CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

Regulierung der Finanzmärkte

Überblick über das Recht der Nachhaltigkeit im Finanzwesen

Par Jeremy Bacharach le 2 November 2022

Die Nachrichten über nachhaltige Finanzen scheinen ständig in Bewegung zu sein. Neuerungen, Neologismen und Akronyme folgen einander in einem Tempo, das einen schwindelig machen kann. Allein am 12. Oktober haben die G7-Staaten ihre Unterstützung für eine Reihe von internationalen Initiativen in diesem Bereich bekundet und die Eidgenossenschaft hat ihre erste „grüne“ Anleihe ausgegeben. Die rechtlichen und regulatorischen Nachrichten sind von dieser Hektik nicht ausgenommen, und es gibt bereits Dutzende von Vorschriften, Berichten und anderen Texten, die – zum Glück für die Erde, aber leider für die Juristen – mittlerweile in Hülle und Fülle vorliegen. In diesem Kommentar geht es darum, einen Schritt zurückzutreten und zu versuchen, einen möglichst kurzen Überblick über die regulatorischen Aspekte der nachhaltigen Finanzwirtschaft zu geben, in der Hoffnung, sich einen Weg durch die immer dichter werdende Materie zu bahnen.

So lassen sich vier Kategorien von Regeln für nachhaltige Finanzen beobachten :

Regeln in Bezug auf Transparenz und Veröffentlichung. Diese verpflichten bestimmte Unternehmen, Informationen über die Umweltauswirkungen ihrer Aktivitäten, die Umweltrisiken, denen sie ausgesetzt sind, oder die Art und Weise, wie sie den ökologischen Wandel angehen, zu veröffentlichen. Bei den Verpflichteten handelt es sich in der Regel um börsennotierte Unternehmen, Unternehmen, die bestimmte Schwellenwerte überschreiten, oder Finanzinstitute. In der Schweiz finden sich insbesondere die 964a ff. OR, und für Banken und Versicherungen die kürzlich geänderten FINMA-Rundschreiben 2016/1 und 2016/2 (kommentiert in cdbf.ch/1191/). Im europäischen Recht erlegt die Verordnung 2019/2088 (SFDR) den Finanzmarktakteuren derartige Verpflichtungen auf, und eine Richtlinie über die Veröffentlichung von Nachhaltigkeitsinformationen durch Unternehmen (CSRD) wird in Kürze die bereits bestehenden Anforderungen der Richtlinie 2013/34/EU verschärfen. In den USA will die SEC denselben Weg einschlagen.
Nomenklatur- und Taxonomieregeln, die festlegen, welche Aktivitäten als „grün“ bezeichnet und gegenüber Anlegern als solche dargestellt werden können. Diese Vorschriften sollen unter anderem Greenwashing verhindern, d. h. die falsche oder irreführende Behauptung, dass bestimmte Investitionen nachhaltig seien. Häufig beinhalten diese Regelungen auch Transparenz- und Veröffentlichungspflichten als Folge des Hinweises auf einen nachhaltigen Charakter. Im Schweizer Recht finden sich die FINMA-Mitteilung zur Aufsicht 05/2021 (besprochen in cdbf.ch/1205/) und die Selbstregulierung der AMAS für Kollektivvermögen mit Bezug auf Nachhaltigkeit (besprochen in cdbf.ch/1248/). Das prominenteste Beispiel bleibt

jedoch die europäische „Taxonomie“-Verordnung. Auch die SEC befasst sich damit im Zusammenhang mit einer Überarbeitung der Vorschriften über die Bezeichnung von kollektiven Kapitalanlagen.
Die Vorschriften für Finanzdienstleistungen, die regeln, wie Umweltfragen am Verkaufsort berücksichtigt werden müssen. In diesem Bereich befindet sich die Schweiz noch im Stadium der freien Selbstregulierung in Form einer Richtlinie der Schweizerischen Bankiervereinigung über die Berücksichtigung von ESG-Kriterien bei der Anlageberatung und Vermögensverwaltung (kommentiert in cdbf.ch/1241/). Die Europäische Union ist auch hier Vorreiter, da die Europäische Kommission bereits einige delegierte Rechtsakte – insbesondere im Zusammenhang mit MiFID II – in diesem Sinne geändert hat.
Schließlich entstehen langsam substanzielle Regeln, nach denen bestimmte Finanzmarktakteure ihre Investitionen aktiv in nachhaltige Aktivitäten lenken und den ökologischen Wandel bei ihren Kunden fördern sollten. Während die vorstehenden Regeln im Wesentlichen „formal“ sind, haben derartige Regelungen ein „materielles“ Ziel, in dem Sinne, dass sie die Allokation und Nutzung von Finanzressourcen direkt beeinflussen würden. Die erste „Lücke“ in diesem Bereich ist der umstrittene Entwurf einer Richtlinie über die Sorgfaltspflicht von Unternehmen in Bezug auf Nachhaltigkeit, der nun von der Kommission den europäischen Gesetzgebungsorganen vorgelegt wurde.

Wie man sieht, ist die Regulierung der nachhaltigen Finanzwirtschaft immer noch stark von der Selbstregulierung geprägt. Dies gilt im Übrigen sowohl auf schweizerischer als auch auf internationaler Ebene, wo es freiwillige Zusammenschlüsse wie die Glasgow Financial Alliance for Net Zero sowie internationale Standards wie die Empfehlungen der Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TFCD) oder die – noch in Vorbereitung, aber bereits mit Spannung erwarteten – Empfehlungen des International Sustainability Standards Board gibt. In diesem Bereich kann die Unterscheidung zwischen Regulierung und Selbstregulierung jedoch verwischt werden. So können Behörden rein freiwillige und unverbindliche Rahmenkonzepte wie die Swiss Climate Scores veröffentlichen und fördern. Umgekehrt kann die Regulierung auf Selbstregulierungstexte verweisen. So sieht ein Verordnungsentwurf zur Klimaberichterstattung vor, dass die betroffenen Unternehmen ihre Verpflichtungen nach Art. 964a ff. OR durch die Anwendung der Empfehlungen der TFCD umsetzen können. Während die Schweizer Finanzregulierung der Selbstregulierung stets einen wichtigen Platz eingeräumt hat, ist die Strategie, internationale Standards durch einfache Verweisung in das Schweizer Recht zu integrieren, weniger erprobt und daher mit Vorsicht zu handhaben, was in vielen Stellungnahmen zur Vernehmlassung nicht unbemerkt geblieben ist.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Jeremy Bacharach, Überblick über das Recht der Nachhaltigkeit im Finanzwesen, publié le 2 November 2022 par le Centre de droit bancaire et financier, https://cdbf.ch/de/1256/