

## Blockchain und Sustainable Finance

Regulatorische Anforderungen an den Einsatz der Blockchain-Technologie in Bezug auf nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten für Finanzprodukte gemäss Art 7 und Art 8 der Offenlegungs-VO (VO (EU) 2019/2088)

MICHAEL R. REICHENECKER\*

### Abstract

VO (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor stellt das zentrale Element des Aktionsplans der EU zur Neuausrichtung von Kapitalflüssen und der Förderung von Transparenz und Langfristigkeit der Finanz- und Wirtschaftstätigkeit dar. Die Regulierungsbestrebungen der Verordnung liegen in der Berücksichtigung der Faktoren Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung durch Finanzakteure. Die Arbeit stellt einerseits die Anforderungen an die Offenlegung von Informationen zur Berücksichtigung nachteiliger Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren auf Ebene des Finanzproduktes dar (vgl Art 7 Offenlegungs-VO). Zum anderen werden die Anforderungen an die Bewerbung eines Finanzproduktes mit ökologischen und/oder sozialen Merkmalen (vgl Art 8 Offenlegungs-VO) beschreiben. Durch diese Offenlegungspflichten entstehen den Finanzmarktteilnehmern einerseits Fragen in Bezug auf die Verfügbarkeit der offenzulegenden Daten und zum anderen operative und finanzielle Herausforderungen. Als Lösungsansatz sollen hierzu die Möglichkeiten der Blockchain-Technologie – insbesondere hinsichtlich der Kriterien Verfügbarkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit untersucht werden.

### Schlagworte

Blockchain, Distributed Ledger Technologie, Europäischer Green Deal, Offenlegungs-VO, Taxonomie-VO

### Rechtsquellen

VO (EU) 2019/2088 (Offenlegungs-VO), VO (EU) 2020/852 (Taxonomie-VO)

### Inhaltsübersicht

I.	Einführung .....	37
II.	Sustainable Finance und der Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums .....	38
	A. Marktversagen und Regulierungsbedarf .....	39
	B. Politische Initiativen für eine nachhaltige Agenda im Finanzbereich .....	40
	C. Legislative Massnahmen zur Umsetzung des EU-Aktionsplans .....	43
III.	Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegung im Finanzdienstleistungssektor .....	45
	A. Anwendungsbereich und Begrifflichkeiten .....	46
	B. Transparenz bei nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Ebene des Unternehmens .....	47
	C. Transparenz bei nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Ebene des Finanzproduktes ....	50
	D. Transparenz bei der Bewerbung ökologischer oder sozialer Merkmale in vorvertraglichen Informationen .....	51
	E. Rechtliche Anforderungen an die Ablauforganisation von Finanzmarktteilnehmern .....	57
	1. Unternehmensbezogene Offenlegungsanforderungen .....	57

DOI 10.52018/SPWR-22H00-Bo07

\* Die in diesem Artikel geäusserten Ansichten stellen die Eigenmeinung des Autors dar und nicht die von UBS Switzerland AG. Stand der berücksichtigten Literatur 10. Mai 2022.

2. Produktbezogene Offenlegungsanforderungen .....	60
3. Zusammenfassung .....	63
IV. Anwendungsmöglichkeiten der Blockchain-Technologie .....	64
A. Funktionsweise Blockchain-Technologie .....	64
B. Subsumption technologischer Merkmale mit regulatorischen Anforderungen .....	66
C. Erfolgsfaktoren in Bezug auf die Umsetzung .....	69
D. Flankierende regulatorische Massnahmen und Entwicklungen .....	71
V. Conclusio .....	71
Literatur- und Rechtsquellenverzeichnis .....	73
Abkürzungsverzeichnis .....	76

## I. Einführung<sup>1</sup>

Die Schlagwörter »Sustainable Finance«, »Megatrends«, »Environmental (Umwelt)« – »Social (Soziales)« – »Governance (Unternehmensführung)«, zusammengefasst die sog »ESG«-Faktoren, nachhaltige Geldanlagen, Grüne Anleihen, CO<sub>2</sub>-neutrale Finanzierung – den Klimawandel berücksichtigende Finanz- und Versicherungsprodukte gehören zu den momentan vorherrschenden Themen im Finanzsektor. Die Nachfrage nach Finanzprodukten scheint diesen Trend zu reflektieren. In der Schweiz hat sich beispielsweise innerhalb der letzten 5 Jahre die Summe der nachhaltigen Investments von rund 390 Mrd CHF auf rund 1.500 Mrd CHF nahezu versiebenfacht.<sup>2</sup> Das Anlegerverhalten scheint sich zu ändern und es gibt Anzeichen dafür, dass der informierten Öffentlichkeit Nachhaltigkeitsaspekte immer stärker ins Bewusstsein rücken. Die Welt befindet sich in einem ständigen Wandel und die Auswirkungen von Entwicklungen wie Klimawandel, Ressourcenknappheit, demografischer Wandel und Urbanisierung zeigen sich in immer mehr Bereichen und in einer immer grösser werdenden Anzahl an Ländern. Diese menschengemachten Aus- und Einwirkungen auf Umwelt und Gesellschaft haben auf globaler Ebene zu verschiedenen Massnahmen und Initiativen geführt. Exemplarisch sei hier die »Agenda 2030 for Sustainable Development« und das »Paris Agreement« auf Ebene der Vereinten Nationen zu nennen. Diese Initiativen wurden von der Europäischen Kommission mit dem »Aktionsplan: Finanzierung nachhaltiges Wachstum« aufgegriffen, was zu verschiedenen regulatorischen Massnahmen geführt hat. Gem Ansicht der Europäischen Kommission wird dem Finanzsektor hierbei eine zentrale Rolle in Bezug auf die Erreichung der Ziele des Aktionsplans zugeordnet und Kapitalflüsse sollen hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft ausgerichtet werden.

Vor diesem Hintergrund wird im Folgenden Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor in Bezug auf Transparenzanforderungen betrachtet. Die Fragestellung ist hierbei zweigeteilt und betrachtet einerseits die Transparenzanforderungen bei nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Ebene des Finanzproduktes und andererseits die Transparenzanforderungen bei der Bewerbung ökologischer

und sozialer Merkmale in vorvertraglichen Informationen. Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten sind in der momentanen Berichtspraxis, welche primär auf die finanziellen Performancetreiber ausgerichtet ist, nur bedingt vorgesehen und es kann angenommen werden, dass die Erfüllung der Offenlegungsvorgaben Auswirkungen auf die Ablauforganisation der Finanzmarktteilnehmer haben wird. Als möglichen Lösungsvorschlag zur Adressierung dieser werden die regulatorischen Anforderungen an den Einsatz der Blockchain-Technologie für nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten für Finanzprodukte erörtert.

