



03.05.2018

Klimaverträgliche Finanzflüsse - Handlungsspielraum gemäss geltenden Rechtsgrundlagen

Bericht zuhanden der UREK-N

1 Ausgangslage und Zielsetzung

Ein an der Sitzung der UREK-N vom 19. Februar 2018 gestellter Antrag verlangt ergänzende Antworten zum Bericht der Verwaltung vom 9. Februar 2018 zur Umsetzung des Pariser Klimaübereinkommens im Bereich der klimaverträglichen Finanzflüsse (vgl. Bericht «Klimaverträgliche Finanzflüsse - Umsetzung von Art. 2.1.c) des Pariser Klimaübereinkommens»). Insbesondere soll geklärt werden, ob die geltenden Rechtsgrundlagen genügend Handlungsspielraum bieten, um den Entwicklungen in der EU rasch Rechnung zu tragen. Zudem interessieren die Fragen nach einem subsidiären Mechanismus im CO₂-Gesetz, falls die freiwilligen Massnahmen der Finanzmarktakteure nicht genügend Wirkung zeigen würden.

Die Europäische Kommission hat Anfang März 2018 den Aktionsplan «Finanzierung nachhaltigen Wachstums»¹ mit zehn Massnahmen (vgl. Liste im Anhang) veröffentlicht. Sie lehnt sich dabei an den Ende Januar 2018 veröffentlichten Expertenbericht² der *High Level Expert Group on Sustainable Finance* (HLEG), die aus Vertretern der Branche³ zusammengesetzt und von der Europäischen Kommission mandatiert war. Die vorgeschlagenen Massnahmen lassen sich thematisch wie folgt gruppieren:

- a. **Klassifizierungssystem, Normen, Kennzeichen, Benchmarks, Rating:** Im Mai 2018 will die Kommission dem Ministerrat einen Legislativvorschlag unterbreiten, um eine neue Richtlinie mit einem EU Klassifizierungssystem für nachhaltige Tätigkeiten erarbeiten zu können. Dieses soll sich zuerst auf Tätigkeiten zur Eindämmung des Klimawandels und danach zur Anpassung an den Klimawandel konzentrieren (Massnahme 1). Für die Entwicklung einer entsprechenden Taxonomie wird eine Expertengruppe eingesetzt. Dieses Klassifizierungssystem soll u.a. als Grundlage dienen, um Normen und Kennzeichen für umweltfreundliche Finanzprodukte schaffen zu können (Massnahme 2). Weiter soll die Expertengruppe klären, wie in die für die Kursbildung wichtigen Indizes um CO₂-arme Benchmarks (Indizes, die bei Finanzinstrumenten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden) ergänzt werden könnten (Massnahme 5). Eine weitere Studie soll aufzeigen, wie Umweltfreundlichkeit besser in Ratings und Marktanalysen berücksichtigt werden könnte (Massnahme 6).

¹ Europäische Kommission (2018): Aktionsplan Finanzierung nachhaltigen Wachstums, <http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2018/DE/COM-2018-97-F1-DE-MAIN-PART-1.PDF>

² https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf

³ Experten und Beobachter aus den Bereichen Banken, Versicherungen, Asset Management, Börsen, Finanzmarktverbände, Internationale Institutionen, Zivilgesellschaft (Leitung: Christian Thimann, AXA)

- b. **Finanzberatung und Vermögensverwaltung:** Ebenfalls im 2. Quartal 2018 soll in den bestehenden Ausführungsbestimmungen der EU zu Finanzinstrumenten (Market in Financial Instruments Directive, MiFID II) sowie für Versicherungen (Insurance Distribution Directive, IDD) sichergestellt werden, dass die Kunden in der Finanzberatung nicht ausschliesslich über finanzielle Risikopräferenzen befragt werden, sondern explizit auch bezüglich Langfristrisiken wie dem Klimawandel (Massnahme 4). Zudem sollen die treuhänderischen Pflichten von Vermögensverwaltern in einem Legislativvorschlag explizit geklärt werden (Massnahme 7).
- c. **Treuhänderische Pflichten von institutionellen Investoren:** Von institutionellen Investoren wie Pensionskassen und Versicherungen sollen die treuhänderischen Pflichten in den entsprechenden Regulierungen bereits 2018 expliziter geklärt werden (Massnahme 7).
- d. **Aufsicht und Eigenkapitalanforderung:** Es wird geprüft, ob und wie Klimarisiken namentlich in der Richtlinie zu Eigenkapitalanforderungen für Banken in Umsetzung von Basel III⁴ sowie in der Richtlinie für Versicherungen Solvency II⁵ besser berücksichtigt werden könnte (Massnahme 8).
- e. **Offenlegung und Fehlanreize:** Nachhaltigkeit soll in den bestehenden EU-Regelungen zur Offenlegung von nicht-finanziellen Informationen durch grosse Firmen inkl. institutionellen Investoren und Vermögensverwaltern besser berücksichtigt werden (Massnahme 9). Zudem wird die European Supervisory Authority (ESA) einladen, die bestehenden Fehlanreize zu untersuchen, die dazu beitragen, dass Langfristrisiken wie der Klimawandel in Kapitalmärkten zu wenig einbezogen werden (Massnahme 10).

