juni 2023).
- [10] Financial Conduct Authority, «Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels», London, Okt. 2022. [Online]. Verfügbar unter: <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp22-20.pdf>
- [11] F. McNally, «ESG round-up: Singapore launches final green taxonomy consultation», *Responsible Investor*, 21. Februar 2023. <https://www.responsible-investor.com/esg-round-up-singapore-launches-final-green-taxonomy-consultation/> (zugegriffen 28. Juni 2023).
- [12] J.-L. Chenaux, E. Chiarotti, J.-P. Dant-hine, A. Gessler, F. Hugard, und M. Schläpfer, «Unternehmen: Vergleichende Analyse für die Schweiz». Juli 2023. [Online]. Verfügbar unter: <https://e4s.center/resources/reports/sustainable-finance-regulation-corporates-comparative-analysis-for-switzerland/>
- [13] Legal Innovation for Sustainable Investments Foundation (Lisi), «Impact Term Sheet», November 2022. <https://www.lisi-law.eu/impact-term-sheet> (zugegriffen 28. Juni 2023).

- [14] LEVO, «Levo Framework», 2023. <https://levoframework.com> (zugegriffen 28. Juni 2023).
- [15] State Secretariat for International Finance, «Swiss Financial Centre actors unite to help develop Net Zero Data Public Utility», 26. Juni 2023. <https://www.sif.ad-min.ch/sif/en/home/dokumentation/fachinformationen/nzdpu.html> (zugegriffen 19. Juli 2023).
- [16] European Union, «European Single Access Point | Legislative Train Schedule», *European Parliament*, Juni 2023. <https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-an-economy-that-works-for-people/file-european-single-access-point> (zugegriffen 19. Juli 2023).
- [17] International Accounting Standards Board, «Conceptual Framework for Financial Reporting», 2018, [Online]. Verfügbar unter: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2021/issued/part-a/conceptual-framework-for-financial-reporting.pdf>
- [18] M. Breier, «Key Considerations for Swiss Climate Scores Reporting», *ESG Investor*, 24. März 2023. <https://www.esginvestor.net/key-considerations-for-swiss-climate-scores-reporting/> (zugegriffen 28. Juni 2023).
- [19] State Secretariat for International Finance, «Indicators», 2022. <https://www.sif.ad-min.ch/sif/en/home/swiss-climate-scores/bewertungsparameter.html> (zugegriffen 28. Juni 2023).
- [20] Bundesrat, «Standpunkt des Bundesrates bezüglich Greenwashing-Prävention im Finanzsektor», Dez. 2022, [Online]. Verfügbar unter: <https://www.news.d.admin.ch/newsd/message/attachment/s/74576.pdf>
- [21] United Nations Principles for Responsible Investment, «Consultation Response Securities and Exchange Commission File No. S7-17-22: Enhanced Disclosures by Certain Investment Companies about Environmental, Social, and Governance Investment Practices». 16. August 2022. [Online]. Verfügbar unter: <https://www.sec.gov/comments/s7-17-22/s71722-20136241-307272.pdf>
- [22] S. Brennan, I. Gupta, und D. Strachan, «Sustainability Disclosure Requirements: FCA package of proposals on fund labels and disclosures raises new challenges for fund managers», *Passle*, 2. Dezember 2022. <https://emearegulatorystrategy.deloitte.com/post/102i2t9/sustainability-disclosure-requirements-fca-package-of-proposals-on-fund-labels-a> (zugegriffen 28. Juni 2023).
- [23] Eidgenössische Finanzmarktaufsicht, «Rechtsgrundlagen der FINMA», *Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA*, 2023. <https://www.finma.ch/de/dokumentation/rechtsgrundlagen/gesetze-und-verordnungen/finma/> (zugegriffen 19. Juli 2023).
- [24] Schweizerische Eidgenossenschaft, «SR 956.1 - Bundesgesetz vom 22. Juni 2007 über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz, FINMAG)», 22. Juni 2007. <https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/2008/736/de> (zugegriffen 25. Juli 2023).
- [25] Eidgenössische Finanzmarktaufsicht, «Selbstregulierungen», *Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA*. <https://www.finma.ch/de/dokumentation/selbstregulierung/anerkannte-selbstregulierung/> (zugegriffen 25. Juli 2023).
- [26] P. Zysset, *Selbstregulierung im Finanzmarktrecht: Grundlagen, verwaltungsrechtliche Qualifikationen und rechtsstaatlicher Rahmen*. in Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht, no. Band 124. Zürich Basel Genf: Schulthess, 2017.
- [27] Qperior, Asset Management Association Switzerland, State Secretariat for International Finance, und Swiss Bankers Association, «Webinar-Aufzeichnung: Vermeidung von

Greenwashing – alles in trockenen Tüchern?», *Q_PERIOR AG*, 8. Februar 2023. <https://www.q-perior.com/webinar/webinar-aufzeichnung-vermeidung-von-greenwashing-alles-in-trockenen-tuechern/> (zugegriffen 31. März 2023).

- [28] N. Lai, «Investors face technical difficulties with DNSH SFDR requirement | Trackinsight», 14. März 2023. <https://www.trackinsight.com/fr/esg-investing/etf-news/investors-face-technical-difficulties-with-dnsh-sfdr-requirement> (zugegriffen 28. Juni 2023).
- [29] United Nations Development Group, «Theory of Change - UNDAF Companion Guidance», 2017. [Online]. Verfügbar unter: <https://unsdg.un.org/sites/default/files/UNDG-UNDAF-Companion-Pieces-7-Theory-of-Change.pdf>
- [30] D. Webb, «Industry calls for more clarity on FCA sustainability disclosure proposals», *Responsible Investor*, 26. Januar 2023. <https://www.responsible-investor.com/industry-calls-for-more-clarity-on-fca-sustainability-disclosure-proposals/> (zugegriffen 19. Juli 2023).
- [31] Climate Bond Initiative, «Market Data», *Climate Bonds Initiative*, 2023. <https://www.climatebonds.net/market/data/https%3A/www.climatebonds.net/market/data> (zugegriffen 27. Juli 2023).
- [32] T. Ehlers und F. Packer, «The pricing of carbon risk in syndicated loans: which risks are priced and why?», S. 29, 2021.