Die Relevanz des Themas ergibt sich einerseits aus dem zusätzlichen finanziellen und organisatorischen Aufwand im Zusammenhang mit der Erfüllung der erweiterter Offenlegungspflichten und andererseits aus den möglichen Opportunitäten, welche die Bereitstellung zusätzlicher Informationen für Finanzprodukte bieten können. Es ist davon auszugehen, dass die ergänzend zur finanziellen Berichterstattung bereitzustellenden Daten zu erweiterten Anforderungen an die Verfahren zur Datenverarbeitung, -weitergabe und -verifikation führen. Die Analyse der rechtlichen Anforderungen an den Einsatz der Blockchain-Technologie mit Merkmalen wie dezentraler Datenhaltung und Zurverfügungstellung, einer inhärenten Datenverifikationsfunktion sowie der Möglichkeit verifizierte Transaktionsverläufe zu ermöglichen erscheint als gegeben. Hinsichtlich der zusätzlich zur Verfügung zu stellenden Information kann argumentiert werden, dass dies eine Materialisierung der Erweiterung des Investmentuniversums eines Finanzproduktes darstellen kann. Wenn bei einer Investitionsentscheidung nicht nur die klassischen Kennzahlen, wie Risiko und Rendite betrachtet werden, sondern die über die eigentliche Investition hinausgehenden Auswirkungen und Interaktionen mit der Um- und Mitwelt veranschaulicht werden, so kann diese erweiterte Offenlegung zu einem verbesserten Verständnis über die Eigenschaften und -arten der Investition führen. Diese erweiterte Informationsbasis kann dazu führen, dass Anleger ein umfassenderes Bild der Charakteristika eines Finanzproduktes erhalten und in der Folge sophistiziertere, dh auf ihre individuellen Anlagepräferenzen abgestimmte, Entscheidungen treffen können.

Ziel der Ausarbeitung ist, die derzeitigen regulatorischen Anforderungen für den Einsatz der Blockchain-Technologie in Bezug auf die nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungspflichten für Finanzprodukte gem Art 7 und Art 8 der VO (EU) 2019/2088 darzustellen. Hierzu werden folgende Forschungsfragen adressiert:

- ▷ Was sind die Voraussetzungen für die Offenlegung von nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen auf

<sup>1</sup> Aus Gründen der leichteren Lesbarkeit wird auf eine geschlechterspezifische Formulierung verzichtet. Die in der Arbeit gewählte männliche Form bezieht sich immer zugleich auf weibliche und männliche Personen.

<sup>2</sup> Vgl *Swiss Sustainable Finance*, Swiss Sustainable Investment Market Study 2021, <marketstudy2021.sustainablefinance.ch/> (Stand 21. Mai 2022).

Ebene des Finanzproduktes und wie sind die Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren zu berücksichtigen?

- ▷ Was sind die detaillierten Transparenzanforderungen bei der Bewerbung ökologischer und sozialer Merkmale in vorvertraglichen Informationen und welche einmaligen bzw. regelmässigen Auswirkungen ergeben sich hierdurch?
- ▷ Welche rechtlichen Anforderungen in Bezug auf die Ablauforganisation von Finanzmarktteilnehmern ergeben sich aus den erweiterten Offenlegungsanforderungen?
- ▷ Welche regulatorischen Anforderungen an den Einsatz der Blockchain-Technologie bestehen und anhand welcher Erfolgsfaktoren kann ein möglicher Einsatz beurteilt werden?

Den limitierten Umfang der Arbeit berücksichtigend, ist eine Eingrenzung der zu erörternden Themenbereiche vorzunehmen. In Bezug auf die nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungspflichten stehen die Berichtspflichten auf Ebene des Finanzproduktes im Fokus und die Vorgaben zur Offenlegung auf Unternehmensebene werden lediglich dann thematisiert, wenn diese Auswirkungen auf die produktbezogene Offenlegung haben oder Voraussetzung hierfür sind. Ferner werden die detaillierten Vorgaben zur Offenlegung für Finanzberater nicht thematisiert. Die regulatorischen Anforderungen in Bezug auf die offenzulegenden Informationen im Zusammenhang mit den Finanzierungsmodalitäten der Finanzmarktteilnehmer werden ebenso nicht betrachtet wie die Überlegungen zu möglichen Anpassungen der Kapitaladäquanzverordnung bzw. -richtlinie. Darüber hinaus werden im Verlauf dieser Arbeit lediglich die europäischen Regulierungsvorgaben analysiert; mögliche Umsetzungen in nationales Recht werden ebenso wie allfällige Sanktionsmechanismen und -massnahmen nicht berücksichtigt. Die Ausarbeitung zu den Einsatzmöglichkeiten der Blockchain-Technologie fokussiert sich auf die Anwendungsmöglichkeiten der Technologie, dh auf die Aspekte der nicht-technischen Umsetzung bzw. Implementierung. Eine letzte Eingrenzung erfolgt in Bezug auf die im Zusammenhang mit der Blockchain-Technologie einzuführenden »Smart Contracts«: Auch hier wird von einer Analyse der technischen Implementierung abgesehen und es wird keine zivilrechtliche Auslegung möglicher Fragestellungen erfolgen.

Die Analyse der regulatorischen Anforderungen an den Einsatz der Blockchain-Technologie in Bezug auf nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten für Finanzprodukte gem Art 7 und Art 8 der Offenlegungs-VO (VO (EU) 2019/2088) erfolgt anhand von drei Hauptkapiteln. In einem einführenden Kapitel wird der Regelungsbedarf für nachhaltigkeitsbezogene Offenlegung

mit einem möglichen Erklärungsansatz für Marktversagen motiviert, woran sich ein Überblick der politischen Initiativen anschliesst. Mit den Ausführungen zu den legislativen Massnahmen zur Umsetzung des Aktionsplans zur Finanzierung von nachhaltigem Wachstum endet die Einführung. Das Hauptkapitel besteht aus der Darstellung der regulatorischen Anforderungen für nachhaltigkeitsbezogene Offenlegung im Finanzsektor. Ausgehend von einer Darstellung zum Anwendungsbereich und den zentralen bzw. neu eingeführten Begriffen der Offenlegungs-VO werden die Transparenzanforderungen bei nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Ebene des Unternehmens als Voraussetzung für die Offenlegung auf Ebene des Finanzproduktes dargestellt. Es schliessen sich Ausführungen zu den Transparenzanforderungen bei der Bewerbung ökologischer und sozialer Merkmale in vorvertraglichen Informationen an, wobei die Untersuchung auf die einmaligen und regelmässigen Offenlegungsanforderungen abstellt. Zusammenfassend werden im Anschluss die rechtlichen Anforderungen an die Ablauforganisation von Finanzmarktteilnehmer thematisiert. Das Kapitel zu den Anwendungsmöglichkeiten der Blockchain-Technologie beginnt mit einer fokussierten Darstellung der Funktionsweise der Technologie, worauf die zuvor ausgearbeiteten regulatorischen Anforderungen subsumiert werden. Basierend hierauf werden die kritischen Erfolgsfaktoren in Bezug auf den Einsatz dargestellt, worauf sich eine kurze Übersicht der flankierenden regulatorischen Massnahmen und Entwicklungen anschliesst.

## II. Sustainable Finance und der Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums

Die zunehmende Bedeutung von Nachhaltigkeit des resp im Finanzwesen und die damit einhergehenden regulatorischen Massnahmen werden nachfolgend in einer Hinführung zur nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegung im Finanzdienstleistungssektor einführend beschrieben. Ausgehend von einer Darstellung eines Marktversagens in Bezug auf unterbewertete bzw. nicht offengelegte Klimarisiken bei Investitionen und Anlagen, soll eine mögliche Begründung für einen Regelungsbedarf gegeben werden. Fokussiert wird darauf eingegangen, warum ein übergreifender regulatorischer Eingriff begründet ist, um den in Zentrum der öffentlichen Aufmerksamkeit gerückten Auswirkungen des Klimawandels entsprechende Transparenz durch Offenlegung zu verschaffen. Eine Darstellung der globalen politischen Agenda, welche die Basis für die legislativen Massnahmen für Offenlegungsanforderungen legt, schliesst sich an. Die Darstellung beginnt bei

den globalen Massnahmen auf Ebene der Vereinten Nationen, die auf EU-Ebene entsprechend aufgenommen werden. Zentrale Bedeutung bekommt hierbei die Darstellung des EU-Aktionsplans zur Finanzierung von nachhaltigem Wachstum, welcher die Basis für beiden zentralen Verordnungen der Arbeit – die Offenlegungs-VO (VO (EU) 2019/2088) und die Taxonomie-VO (VO (EU) 2020/852) – legt. Auf die jeweiligen Zielsetzungen der Verordnungen wird detailliert eingegangen und es wird darüber hinaus ein Überblick gegeben, wie die unterschiedlichen Regulierungen ineinander greifen resp wie die unterschiedlichen Massnahmen gestaffelt in Kraft treten. Die massgebliche Komponente der Offenlegungsanforderungen ist hierbei die Identifizierung und Zuordnung (Internalisierung) der Wirkungen und Kosten, die mit einer Investition bzw den einem Finanzprodukt zugrundeliegenden Anlagen verbunden sind.