2 Handlungsspielraum im geltenden Schweizer Recht

a. Klassifizierungssystem, Normen, Kennzeichen, Benchmarks, Rating

Das BAFU kann gestützt auf Artikel 49 Absatz 2 des Umweltschutzgesetzes (USG, SR 814.01) Forschungsarbeiten und Berichte initiieren. Eine Duplizierung der Forschungsarbeiten, welche die EU im Rahmen des Aktionsplans vornimmt ist jedoch nicht zielführend, da die Erkenntnisse auch Schweizer Akteuren zur Verfügung stehen. Ein Klassifizierungssystem sowie gekennzeichnete «grüne» Finanzprodukte könnten beispielsweise von Schweizer Finanzmarktakteuren verwendet werden, ohne dass die Schweiz eine eigene Regulierung dazu entwickeln muss. Solche haben zum Ziel, Transparenz über die Klimafreundlichkeit verschiedener Finanzprodukte zu schaffen – zentrale Voraussetzung dabei ist aber, dass sowohl klimafreundliche wie auch klimaschädigende Tätigkeiten und Vermögenswerte gekennzeichnet werden. Gemäss Artikel 43a Absatz 1 Buchstabe a des USG könnte der Bundesrat bereits heute Vorschriften über freiwillige Umweltlabel erlassen, wenn er dabei das internationale Recht berücksichtigt.

Dabei muss klargestellt werden, ob Normen und Kennzeichen dem alleinigen Zweck dienen, über die Klimafreundlichkeit einer Investition zu informieren, oder ob damit eine zusätzlich erbrachte Leistung ausgewiesen werden soll. Letzteres wäre beispielsweise der Fall, wenn zusätzliche finanzielle Mittel in klimafreundliche Projekte investiert wurden. Diese Klarstellung ist notwendig, weil heute erhebliche Zweifel bestehen, ob die Investitionen in die grosse Mehrheit der als «klimafreundlich/grün» gekennzeichneten Anleihen als zusätzliche «Klimamassnahme» von Finanzmarktakteuren angerechnet werden könnte.

⁴ Basel III vom 16. Dezember 2010 bezeichnet Vorschriften zur Regulierung von Banken. Die Reform Basel III ist Teil der Initiativen, die nach der Finanzkrise 2007 zur Stärkung des Finanzsystems ergriffen wurden.

⁵ Solvency II ist eine Richtlinie der Europäischen Union, mit der das europäische Versicherungsaufsichtsrecht grundlegend reformiert wurde mit dem Ziel, die Eigenmittelausstattung der Versicherungsunternehmen und Rückversicherer besser an die Risiken der Geschäftstätigkeit anzupassen. Die Richtlinie ist seit Januar 2016 in Kraft.

b. Finanzberatung und Vermögensverwaltung

Die Grundsätze der Anlageberatung und Vermögensverwaltung sollen in der Schweiz im Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG, SR 950.1 (Entwurf)) geregelt werden. Der Vorschlag befindet sich in der Differenzvereinbarung. Konkretisierungen zu den Informations- und Dokumentationspflichten (Art. 8 und 9 Erlassentwurf) werden in den Ausführungsbestimmungen des Bundesrats geregelt.⁶ Diese befinden sich derzeit in Ausarbeitung und lassen dem Bundesrat einen gewissen Handlungsspielraum, um künftig allfälligen Entwicklungen auf europäischer Ebene Rechnung zu tragen.