### A. Marktversagen und Regulierungsbedarf

Anhand eines einführenden Beispiels wird der Bedarf an Offenlegung von Informationen gegenüber Anlegern und Investoren in Bezug auf unterbewertete bzw nicht offengelegte Klimarisiken motiviert. Anschliessend werden die Faktoren herausgearbeitet, die zu einem Marktversagen in Bezug auf Offenlegung führen, was eine Begründung für den Bedarf an Regulierung geben kann.

Im US-Bundesstaat Kalifornien stellen Waldbrände eine seit langem bestehende und häufig auftretende Bedrohung dar. Gem der United States Environment Protection Agency werden diese hinsichtlich Intensität und Häufigkeit als Folge des Klimawandels zunehmen.<sup>3</sup> Im Jahr 2018 legte das in San Francisco ansässige Energieunternehmen Pacific Gas and Electric (PG&E) seine klimabezogenen Risiken gegenüber dem gemeinnützigen CDP Projekt (ehemals »Carbon Disclosure Project«) freiwillig offen.<sup>4</sup> Gem Angaben hob das Unternehmen den durch den Klimawandel bedingten Anstieg des Waldbrandrisikos als potenzielle Verbindlichkeit hervor und schätzte die damit in Verbindung stehenden Schadenszahlung für das Geschäftsjahr 2017 auf 2,5 Milliarden US-Dollar. Basierend auf dieser freiwilligen Offenlegung verliessen sich Anleger, die in das Unternehmen investierten, darauf, dass dies eine faire Darstellung der zukünftigen Haftungsrisiken darstellte. Allerdings wurden diese Anleger im Jahr 2019 eines Besseren belehrt, als PG&E kündigte, mit 30 Mrd Dollar an Verbindlichkeiten aus Waldbränden konfrontiert zu werden und in

der Folge Konkurs anmelden zu müssen.<sup>5</sup> In den darauf folgenden zwei Monaten fiel der Aktienkurs von PG&E um mehr als 80 %.<sup>6</sup>

Auch wenn der Faktor »unternehmerisches Risiko,« der bei dieser gekürzten und illustrativen Falldarstellung nicht vernachlässigt werden darf, so können dennoch interessante Aspekte zum einen für die betroffenen Anleger wie auch zum anderen in Bezug auf die Unternehmen, welche Informationen offenlegen müssen, betrachtet werden. In Bezug auf Anlegern und Finanzanalysten, die Anlageempfehlungen zu Unternehmen abgeben, kann argumentiert werden, dass diesen nur unvollständige Informationen zur Verfügung standen. Ein Vorliegen zusätzlicher bzw detaillierterer Informationen zu den Auswirkungen des Klimawandels auf das Geschäftsmodell bzw der -risiken, hätte höchst wahrscheinlich zu einer zuverlässigeren Bewertung führen können. Lediglich zusätzliche abstrakte Informationen hätte unter Umständen jedoch auch zu keiner direkten Verbesserung geführt, da die zur Analyse verwendeten Risikobewertungsmodelle in einer vom Klimawandel geprägten Welt veraltet sein können.<sup>7</sup> So kann eine unsichere Informationslage zum Eintreten von Umweltereignissen bzw deren Auswirkungen auf das Geschäftsmodell die Modellierungstechniken zur Risikobewertung beeinträchtigen. Auch können Modellberechnungen nicht immer ausreichend berücksichtigen, dass künftige klimatische Bedingungen erheblich von historischen Klimadaten abweichen können, was wiederum die Anforderungen an die Offenlegung von historischen Daten bzw Zeitreihen begründen kann.<sup>8</sup> Hierzu kommt, dass viele Klimarisiken innerhalb des für die Bewertung der Investition oder des Unternehmens relevanten Horizonts auftreten, jedoch ausserhalb des herkömmlichen Bewertungshorizonts der Anleger liegen.

Diese zeitliche Komponente kann auch seitens der Unternehmen zum Tragen kommen: Unternehmensleiter, sind durch pekuniäre Anreizstrukturen an einem hohen Aktienkurs bedacht.<sup>9</sup> Die Auswirkungen von umweltschädlichem Verhalten können oftmals erst lange

3 Vgl *United States Environmental Protection Agency*, California Prepared for Increased Wildfire Risk to Air Quality From Climate Change, <epa.gov/arc-x/california-prepares-increased-wildfire-risk-air-quality-climate-change> (Stand 21. Mai 2022).

4 Vgl *PG&E Corporation – Climate Change 2018*, Climate Disclosure Project, <perma.cc/KE23-S5Q3> (Stand 21. Mai 2022).

5 Vgl *The Wall Street Journal*, PG&E: The First Climate-Change Bankruptcy, Probably Not the Last, <wsj.com/articles/pg-e-wildfires-and-the-first-climate-change-bankruptcy-11547820006> (Stand 21. Mai 2022).

6 Vgl *CNBC*, PG&E Corp – Summary and stock profile, <cnbc.com/quotes/PCG> (Stand 21. Mai 2022).

7 Vgl *Condon, Madison*, Market Myopia's Climate Bubble, 1 *Utah Law Review*, 2022, 63.

8 Vgl *Bolton, Patrick; Desperes, Morgan; Pereira Da Silva, Luiz Awazu; Samama, Frédéric; Svartzman, Roman*, The green swan: central banking and financial stability in the age of climate change, *Bank for International Settlements*, 2020.

9 Vgl *Shill, Gregory H.; Strand, Matthew*, Diversity, ESG, and Latent Board Power, 47 *Delaware Journal of Corporate Law*, 2022, (Forthcoming).

nach deren Verursachung erkennbar werden und die Schaffungs- bzw Wirkungsperiode der Unternehmensführer ist als kürzer anzunehmen, als diejenige langfristig orientierter Investoren. Diese fehlende zeitliche Korrelation kann dazu führen, dass Unternehmensleiter geringe Anreize dazu haben können, umweltschädliche Unternehmensaktivitäten offenzulegen, bzw Informationen zur Verfügung zu stellen, welche den Aktienkurs negativ beeinflussen könnten.<sup>10</sup> Darüber hinaus haben öffentliche Kampagnen bestimmter Gruppierungen die Ursachen und Auswirkungen des Klimawandels teilweise verzerrt dargestellt.<sup>11</sup> Ergänzend hierzu zeigen Erkenntnisse der Verhaltensökonomie, dass Investoren und Unternehmenslenker dazu neigen, neue Informationen nur langsam aufzunehmen, sich irrational kurzfristig verhalten und kurzfristige Gewinne über- und längerfristige Verluste unterbewerten.<sup>12</sup> Im Zusammenhang mit dem Klimawandel kann diese dazu führen, dass Apathie gegenüber dem Klimawandel und langfristig ausgelegten Risikovermeidung aufrechterhalten wird. Durch gesteigerte Offenlegungspflichten im Sinne einer Berichterstattung über die Aktivitäten und Strategien zum Klimaschutz, kann diese Asymmetrie möglicherweise abgebaut bzw reduziert werden. Auch können die Bestrebungen einzelner Investoren, eine freiwillige Offenlegung zu forcieren, wenig Aussicht haben, eine Verbesserung herbeizuführen, da die Bemühungen mit dem Widerstand seitens der Unternehmen konfrontiert sind bzw von Branchenverbänden tangiert werden.<sup>13</sup> Im Gegensatz zu einer staatlichen Stelle haben Investoren wie auch die Unternehmen, die Informationen offenlegen, oftmals nicht die Macht, die Einhaltung der Standards zu überprüfen bzw durchzusetzen. Des Weiteren ist die Vergleichbarkeit zwischen Unternehmen und Branchen hinweg möglicherweise schwierig, da Unternehmen aus unterschiedlichen Standards, den für sie vorteilhaftesten wählen; hierdurch kann die Grenze zwischen Marketing- und Kontrollinstrument verschwinden.<sup>14</sup>

Wenn nun jedoch eine wachsende Anzahl an Investoren anerkennt, dass die Auswirkungen des Klima-

wandels seitens der Unternehmen zu adressieren und im Sinne einer umfassenden Informationsbasis auch offenzulegen sind, so stellt sich die Frage, wie dies erreicht werden kann.<sup>15</sup> Unter Berücksichtigung der genannten Argumente, scheint eine Marktregulierung, dh eine Selbstkorrektur mittels Arbitrage, nicht zu funktionieren. Dies auch, da Ungewissheit darüber besteht, wie und wann sich Umweltrisiken realisieren bzw wann unzutreffende Erwartungen seitens der übrigen Marktteilnehmer offengelegt werden. Folglich ist ein Marktversagen zu erkennen, da der Markt in Bezug auf die Offenlegung von Risiken in Verbindung mit Nachhaltigkeitsthemen nicht dazu in der Lage ist, sich selbst zu korrigieren.

Um in einem internationalen Kontext ein sog »Level-Playing-Field« zu schaffen, ist eine länderübergreifende Koordination notwendig.<sup>16</sup> Der »Investment footprint« einer Investition bzw eines Finanzanlageprodukts sollte erkennbar gemacht werden, was eine ausreichende Informationsbasis zu Umweltrisiken und -auswirkungen voraussetzt. Zu beachten ist allerdings, dass – idealerweise – nicht nur die negativen Auswirkungen genannt werden, sondern auch die möglicherweise positiven Aspekte in Bezug auf Nachhaltigkeit, was dazu führen kann, dass eine ausgewogene Informationsbasis zum Produkt geschaffen wird. Schematisch lassen sich die Umweltrisiken bei Finanzprodukten in physische Risiken, dh bei einer Verschlechterung der Umweltbedingungen, Transitionsrisiken (bei einer mangelhaften Anpassung an eine sich ändernde Rahmengesetzgebung), und Haftungsrisiken (allfällige Schadensersatzforderungen bei umweltschädigender Tätigkeit) unterteilen.<sup>17</sup>

## B. Politische Initiativen für eine nachhaltige Agenda im Finanzbereich

Neben dem Versagen von Marktmechanismen und dem hieraus entstehenden Bedarf an Regulierung werden im Folgenden mit den politischen Aktivitäten ein weiterer Bereich betrachtet, welcher die Basis für das legislative Massnahmenpaket im Rahmen der Offenlegung begründet.

Auf globaler bzw auf Ebene der Vereinten Nationen sind hierzu im Jahr 2015 zwei richtungsweisende Über-einkommen zu nennen: Im September die »2030 Agenda

10 Vgl *Armour, John; Gordon, Jeffrey; Min, Geeyoung*, Taking Compliance Seriously, 37 *Yale Journal on Regulation*, 2020.

11 Vgl *Stubenvoll, Marlis; Marquart, Franziska*, When Facts Lie: The Impact of Misleading Numbers in Climate Change News. In: *Leal Filho, W., B., McGhie, H.* (eds) *Addressing the Challenges in Communicating Climate Change Across Various Audiences*. Climate Change Management. Springer, Cham.

12 Vgl *Tversky, Amos; Kahneman, Daniel*, Judgement under Uncertainty: Heuristics and Biases, *Science*, 1974, Vol. 185, 1124–1131.

13 Vgl *Kaplan, Robert S.; Ramanna, Karthik*, How to fix ESG Reporting, *Harvard Business School Accounting & Management Unit Working Paper No. 22-005*, <ssrn.com/abstract=3900146> (Stand 21. Mai 2022).

14 Vgl *Veziroglu, Cem; Kayiklik, Abdurrahman*, The Sustainability Arbitrage Problem and Regulation of Private Companies, 2022, <ssrn.com/abstract=4075870> (Stand 21. Mai 2022).

15 Vgl *Dye, Jorden; McKinnon, Murdoch; Can der Byl, Connie*, Green gaps: Firm ESG Disclosures and Financial Institutions' Reporting Requirements, *Journal of Sustainability Research*, 2021.

16 Vgl *The Board of the International Organization of Securities Commissions*, Recommendations on Sustainability-Related Practices, Policies, Procedures and Disclosure in Asset Management, <iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD688.pdf> (Stand 21. Mai 2022).

17 Vgl *Eggen, Mirjam*: Grüne Finanzprodukte; *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht*, 2021, 698–715.

for Sustainable Development« und im Dezember das »Paris Agreement«. Ziel der »2030 Agenda for Sustainable Development« ist es, die globale nachhaltige Entwicklung (»Transforming our World«) zu fördern, was sich in die Teilbereiche Menschheit (»People«), Erde (»Planet«), Wohlstand (»Prosperity«), Frieden (»Peace«) und Partnerschaft (»Partnership«) unterteilt.<sup>18</sup> Im Zuge dieser Initiative wurden siebzehn Ziele für eine nachhaltige Entwicklung (»Sustainable Development Goals«) identifiziert:<sup>19</sup>

1. keine Armut (»End poverty in all its forms everywhere«),
2. kein Hunger (»End hunger, achieve food security and improved nutrition and promote sustainable agriculture«),
3. Gesundheit und Wohlergehen (»Ensure healthy lives and promote wellbeing for all at all ages«),
4. hochwertige Bildung (»Ensure inclusive and equitable quality education and promote lifelong learning opportunities for all«),
5. Geschlechtergleichheit (»Achieve gender equality and empower all women and girls«),
6. sauberes Wasser und Sanitäreinrichtungen (»Ensure availability and sustainable management of water and sanitation for all«),
7. bezahlbare und saubere Energie (»Ensure access to affordable, reliable, sustainable and modern energy for all«),
8. menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum (»Promote sustained, inclusive and sustainable economic growth, full and productive employment and decent work for all«),
9. Industrie, Innovation und Infrastruktur (»Build resilient infrastructure, promote inclusive and sustainable industrialization and foster innovation«),
10. weniger Ungleichheiten (»Reduce inequality within and among countries«),
11. nachhaltige Städte und Gemeinden (»Make cities and human settlements inclusive, safe, resilient and sustainable«),
12. nachhaltige/r Konsum und Produktion (»Ensure sustainable consumption and production patterns«),
13. Massnahmen zum Klimaschutz (»Take urgent action to combat climate change and its impacts«),
14. Leben unter Wasser (»Conserve and sustainably use the oceans, seas and marine resources for sustainable development«),

18 Vgl *United Nations*, Transforming our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development, <sdgs.un.org/sites/default/files/publications/21252030%20Agenda%20for%20Sustainable%20Development%20web.pdf> (Stand 21. Mai 2022).