Ausserdem können Finanzberater und Vermögensverwalter bereits heute freiwillig die Klima- und Umweltziele der Kunden abfragen und diese in die Anlageberatung und das Portfoliomanagement integrieren. Würden zudem transparent die entsprechenden Produkte angeboten, so würde sichergestellt, dass ihre Kunden über alle Informationen verfügen, um auch Langfristrisiken auf ihre Renditen in die Investitionsentscheide einzubeziehen. Die Erfahrung in Europa⁷ lässt jedoch darauf schliessen, dass Vermögensverwalter bei der Finanzberatung nicht unbedingt Klimafaktoren und -risiken berücksichtigen, sondern sich eher auf finanzielle Faktoren konzentrieren. Dies mit dem vorrangigen Ziel, kurzfristig eine maximale Rendite zu erzielen. Die langfristigen Auswirkungen, die Klimafaktoren auf die Rendite ihrer Investitionen haben könnten, werden so ausser Acht gelassen oder unterschätzt. Ob dies für die Schweiz heute auch generell zutrifft, müsste zuerst untersucht werden.

c. Treuhänderischen Pflichten von institutionellen Vermögensinhabern

Gemäss geltendem Recht haben Pensionskassen gemäss Artikel 71 Absatz 1 des Bundesgesetzes über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG, SR 831.40) eine treuhänderische Pflicht gegenüber ihren Versicherten und Kunden. Diese Bestimmung schliesst auch die angemessene Berücksichtigung von Langfristrisiken wie dem Klimawandel ein. Das Risikomanagement für Versicherungen wird im Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG, SR 961.01) beschrieben. Heute besagt Artikel 22, dass Versicherungsunternehmen so organisiert sein müssen, dass sie insbesondere alle wesentlichen Risiken erfassen, begrenzen und überwachen können. Das Gesetz überträgt dem Bundesrat die Kompetenz, Vorschriften über Ziel, Inhalt und Dokumentation des Risikomanagements von Versicherungen zu erlassen. Die FINMA regelt, wie die Versicherungen diese Risiken überwachen müssen. <https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/20022427/index.html-fn-#a22-2> Das VAG soll revidiert werden, unter anderem um ein kundenschutzbasiertes Regulierungs- und Aufsichtskonzept einzuführen. Die Informations- und Dokumentationspflichten des FIDLEG sollen auch für Versicherungen gelten, wenn sie Anlageprodukte verkaufen. Die Vernehmlassung des revidierten VAG ist für die zweite Jahreshälfte 2018 geplant.

d. Aufsicht und Eigenkapitalanforderungen

Im Bericht der HLEG wurde die Idee diskutiert, ob bei den Kapitalanforderungen von Banken spezielle Anrechnungsfaktoren (green supporting factors) für Kredite an Unternehmen wie Elektrofahrzeughersteller oder bei der Hypothekenvergabe für energieeffiziente Gebäude eingeführt werden sollen. Die EU kennt zum Zweck der Export- sowie zur Standortförderung Spezialfaktoren für kleine und mittlere Unternehmen KMU. Eine Erweiterung um Umweltaspekte mittels «grünem Unterstützungsfaktor» oder allenfalls «braunem Bestrafungsfaktor» ist allerdings in der EU sehr umstritten, weshalb die Kommission lediglich einen Prüfauftrag erteilen will. Die Schweiz strebt im Grundsatz transparente und vergleichbare Wettbewerbsvoraussetzungen für alle Marktteilnehmer an und will unerwünschte Verhaltensanreize

⁶ Dabei ist zu beachten, dass die Räte die Vorlage des Bundesrates (15.073) zu konkreten Informationspflichten eher abgeschwächt haben: Gestrichen wurde der Vorschlag, dass Finanzdienstleister beim Erbringen von Finanzdienstleistungen im bestmöglichen Interesse ihrer Kundinnen und Kunden handeln müssen (Art. 8 Abs. 2 Erlassentwurf). Zudem soll lediglich über allgemeine, mit Finanzprodukten verbundenen Risiken informiert werden, anstelle der vorgeschlagenen Information über die Risiken und Kosten der angebotenen Finanzinstrumente sowie der Art und Weise deren Verwahrung (Art. 9 Abs. 2 Bst. c und e Erlassentwurf).

⁷ Vgl. auch European Commission (2016): Summary of the responses to the public consultation on long-term and sustainable investment und 2° Investing Initiative (2017): Non-Financial Message in a Bottle <https://2degrees-investing.org/non-financial-message-in-a-bottle-how-the-environmental-objectives-of-retail-investors-are-overlooked-in-mifid-ii-priips-implementation/>

vermeiden.⁸ Bei den Eigenkapitalanforderungen im Zusammenhang mit Hypothekendarfinanzierungen kennt die Schweiz lediglich eine Branchenregulierung der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg), die von der FINMA als aufsichtsrechtlichen Mindeststandard anerkannt worden ist.⁹

e. Offenlegung und Fehlanreize:

Das Aktien- und Rechnungslegungsrecht sowie die von der SIX Swiss Exchange erlassene und für börsenkotierte Unternehmen verbindliche Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance, welche sich auf das Finanzinfrastrukturgesetz stützt verlangen heute keine generelle Offenlegung von Umweltinformationen. Seit 2017 hat die SIX Swiss Exchange ihre Richtlinie aber dahin angepasst, dass Emittenten die Möglichkeit erhalten, mittels eines «Opting In» zu melden, dass sie einen Nachhaltigkeitsbericht gemäss einem international anerkannten Standard erstellen. Das «Opting In» stellt eine Art Gütesiegel dar.¹⁰ Auch aus Aufsichtsperspektive obliegt es primär den Finanzinstituten selbst, potenzielle Klimarisiken zu minimieren. Die FINMA greift heute ein, wenn bedeutende Mängel im Risikomanagement auftauchen. Sie verfolgt selbst auch sämtliche Risikofaktoren für den Finanzmarkt, seien sie wirtschaftlicher, geopolitischer oder umweltbezogener Natur. Im Bankenbereich ist davon auszugehen, dass erhöhte Klimarisiken von der Aufsicht und den ordentlichen Stresstests erfasst werden.¹¹

3 Grundsätze für einen subsidiärer Mechanismus

Ein subsidiärer Mechanismus zeichnet sich dadurch aus, dass eine bestimmte Massnahme erst dann greift, wenn ein bestimmtes Ziel verfehlt wird. Beispiele sind die Erhöhung der CO₂-Abgabe auf fossile Brennstoffe oder die vom Bundesrat vorgeschlagenen CO₂-Grenzwerte bei Gebäuden. Die Definition eines solchen Mechanismus für den Finanzsektor würde daher eine geeignete Zielgrösse und eine subsidiäre Massnahme bedingen, die bestimmte Akteure in die Pflicht nimmt. Nachfolgend werden die verschiedenen Finanzmarktakteure und deren Handlungsoptionen **stark vereinfacht** aufgezeigt.

3.1 Akteure

- **Institutionelle Investoren** («asset owner») sind **typischerweise Pensionskassen, Versicherungen** und **Stiftungen**.
 - Diese können die Klimafreundlichkeit ihrer Finanzflüsse durch Investitionsentscheide zu den in den Portfolien gehaltenen Firmen, Immobilien und Infrastrukturen durch ein aktives **Portfoliomanagement** beeinflussen. Einerseits können sie zusätzliches und günstigeres Kapital für klimafreundliche Produkte und Anlagen bereitstellen («invest»), andererseits Beteiligungen an CO₂-intensive Branchen oder Gebäude abstossen («divest»). Methodisch können verschiedene Herangehensweisen unterschieden werden.¹²
 - In ihrer Rolle als Aktionäre von Firmen können diese Investoren zudem versuchen, alleine oder in Gruppen die Strategien der produzierenden Firmen zu beeinflussen («engage»).
- **Vermögensverwalter** («asset manager») sind **Banken** und weitere Akteure (wie **Fondsverwalter**, z.T. auch Versicherungen), die einerseits Produkte für oben genannte institutionelle Investoren bereitstellen und andererseits deren Vermögen verwalten und/oder dies privaten Kunden offerieren

⁸ Bericht des BR vom Oktober 2016 „Finanzmarktpolitik für einen wettbewerbsfähigen Finanzplatz Schweiz“, Anhang I: Prinzipien der Finanzmarktpolitik der Schweiz (S. 32)

⁹ Richtlinien betreffend Mindestanforderungen bei Hypothekendarfinanzierungen, Juli 2014

¹⁰ Vgl. https://www.six-exchange-regulation.com/dam/downloads/regulation/admission-manual/communiqués-regulatory-board/08_09_02-COM201702_de.pdf

¹¹ Vgl. auch Antwort auf die IP Jans (17.3915): Wann kontrolliert die Finma die Klimarisiken?, <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaefte?AffairId=20173915>

¹² Für weitere Ausführungen dazu vgl. auch http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_Handbuch_Nachhaltige_Anlagen_2016_11_28_einseitig_Web.pdf

und diese beraten. Bei **vermögenden Kunden** spricht man von «private banking» oder von «wealth management», wenn das Mandat die gesamte Finanzplanung umfasst. Das **standardisierte Privatkundengeschäft** von Endkunden wird zum «retail banking» gezählt. Typische Finanzdienstleistungen dabei sind die **Anlageberatung** und -vermittlung sowie die **Verwaltung** in- und ausländischer Kundenvermögen. Informationen zu klimarelevanten Aspekten der Finanzprodukte stammen dabei häufig aus internen oder externen Analysen sowie von Ratingagenturen.