19 Vgl *United Nations, Department of Economic and Social Affairs*, Sustainable Development Goals, <sdgs.un.org/goals> (Stand 21. Mai 2022).

15. Leben an Land (»Protect, restore and promote sustainable use of terrestrial ecosystems, sustainably manage forests, combat desertification, and halt and reverse land degradation and halt biodiversity loss«),
16. Frieden, Gerechtigkeit und starke Institutionen (»Promote peaceful and inclusive societies for sustainable development, provide access to justice for all and build effective, accountable and inclusive institutions at all levels«),
17. Partnerschaft zur Erreichung des Ziele (»Strengthen the means of implementation and revitalize the Global Partnership for Sustainable Development«).

Das »Paris Agreement«<sup>20</sup> gilt als globale Reaktion auf den drohenden Klimawandel und die Unterzeichner verpflichten sich:

- a. den Anstieg der globalen Durchschnittstemperatur auf deutlich unter 2 °C und weitere Anstrengungen zur Begrenzung des Temperaturanstiegs auf 1,5 °C über dem vorindustriellen Niveau zu begrenzen,<sup>21</sup>
- b. die negativen Auswirkungen des Klimawandels zu begrenzen und geringere Treibhausgasemission anzustreben, welche die Nahrungsmittelproduktion nicht gefährdet,<sup>22</sup>
- c. Finanzströme derart zu leiten, dass diese in Einklang mit niedrigen Treibhausgasemissionen und einer klimaresistenten Entwicklung stehen.

Auf EU-Ebene wurde Dezember 2016 die sog »High-Level Expert Group on Sustainable Finance«<sup>23</sup> gebildet.<sup>24</sup> Ziel der Arbeitsgruppe war es, Empfehlungen zu erarbeiten, wie öffentliche und private Finanzmittel hin zu nachhaltigen Investitionen gelenkt werden können. Hierzu sollten Massnahmenpakete für Finanzinstitute und Aufsichtsbehörden ausgearbeitet werden, die ergriffen werden sollten, um die Stabilität des Finanzsystems vor umweltbedingten Risiken zu schützen und Empfehlungen dazu abgegeben werden, wie diese Massnahmen auf europäischer Ebene (im Sinne einer Kapitalmarktunion) umgesetzt werden können.<sup>25</sup> Die finalen Empfehlungen der Arbeitsgruppe umfassen:

20 Vgl *United Nations*, Paris Agreement, <unfccc.int/sites/default/files/english\_paris\_agreement.pdf> (Stand 21. Mai 2022), nachfolgend *Paris Agreement* genannt.

21 Vgl Art 2 Abs 1 lit a Paris Agreement.

22 Vgl Art 2 Abs 1 lit b Paris Agreement.

23 Hochrangige Expertengruppe für nachhaltige Finanzmärkte, nachfolgend »HLEG« genannt.

24 Ausführlich hierzu *European Commission*, High-level Expert Group on sustainable finance (HLEG), <ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-high-level-expert-group\_en> (Stand 21. Mai 2022).

25 Vgl *High-Level Expert Group on Sustainable Finance*, Agenda 1<sup>st</sup> meeting, <ec.europa.eu/transparency/expert-groups-register/screen/meetings/consult?lang=en&meetingId=1387&fromExpertGroups=true> (Stand 21. Mai 2022).

- a. Schaffung eines Klassifizierungssystems für nachhaltige Investitionen und Finanzprodukte, um diejenigen Bereiche zu identifizieren, in denen Investitionen am dringendsten benötigt werden,
- b. Einführung von anlegerbezogenen Pflichten, um ökologische, soziale und sog »ESG«-Faktoren in Investitionsentscheidungen transparent zu machen,
- c. Entwicklung von offiziellen Nachhaltigkeitsstandards und -labels (in einem ersten Schritt von sog »Grünen Anleihen«),
- d. Schaffung einer nachhaltigen Infrastruktur in Europa, um die Entwicklungskapazitäten in den EU-Mitgliedstaaten für eine nachhaltigere und die dauernde Integration von Nachhaltigkeitsüberlegungen in die Unternehmenskultur von Finanzinstituten und der -aufsicht zu ermöglichen.<sup>26</sup>

Die EU-Kommission hat sich diesen Abschlussempfehlungen umgehend angenommen und am 08. März 2018 den »Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums« veröffentlicht. Dieser Aktionsplan fasst die Bemühungen zusammen, Finanzfragen und die spezifischen Erfordernisse der europäischen und globalen Wirtschaft zum Nutzen des Planeten und unserer Gesellschaft miteinander zu verknüpfen.<sup>27</sup> Die Ziele des Aktionsplans sind:

1. Neuausrichtung der Kapitalflüsse hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft;
2. Einbettung der Nachhaltigkeit in das Risikomanagement;
3. Förderung von Transparenz und Nachhaltigkeit.

Beachtenswert ist hierbei die Sichtweise der EU-Kommission in Bezug auf ein nachhaltiges Finanzwesen (engl »Sustainable Finance«)<sup>28</sup>: So stehen mit »Environmental« und »Social« lediglich zwei sog »ESG«-Faktoren<sup>29</sup> im Vordergrund; umweltbezogene Belange betreffen insbesondere, aber nicht nur, den Klimaschutz.<sup>30</sup> Der Faktor »Governance«, der private wie auch öffentliche Institutionen betrifft, spielt hierbei ebenfalls eine entscheidende Rolle, wird aber als Instrument angesehen, welches dabei unterstützen soll, Umwelt- und so-

ziale Belangen (isb im Finanzwesen) stärkere Geltung verleihen. Die finanziellen Ziele, die mit der Neuausrichtung der Kapitalflüsse hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft erzielt werden sollen, weisen eine eindruckliche Dimension auf. Gem Schätzung hat Europa einen jährlichen Investitionsrückstand von nahezu 180 Mrd. EUR aufzuholen, um die gesetzten Klima- und Energieziele bis zum Jahr 2030 zu erreichen.<sup>31</sup> Die Europäische Investitionsbank schätzt sogar, dass sich der jährliche Investitionsrückstand in den Bereichen Verkehr, Energie und Ressourcenmanagement auf ca 270 Mrd EUR beläuft.<sup>32</sup>

Die einzelnen Zielrichtungen des Aktionsplans sollen durch zahlreiche Massnahmen erreicht werden: Beispielsweise soll die Neuausrichtung der Kapitalflüsse durch ein einheitliches Klassifizierungssystem für nachhaltige Tätigkeiten, Normen und Kennzeichen für nachhaltige Finanzprodukte und durch die Förderung von Investitionen in nachhaltige Projekte unterstützt werden.<sup>33</sup> Hierzu soll die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitserwägungen wie auch Nachhaltigkeitsbenchmarks im Fokus stehen.<sup>34</sup> Die Einbettung von Nachhaltigkeitsaspekten in das Risikomanagement soll durch eine bessere Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren in Marktanalysen und Ratings erfolgen, sowie durch die Erweiterung der Nachhaltigkeitspflichten für institutionelle Anleger und Vermögensverwalter resp der Erweiterung der Aufsichtsvorschriften für Banken und Versicherungsgesellschaften.<sup>35</sup> Transparenz und Langfristigkeit soll zum einen durch Anpassungen in Bezug auf Offen- und Rechnungslegungsvorschriften erfolgen, sowie auch durch die Förderung einer nachhaltigen Unternehmensführung und der Abkehr von kurzfristiger Orientierung an den Kapitalmärkten.<sup>36</sup>