- Vermögensverwalter könnten Investitionsentscheide der institutionellen oder privaten Vermögensinhaber erheblich beeinflussen, wenn z.B. **Klimarisiken** und -chancen konsequent **in die Anlageberatung** und im Rahmen der **treuhänderischen Pflicht in der Vermögensverwaltung** mitberücksichtigt würden.
- Sie könnten vermehrt klimaverträgliche **Produkte** (insbesondere für institutionelle Investoren) **transparent und kostengünstig** bereitstellen.
- Im **Firmenkredit- und Hypothekengeschäft** sind typischerweise die **Gross-, Kantonal-, Regional-, und Raiffeisenbanken** tätig.
 - Sie könnten insbesondere bei deren Vergabe die Klimaverträglichkeit mitberücksichtigen.
- **Beratungsfirmen, Kreditratingagenturen** sowie die **Börsen** sind weitere Akteure, die mit ihren Tätigkeiten Einfluss auf die obigen Finanzmarktakteure haben. Erstere sind in der Schweiz nicht reguliert, sie werden lediglich von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA anerkannt. Bei Börsen hat sich das Prinzip der Selbstregulierung bewährt.
 - Mit transparenten Bewertungen der Klimaverträglichkeit von finanzierbaren Unternehmen sowie Marktanalysen können Beratungsfirmen zu einer nachhaltigeren Kapitalallokation beitragen und den Informationsfluss zwischen Emittenten und Anlegern verbessern.
 - Ratingagenturen hätten insbesondere Einfluss, wenn sie Langzeitklimarisiken in Ratings von Unternehmen oder öffentlichen Einrichtungen explizit und konsequent einbeziehen würden. Jedoch ist auch hier Transparenz über die verwendete Methodik zentral.
 - Die Schweizer Börse könnte beispielsweise ihre Richtlinien, welche heute ein «Opting In» für Nachhaltigkeitsberichte vorsieht, verbindlicher formulieren, damit Investoren den Einbezug von Klima- und weiteren Nachhaltigkeitsfaktoren vergleichbar offenlegen müssten.¹³
- Für die einzelnen Akteure sind heute **unterschiedliche Aufsichtsbehörden** zuständig: Pensionskassen unterstehen der Aufsicht eines oder mehrerer Kantone. Diese werden wiederum von der OBERAUFSICHTSKOMMISSION bestehend aus acht unabhängigen Mitgliedern kontrolliert, welche vom Bundesrat eingesetzt wird. Banken und Effektenhändler, Vermögensverwalter und Versicherungen werden von der FINMA überwacht. Für Fragen der Finanzstabilität ist die Schweizerische Nationalbank SNB zuständig. Weitere wichtige Akteure sind die verschiedenen **Verbände**, die teilweise grosse Selbstregulierungs- und/oder Aus- und Weiterbildungskompetenzen haben.

3.2 Zielgrössen

Nachstehend wird eine nicht abschliessende Auswahl möglicher Zielgrössen für eine subsidiäre Regulierung und deren Vor- und Nachteile dargelegt.

Beispiele für **aggregierte Zielvorgaben**:

- Anzahl oder Anteil institutioneller Finanzmarktakteure, die ihre klimarelevanten Risiken und Chancen in den Bereichen Gouvernanz, Strategie, Risikomanagement, Messgrössen und Ziele nach den Empfehlungen der TCFD¹⁴ – d.h. mit szenariobasierten Methoden – offenlegen.

¹³ Für weitere Handlungsoptionen siehe auch Sustainable Stock Exchange Initiative Report (2017): How stock exchanges can grow green finance.

¹⁴ Vgl auch Empfehlungen der Task-Force on Climate-related Financial Disclosure TCFD <https://www.fsb-tcfd.org/>

- Die Finanzflüsse der in der Schweiz ansässigen institutionellen Finanzmarktakteure sind bis zu einem bestimmten Zeitpunkt klimaverträglich; – d.h. im Einklang mit einer emissionsarmen und klimaresilienten Entwicklung¹⁵.
- Verbesserte Klimaverträglichkeit der gesamten Geschäftstätigkeit (dies wären beispielsweise bei einer Versicherung: Investitionsstrategie über das gesamte Portfolio sowie das Versicherungsgeschäft selber; bei einer Bank: Vermögensverwaltung, Produktentwicklung sowie Firmenkredit- und Hypothekengeschäft).
- Steigerung der Klimaverträglichkeit der Finanzflüsse in einem bestimmten Zeitraum um ein bestimmtes Mass (Abweichung vom 2-Grad-Pfad, geringerer CO₂-Fussabdruck der Portfolien).
- Bestimmter Anteil der in der Schweiz verwalteten Vermögen ist in Bezug auf Klimaverträglichkeit offengelegt und/oder wird regelmässig gemessen.

Vorteil einer aggregierten Zielgrösse wäre der grosse Handlungsspielraum, der den verschiedenen Akteuren überlassen würde. Zudem lassen solche Zielsetzungen methodische Entwicklungen zur Messung der Klimaverträglichkeit sowie neue Erkenntnisse zur tatsächlichen Klimawirkung und Effizienz verschiedener Massnahmen zu.

Nachteil wäre, dass solche Ziele unspezifisch sind, nur schwerlich überprüft werden können und nicht unbedingt klarer sind als das Ziel des Übereinkommens von Paris (Art. 2.1.c) selber. Bei den Messmethoden zeichnet sich zwar ein Konsens ab, dass Messgrössen aussagekräftiger sind, wenn Sie mit einem 2°C-Zielszenario verglichen werden (szenariobasierte Methode). Solche Szenarien sind heute jedoch erst für globale Tätigkeiten von Finanzmarktakteuren wie Investitionen in Aktien- und Unternehmensobligationen oder globale Kreditportfolien möglich. Für die Messung der Klimaverträglichkeit weiterer Anlageklassen wie Immobilien, Staatsobligationen, regionaler Kredit- oder Hypothekenvorgaben sind szenariobasierte Modelle erst in Entwicklung bzw. noch viele Fragen offen.

Beispiele für **akteurspezifische Zielvorgaben**:

- Vorgaben zum Portfoliomanagement von öffentlichen, institutionellen Investoren: z.B. Mindestanteile an «klimaverträglichen Investitionen», Maximalvorgaben / Verbote von Investitionen in Firmen, die neue fossile Energiereserven erschliessen oder klimaschädliche Produkte als Haupttätigkeit bereitstellen. «Divest-Vermögen» soll stattdessen gezielt in klimafreundliche Anlagen investiert werden.
- Vorgaben analog zu oben für das Produkteangebot durch Vermögensverwalter.
- Vorgaben für Engagementaktivitäten durch institutionelle Investoren und Vermögensverwalter.
- Relative oder absolute Vorgaben für Firmenkredit- und Hypothekenvorgaben.
- Vorgaben zur Verbesserung der Gouvernanz wie Klimastrategie erarbeiten, spezifische Fachpersonen anstellen / beiziehen.

Vorteil aktorspezifischer Zielvorgaben ist deren Sensibilisierungswirkung, weil sie die Gegebenheiten der einzelnen Akteure besser berücksichtigen und konkrete Handlungen auslösen könnten.

Nachteile sind, dass die angestossenen konkreten Handlungen nicht zwingend die gewünschte Wirkung in der Realwirtschaft haben. Über die liquiden Sekundärmärkte, wie bei Aktien- oder Anleihenportfolien, ist durch den Kauf oder Verkauf von Firmenbeteiligungen erst eine Klimawirkung erzielbar, wenn genügend Akteure gleichgerichtet handeln. Ist die Gefahr von Offsetmechanismen (z.B. andere kaufen die Aktien auf) sehr gross, kann nicht von einem tatsächlichen Klimaeffekt der Massnahme ausgegangen werden. Bei Investitionen in speziell gekennzeichnete «grüne» Produkte, wie «kohlenstoffarme Fonds» oder «klimafreundliche Bonds» gilt es, die Wirkung auf das Klima im Einzelfall zu betrachten. Heute finanzieren solche Produkte nicht zwingend klimafreundlichere Unternehmen als solche, die nicht mit einem entsprechenden Label gekennzeichnet sind.¹⁶ Das Halten von Firmen bei gleichzeitigem Engagement könnte also zielführender sein. Je nach Vorgaben würde sogar die Gesamtbetrachtung eines

¹⁵ Abgeleitet vom Übereinkommen von Paris, Art. 2c

¹⁶ Vgl. auch 2°Investing Initiative (2018): Shooting to the moon with a hot air balloon: Measuring how green bonds contribute to scaling up investments in green projects.

Portfolios oder aller Geschäftstätigkeiten ausgeblendet – das Endresultat könnte insgesamt also schlechter sein als ohne Zielvorgabe. Enge Zielvorgaben engen möglicherweise den Spielraum für Investoren zu stark ein, um ihr Primärziel – die Erwirtschaftung einer angemessenen Rendite – erreichen zu können.