Die Europäische Kommission konkludiert selbst, dass »anspruchsvolle« und »ehrgeizige« Strategien notwendig sind, um die Ziele des Aktionsplans zu erreichen.<sup>37</sup> Als zentral wird hierbei die Entwicklung einer einheitlichen Taxonomie angesehen, welche mittels einheitlicher Definitionen Vergleichbarkeit nachhaltigkeitsbezogener Themen ermöglichen soll. Dies stellt eine der Vorbedingungen für weitere Massnahmen bzgl

26 Vgl *High-Level Expert Group on Sustainable Finance*, Final Report 2018, <ec.europa.eu/info/sites/default/files/180131-sustainable-finance-final-report\_en.pdf> (Stand 21. Mai 2022).

27 Vgl *Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, die europäische Zentralbank, den europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen*, Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, COM (2018) 97 final, nachfolgend *Aktionsplan: Nachhaltiges Wachstum* genannt.

28 Vgl S 2 Aktionsplan: Nachhaltiges Wachstum.

29 Environmental, Social and Governance; Umwelt, Soziales und Unternehmensführung.

30 Vgl hierzu *Lange, Markus*, Sustainable Finance: Nachhaltigkeit durch Regulierung? (Teil 1), BKR, 2020, 216.

31 *European Commission: Commission Staff Working Document*, Impact Assessment Accompanying the document Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2012/27/EU on Energy Efficiency, SWD (2016) 405 final.

32 *European Investment Bank*, Restoring EU competitiveness – 2016 updated version, SWD (2016) 405 final.

33 Vgl S 5–6 Aktionsplan: Nachhaltiges Wachstum.

34 Vgl S 7–8 Aktionsplan: Nachhaltiges Wachstum.

35 Vgl S 9–11 Aktionsplan: Nachhaltiges Wachstum.

36 Vgl S 12–13 Aktionsplan: Nachhaltiges Wachstum.

37 Vgl S 14 Aktionsplan: Nachhaltiges Wachstum.

Offenlegung von Unternehmensangaben und bei der Finanzberatung dar.<sup>38</sup> Im Zuge der Entwicklung der Taxonomie werden in einem ersten Schritt die Eindämmung des Klimawandels adressiert, um dann schrittweise auf die Themen »Anpassung an den Klimawandel« und andere Umweltbelange ausgeweitet zu werden; hieran anschliessend wird dann der Aspekt »soziale Nachhaltigkeit« adressiert.<sup>39</sup> Hinsichtlich der Umsetzung des Aktionsplans setzt die Europäische Kommission auch auf die Europäischen Aufsichtsbehörden.<sup>40</sup> Diese sollen insbesondere Orientierungshilfen dazu bieten, wie Nachhaltigkeitserwägungen in den EU-Rechtsvorschriften umgesetzt werden können bzw wie im Rechtssetzungsprozess grösstmögliche Konvergenz erreicht werden kann.<sup>41</sup>

Im Zuge dieser Entwicklungen hat beispielsweise die ESMA<sup>42</sup> am 06. Februar 2020 ihre »Strategy on Sustainable Finance« vorgelegt. Darin wird beschrieben, wie sich die Aufsichtsbehörde im Spannungsfeld zwischen den sich ändernden Präferenzen der Anleger bzgl nachhaltigen Anlagen und der steigenden Bedeutung von Nachhaltigkeitsfaktoren hinsichtlich Chancen und Risiken bei Geldanlagen positionieren wird. Die Implikationen in Bezug auf die strategische Ausrichtung sind, dass die ESMA ESG-Faktoren im gesamten Spektrum ihrer Arbeit berücksichtigen wird: in Bezug auf den einheitlichen europäischen Rechtsrahmen (»Single Rulebook«), bzgl der einheitlichen Beaufsichtigung durch nationale Aufsichtsbehörden (»Supervisory Convergence and Direct Supervision«) sowie in Bezug auf die Überwachung ESG-bezogener Marktentwicklungen und Risiken incl der Aufnahme umweltbezogener Systemrisiken in die Stresstestszenarien (»Risk Assessment activity«).<sup>43</sup>

### C. Legislative Massnahmen zur Umsetzung des EU-Aktionsplans

Am 24. Mai 2018, hat die EU-Kommission im Zusammenhang mit dem Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums drei Verordnungsvorschläge vorgelegt. Der erste Verordnungsvorschlag besteht im Entwurf der späteren Taxonomie-VO und sieht die Schaffung

einer einheitlichen EU-Taxonomie für nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten vor und definiert darüber hinaus sechs Umweltziele.<sup>44</sup> Diese Umweltziele sind 1) Bekämpfung des Klimawandels, 2) die Anpassung an den Klimawandel, 3) die nachhaltige Nutzung und den Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, 4) den Übergang hin zu einer Kreislaufwirtschaft, Abfallvermeidung und Recycling, 5) die Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung sowie 6) den Schutz gesunder Ökosysteme.<sup>45</sup>

Der zweite Verordnungsvorschlag besteht im Entwurf der späteren Offenlegungs-VO. Dieser umfasst isb für institutionelle Anleger harmonisierte Vorschriften, betreffend Transparenz hinsichtlich der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken im Investitions- und Anlageberatungsprozess für Finanzprodukte, die auf nachhaltige Investition ausgerichtet sind.<sup>46</sup> Der dritte Verordnungsvorschlag zielt auf die Schaffung von Referenzwerten für CO<sub>2</sub>-arme Investitionen (»low carbon benchmarks«) und Referenzwerte für Investitionen mit günstiger CO<sub>2</sub>-Bilanz (»positive carbon impact benchmarks«) ab.<sup>47</sup>

Mit der Veröffentlichung von VO (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor<sup>48</sup> im Amtsblatt der EU am 09. Dezember 2019 wurde das Gesetzgebungsverfahren bereits abgeschlossen. Ziel der Offenlegungs-VO ist es, der unzureichenden Entwicklung der Offenlegung von Information in Bezug auf die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken, die Berücksichtigung nachteiliger Nachhaltigkeitsauswirkungen und nachhaltiger Investitionsziele bei Finanzprodukten entgegenzuwirken.<sup>49</sup> Besondere Beachtung soll hierbei die Bewerbung ökologischer bzw sozialer Merkmale bei Investitionsentscheidungen sowie im Zuge des Beratungsprozesses erhalten. Gem Verlautbarung der EU-Kommission ist ein regulatorischer Eingriff dahingehend begründet, da die Anforderungen an die offen-

38 Vgl hierzu Anhang I: »Rolle der EU-Taxonomie im Aktionsplan« Aktionsplan: Nachhaltiges Wachstum.

39 Vgl S 15 Aktionsplan: Nachhaltiges Wachstum.

40 Europäische Aufsichtsbehörden, European Supervisory Authorities, nachfolgend »ESA« setzen sich zusammen aus der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA), der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) und der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA).