4 Fazit

Bereits die stark vereinfachte Aufgliederung der verschiedenen Finanzmarktakteure zeigt, dass die Komplexität hoch und die Akteure sehr heterogen sind. Da sie zudem unterschiedliche Handlungsmöglichkeiten haben, bräuchte es für die Definition sinnvoller subsidiärer Massnahmen dementsprechend unterschiedliche Zielvorgaben. Solche Ziele sind sinnvoll, wenn auch die (indirekte) Wirkung von Massnahmen auf das Klima messbar ist oder zumindest nachverfolgt werden kann. Dafür gibt es heute noch zu wenige robuste und international standardisierte Messgrössen.

Auch die EU sieht in ihrem Aktionsplan keine festen Zielgrössen für die verschiedenen Akteure oder den Finanzplatz als Ganzes vor. Die meisten der vorgeschlagenen Ansatzpunkte im Aktionsplan könnte die Schweiz bereits im Rahmen des bestehenden Rechts angehen. Insbesondere die Ausführungsbestimmungen der sich in Revision befindenden Finanzgesetzgebungen könnten sich dafür eignen.

Übernehmen Finanzmarktakteure jedoch aus eigenen Risikoüberlegungen und Eigen- bzw. gesellschaftlicher Verantwortung die Thematik in ihre Investitionsstrategie und ihre weiteren Geschäftstätigkeiten, lassen sich erhebliche Veränderungen bewirken. Dies zeigen auch die Erfahrungen mit den freiwilligen Pilottests zur Klimaverträglichkeitsmessung der Portfolios, welche 2017 von BAFU und SIF für alle Pensionskassen und Versicherungen initiiert worden sind.

Es ist vorgesehen, dass der Bund eine solche Standortbestimmung regelmässig anbietet, um auch den Fortschritt über die Zeit messen zu können. Es ist davon auszugehen, dass diejenigen, die ihre Portfolios auf Klimaverträglichkeit analysieren lassen, dies in der Absicht tun, auch entsprechende Massnahmen zur Verbesserung zu ergreifen. Ob diese Annahme zutrifft, wird sich anhand zukünftiger Standortbestimmungen zeigen.

Anhang Massnahmen aus dem EU Aktionsplan «Finanzierung nachhaltigen Wachstums»:¹⁷

L = Legislativvorschlag

NL = Nichtlegislative Massnahme

M2 = Massnahme der zweiten Ebene

Nr.	Massnahme	Beschreibung	Regulierungsart	Zeitplan
1	Einführung eines EU-Klassifikationssystems für nachhaltige Tätigkeiten	Legislativvorschlag der Kommission zur Entwicklung einer EU-Taxonomie für klimawandelbezogene, umweltpolitisch und sozial nachhaltige Tätigkeiten, vorbehaltlich der Ergebnisse der entsprechenden Folgenabschätzung	L	Q2 2018
		Bericht der Sachverständigengruppe der Komm. mit einer Taxonomie für Massnahmen zur Eindämmung des Klimawandels	NL	Q1 2019
		Bericht der Sachverständigengruppe der Komm. mit einer Taxonomie für Massnahmen zur Anpassung an den Klimawandel und andere umweltbezogene Massnahmen	NL	Q2 2019
2	Schaffung von Normen und Kennzeichen für nachhaltige Finanzprodukte	Bericht der Sachverständigengruppe der Komm. über eine EU-Norm für grüne Anleihen	NL	Q2 2019
		Delegierter Rechtsakt der Kommission über den Inhalt eines Prospekts für die Emission grüner Anleihen	NL	Q2 2019
		Bewertung der Anwendung der EU-Umweltzeichen auf Finanzprodukte	NL	Ab Q2 2018
3	Förderung von Investitionen in nachhaltige Produkte	Aufbauend auf den laufenden Bemühungen zur Stärkung von Beratungskapazität, auch für die Entwicklung nachhaltiger Infrastrukturprojekte, wird die Kommission weitere Massnahmen ergreifen, um die Instrumente zur Förderung nachhaltiger Investitionen in der EU und in Partnerländern effizienter und wirksamer zu gestalten.	-	-
4	Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Finanzberatung	Delegierte Rechtsakte der Kommission (MiFID und IDD) zur Eignungsbeurteilung, vorbehaltlich der Ergebnisse der entsprechenden Folgenabschätzung	M2	Q2 2018
		ESMA nimmt Nachhaltigkeitspräferenzen in ihre Leitlinien zur Eignungsbeurteilung auf	NL	Q4 2018
5		Delegierte Rechtsakte der Kommission zur Transparenz der Methoden für und zu den Merkmalen von Benchmarks	M2	Q2 2018

¹⁷ Aktionsplan, <http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2018/DE/COM-2018-97-F1-DE-MAIN-PART-1.PDF>

Nr.	Massnahme	Beschreibung	Regulierungsart	Zeitplan
	Entwicklung von Nachhaltigkeitsbenchmarks	Initiative zur Schaffung einer bestimmten Kategorie von Benchmarks mit Emittenten mit niedriger CO2-Bilanz, vorbehaltlich der Ergebnisse der entsprechenden Folgenabschätzung	L/ M2	Q2 2018
		Bericht der Sachverständigengruppe der Kommission über die Gestaltung der Methodik der Low-Carbon-Benchmarks	NL	Q2 2019
6	Bessere Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in Ratings und Marktanalysen	Bericht der Kommissionsdienststellen über die bei den Massnahmen bezüglich der Ratingagenturen erzielten Fortschritte.	NL	Q3 2019
		ESMA bewertet die derzeitige Praxis auf dem Ratingmarkt; ESMA nimmt in ihre Leitlinien für die Offenlegung für Ratingagenturen ESG-Informationen auf.	NL	Q2 2019
		Studie über Nachhaltigkeitsratings und –analysen	NL	Q2 2019
7	Klärung der Pflichten institutioneller Anleger und Vermögensverwalter	Legislativvorschlag der Kommission zur Klärung der Pflichten von institutionellen Anlegern und Vermögensverwaltern in Bezug auf Nachhaltigkeit und zur Erhöhung der Transparenz für Endanleger, einschließlich der Transparenz bezüglich der verfolgten Strategie und klimabezogener Risiken, vorbehaltlich der Ergebnisse der entsprechenden Folgenabschätzung	L	Q2 2018
8	Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in den Aufsichtsvorschriften	Auf die Einbeziehung von Klimarisiken in die Risikomanagementstrategien der Institute und die mögliche Feinabstimmung der Kapitalanforderungen von Banken in der Eigenkapitalverordnung und der Eigenkapitalrichtlinie hinarbeiten , um klimawandelbedingte Risiken unter Wahrung der Finanzstabilität und Gewährleistung der Kohärenz mit der EU-Taxonomie zu berücksichtigen	Derzeit im laufenden Legislativverfahren erörtert	2018-2019
		Kommission fordert die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung auf, die Auswirkungen aufsichtsrechtlicher Vorschriften für Versicherungsunternehmen auf nachhaltige Investitionen zu bewerten	NL	Q3 2018
9	Stärkung der Vorschriften zur Offenlegung von	Veröffentlichung der Schlussfolgerungen der Eignungsprüfung der Rechtsvorschriften über die Berichterstattung von Unternehmen. Diese Schlussfolgerungen werden in die künftige legislative Tätigkeit der Kommission einfließen.	NL	Q2 2019

Nr.	Massnahme	Beschreibung	Regulierungsart	Zeitplan
	Nachhaltigkeitsinformationen und zur Rechnungslegung	Überarbeitung der Leitlinien für nichtfinanzielle Informationen im Hinblick auf klimabezogene Angaben	NL	Q2 2019
		Vorschlag, dem zufolge Vermögensverwalter und institutionellen Anleger angeben müssen, wie sie Nachhaltigkeitsfaktoren in ihren Investitionsentscheidungen berücksichtigen (als Teil des unter Maßnahme 7 vorgesehenen Vorschlags), vorbehaltlich der Ergebnisse der entsprechenden Folgenabschätzung	L	Q2 2018
		Einrichtung eines European Corporate Reporting Lab als Teil der EFRAG	NL	Q3 2018
		Kommission fordert die EFRAG systematisch auf, in deren Übernahmeempfehlungen die potenziellen Auswirkungen neuer oder überarbeiteter IFRS-Normen auf nachhaltige Investitionen zu bewerten	NL	Q1 2018
		Kommission fordert die EFRAG auf, solide alternative Bilanzierungsmethoden zur Bewertung des beizulegenden Zeitwerts für langfristige Investment-Portfolios von Eigenkapitalinstrumenten und eigenkapitalähnlichen Instrumenten zu prüfen	NL	Q2 2018
		Bericht der Kommission über die Auswirkungen von IFRS 9 auf langfristige Investitionen	NL	Q4 2018
10	Förderung einer nachhaltigen Unternehmensführung und Abbau von kurzfristigem Denken auf den Kapitalmärkten	Bewertung möglicher Arten der Förderung einer Unternehmensführung, die Rahmenbedingungen für ein nachhaltiges Finanzwesen schafft	NL	Q2 2019
		Europäische Aufsichtsbehörden tragen Nachweise für unangemessenen kurzfristigen Druck der Kapitalmärkte auf Unternehmen zusammen und ziehen weitere Schritte auf der Grundlage solcher Nachweise in Betracht	NL	Q1 2019