41 Vgl S 15 Aktionsplan: Nachhaltiges Wachstum.

42 Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde, European Securities and Markets Authority, nachfolgend »ESMA.«

43 Vgl *European Securities and Markets Authority, Strategy on Sustainable Finance*, 2020, ESMA22-105-1052.

44 Vgl *Europäische Kommission*, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen, COM (2018) 353 final.

45 Vgl Art 5 COM (2018) 353 final.

46 Vgl *Europäische Kommission*, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Offenlegung von Informationen über nachhaltige Investitionen und Nachhaltigkeitsrisiken sowie zur Änderung der Richtlinie (EU) 2016/2341, COM (2018) 354 final.

47 Vgl *Europäische Kommission*, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) 2016/1011 in Bezug auf Referenzwerte für CO<sub>2</sub>-arme Investitionen und Referenzwerte für Investitionen mit günstiger CO<sub>2</sub>-Bilanz, COM (2018) 355 final.

48 *Verordnung (EU) 2019/2088* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor, ABl L 2019/317, 1, nachfolgend *Offenlegungs-VO (EU) 2019/2088* genannt.

49 Vgl Art 1 Offenlegungs-VO (EU) 2019/2088.

zulegenden Informationen bisher noch keinem harmonisierten Ansatz folgen.<sup>50</sup> Den Zielen des Aktionsplans soll dadurch entsprochen werden, dass der Finanzdienstleistungssektor verpflichtet wird, die Folgen des Klimawandels und der Ressourcenverknappung mittels zusätzlicher Informations- bzw. Offenlegungsanforderungen in Bezug auf die angebotenen Finanzprodukte zu berücksichtigen.<sup>51</sup>

Die angestrebte Harmonisierung der Offenlegungsanforderungen gegenüber Endanlegern soll hierdurch mögliche Wettbewerbsverzerrungen, die durch unterschiedliche nationale Standards entstehen, beheben. Eine Fragmentierung des Marktes und mögliche Ineffizienzen in Bezug auf das Funktionieren des Binnenmarktes soll verhindert werden.<sup>52</sup> Möglichen Informationsasymmetrien zwischen Anlegern und Finanzmarktakteuren sollen durch die Verpflichtung zur Veröffentlichung von vorvertraglichen Informationen resp. durch die Anforderungen an die laufende Offenlegung reduziert werden.<sup>53</sup> Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater werden hierzu – ungeachtet der Ausgestaltung des Finanzanlageproduktes bzw. der jeweiligen Zielmarktdefinition – verpflichtet, die angewandten Strategien zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken zu veröffentlichen.<sup>54</sup>

Die EU-Kommission erwartet zudem, dass durch die gesteigerte Berücksichtigung von nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungsanforderungen über die Finanzmärkte hinausgehende Vorteile entstehen. Es wird erwartet, dass die Widerstandsfähigkeit der Realwirtschaft und die Stabilität des Finanzsystems als Ganzes durch die zusätzlichen Informationen gesteigert wird, da den Anlegern ein umfassendes Set an zusätzlichen Informationen zur Verfügung gestellt wird.<sup>55</sup>

In Bezug auf den Inhalt, die Methoden und die Darstellung der offenzulegenden Informationen über Nachhaltigkeitsindikatoren bei der Bewerbung ökologischer und sozialer Merkmale und nachhaltiger Investitionsziele in vorvertraglichen Dokumenten, den Jahresberichten sowie auf Internetseiten, werden die europäischen Aufsichtsbehörden beauftragt, mittels des gemeinsamen Ausschusses technische Regulierungsstandards gem. den Art. 10–14 der VO (EU) 1093/2010,<sup>56</sup> VO

(EU) 1094/2010<sup>57</sup> und VO (EU) 1095/2010<sup>58</sup> auszuarbeiten. Hierzu wird der EU-Kommission die Befugnis übertragen, diese technischen Regulierungsstandards mittels delegierten Rechtsakten gem. Art. 290 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union<sup>59</sup> zu erlassen.<sup>60</sup> Die Offenlegungs-VO wurde allerdings mit Veröffentlichung von VO (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen<sup>61</sup> und zur Änderung der VO (EU) 2019/2088 im Amtsblatt der EU am 18. Juni 2020 bereits geändert und ergänzt. Das primäre Ziel der Taxonomie-VO besteht – in Bezugnahme auf die Zielsetzung des Aktionsplans – darin, Kapitalflüsse dahingehend zu lenken, um ein nachhaltiges und integratives Wachstum zu schaffen. Die Einführung eines einheitlichen Klassifizierungssystems für nachhaltige Tätigkeiten, d.h. ein gemeinsames (ganzheitliches) Verständnis bzgl. der ökologischen Nachhaltigkeit von Investitionen und Tätigkeiten wird hierbei als wichtigste und dringlichste Massnahme angesehen.<sup>62</sup> Anlegern soll mittels Leitlinien eine Informationshilfe geboten werden, wie durch Investitionen ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten finanziert werden können.

Die Bereitstellung von Finanzprodukten, mit denen ökologische Ziele verfolgt werden, wird hierzu als Mittel erachtet, private Investitionen entsprechend zu lenken. Die Stärkung des Vertrauens der Anleger sowie das Bewusstsein für die Umweltauswirkungen derartiger Finanzprodukte bzw. Unternehmensanleihen ist hierbei entscheidend. Bedenken in Bezug auf sog. »Greenwashing«<sup>63</sup> sollen hierbei berücksichtigt und mittels

50 Vgl. ErwG 5 Offenlegungs-VO (EU) 2019/2088.

51 Vgl. ErwG 8 Offenlegungs-VO (EU) 2019/2088.

52 Vgl. ErwG 9 Offenlegungs-VO (EU) 2019/2088.

53 Vgl. ErwG 10 Offenlegungs-VO (EU) 2019/2088.

54 Vgl. ErwG 13 Offenlegungs-VO (EU) 2019/2088.

55 Vgl. ErwG 19 Offenlegungs-VO (EU) 2019/2088.

56 *Verordnung (EU) 2010/1093* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/78/EG der Kommission, ABL L 2010/334, 12.

57 *Verordnung (EU) 2010/1094* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/79/EG der Kommission, ABL L 2010/331, 48.

58 *Verordnung (EU) 2010/1095* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission, ABL L 2010/331, 84.

59 *Konsolidierte Fassung des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union*, ABL C 2012/326, 47.

60 Vgl. ErwG 31 Offenlegungs-VO (EU) 2019/2088.

61 *Verordnung (EU) 2020/852* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088, ABL L 2020/198, 13, nachfolgend *Taxonomie-VO (EU) 2020/852* genannt.

62 Vgl. ErwG 6 Taxonomie-VO (EU) 2020/852.

63 Als »Greenwashing« wird die Praxis angesehen, mittels der durch die Bewerbung eines Finanzproduktes als umweltfreundlich ein unfairer Wettbewerbsvorteil zu erlangen versucht wird, ohne dass dem Umweltstandard faktisch entsprochen wird; vgl. hierzu Möllers, *Thomas M. J.*, Green Deal: Greenwashing, Infor-

zusätzlicher Informationsanforderungen adressiert werden. Entscheidend ist hierbei, eine Vereinheitlichung der entsprechenden Standards anzustreben, was mögliche Arbitrage hinsichtlich der anzuwendenden Standards vermeiden soll, um die Möglichkeiten für grenzüberschreitende Investitionen zu fördern.<sup>64</sup>

Die Klassifizierung ökologisch nachhaltiger Wirtschaftstätigkeiten wird als Basis dafür angesehen, unionsweite Standards für ökologisch nachhaltige Finanzprodukte zu schaffen und die Einhaltung dieser Kriterien zu ermöglichen. Mittels einheitlicher Kriterien und entsprechenden rechtliche Vorgaben soll die Basis für zukünftige Regulierungsansätze gelegt werden, welche die Verlagerung von Investitionen hin zu ökologisch nachhaltigen Anlagen beschleunigen soll.<sup>65</sup>

Fondsverwalter und institutionelle Anleger, die Finanzanlageprodukte anbieten, sollen verpflichtet werden, offenzulegen, auf welche Weise und in welchem Umfang den Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeit entsprochen wird. Anleger soll erkennen können, wie hoch der Anteil der Investitionen eines Finanzproduktes ist, der ökologisch nachhaltig investiert wird. Auch soll Transparenz darüber geschaffen werden, wie und in welchem Umfang eine Anlage zur Erreichung eines Umweltziels beiträgt; dies soll auch Investitionen in Übergangstechnologien und -tätigkeiten miteinschließen. Der Umfang und die Art der offenzulegenden Informationen werden hierzu präzisiert. Um eine mögliche Umgehung dieser Anforderungen zu vermeiden, sollen die Anforderungen hierzu auch dann Anwendung finden, wenn ein Finanzprodukt auch nur im erweiterten Sinn Aspekte des Umweltschutzes berücksichtigt.<sup>66</sup>

Die Offenlegungsanforderungen der Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates werden hierzu durch vorvertragliche Offenlegungsanforderungen und Informationen, die in regelmäßigen Berichten offenzulegen sind, ergänzt.<sup>67</sup> Zur Bestimmung der ökologischen Nachhaltigkeit einer Wirtschaftstätigkeit wird eine Liste an Umweltzielen ausgearbeitet. Die Umweltziele umfassen den Klimaschutz, die Anpassung an den Klimawandel, die nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, den Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, die Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung sowie den Schutz und die Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme.<sup>68</sup>

Die Europäischen Aufsichtsbehörden werden bevollmächtigt, mittels dem Gemeinsamen Ausschuss Entwürfe technischer Regulierungsstandards zu definieren, welche die Vorgaben hinsichtlich der qualitativen und quantitativen Anforderungen präzisieren.<sup>69</sup> Vorgesehen ist, dass die technischen Regulierungsstandards für die Bewertung einer Wirtschaftstätigkeit die wissenschaftliche Entwicklung und technologischen Fortschritt berücksichtigen und demzufolge regelmässig angepasst werden. Unter Zuhilfenahme eines sog Multi-Stakeholder-Ansatzes, welcher sich aus Sachverständigen und Interessenträgern zusammensetzt, sollen die Bewertungskriterien überprüft und ggf überarbeitet werden.<sup>70</sup> Hierzu soll eine Plattform eingerichtet werden, welche sich aus Sachverständigen des öffentlichen und privaten Sektors zusammensetzt.<sup>71</sup>

Die Taxonomie-VO sieht einerseits vor, dass die Art 8, 9 und 11 der Offenlegungs-VO (EU) 2019/2088 durch die Art 5 bis 7 Taxonomie-VO (EU) 2020/852 ergänzt werden und, dass mit einem neuen eingeführten Art 2a Offenlegungs-VO (EU) 2019/2088 die Rechtsgrundlage für die Erarbeitung umfangreicher Level-2-Massnahmen geschaffen wird.<sup>72</sup> Nach umfangreicher Beratung hat die Europäische Kommission am 6. April 2022 mittels einer delegierten Verordnung umfassende technische Regulierungsstandards hinsichtlich der Offenlegung nachhaltigkeitsbezogener Informationen veröffentlicht.<sup>73</sup> Implikation dieser Veröffentlichung ist, dass die bisherige Literatur zur Offenlegungs-VO, welche sich auf die detaillierenden Vorgaben bezog, nur noch bedingt angewandt werden kann, so dass im Folgenden C(2022) 1931 final als primäre Quelle für die Konkretisierung der nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungsanforderungen betrachtet wird; diese werden nachfolgend mit »RTS« referenziert.

### III. Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegung im Finanzdienstleistungssektor

Die regulatorischen Anforderungen an die nachhaltigkeitsbezogene Offenlegung sind Hauptbestandteil der nachfolgenden Ausführungen. Die Offenlegungs-VO (EU) 2019/2088 steht hierbei im Fokus, deren Anwendungsbereich, in Verbindung mit neu eingeführten Legaldefini-

mation Overload und der vergessene Good Corporate Citizen als Investor, ZHR, 2021, 185(6), 881–919.

64 Vgl Erwg 11 Taxonomie-VO (EU) 2020/852.

65 Vgl Erwg 16 Taxonomie-VO (EU) 2020/852.

66 Vgl Erwg 16 Taxonomie-VO (EU) 2020/852.

67 Vgl Erwg 19 Taxonomie-VO (EU) 2020/852.

68 Vgl Erwg 23 Taxonomie-VO (EU) 2020/852.

69 Vgl Erwg 37 Taxonomie-VO (EU) 2020/852.

70 Vgl Erwg 38 Taxonomie-VO (EU) 2020/852.

71 Vgl Erwg 50 Taxonomie-VO (EU) 2020/852.

72 Nachfolgend wird die durch Taxonomie-VO (EU) 2020/852 geänderte Offenlegungs-VO (EU) 2019/2088 »Offenlegungs-VO« genannt.

73 Vgl Europäische Kommission, Sustainability-related disclosure in the financial services sector, COM (2022) 1931 final.

tionen hinsichtlich Produkten und den zur Anwendung verpflichteten Marktteilnehmern, einführend dargestellt wird. Ergänzend hierzu erfolgt eine Definition und Auslegung der für den weiteren Verlauf wichtigsten auf Nachhaltigkeit bezogenen Begrifflichkeiten. Daran anschliessend werden die Transparenzanforderungen bei nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Ebene des zur Offenlegung verpflichteten Finanzmarktteilnehmers dargestellt. Dies ist dann die Grundlage für die darauffolgende Darstellung der Offenlegung in Bezug auf nachteilige Auswirkungen von Finanzprodukten, da diese Anforderungen für die vom betreffenden Finanzmarktteilnehmer getätigten Investitionen gelten. Die einzelnen Vorgaben zu den Offenlegungsanforderungen auf Unternehmensebene werden in Bezug auf mögliche Wahlmöglichkeiten und den Anforderungen an die offenzulegenden Informationen detailliert erörtert. Darauffolgendes wird auf die Transparenzanforderungen bei nachteiligen Auswirkungen auf Ebene des Finanzprodukts eingegangen. Hierzu werden die Vorgaben, ob bzw wie die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren in einem Finanzprodukt berücksichtigt werden müssen, gezeigt. Die hierbei zentral zu berücksichtigenden ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten werden eingeführt. Die vom Regelwerk zusätzlich vorgesehenen Produktkategorien und die damit verbundenen Offenlegungsanforderungen und die damit in Verbindung stehenden Vorgaben werden dargestellt. Hieran schliessen sich die spezifischen bzw erweiterten Offenlegungspflichten hinsichtlich Transparenz bei der Bewerbung ökologischer bzw sozialer Merkmale in vorvertraglichen Informationen an. Diese Transparenzanforderungen sind jedoch äusserst abstrakt vorgegeben, weshalb die Konkretisierungsvorgaben der technischen Regulierungsstandards zu den Offenlegungsvorschriften in vorvertraglichen und regelmässigen Berichten ausführlich beschreiben werden. Eine detaillierte Analyse und Darstellung der rechtlichen Anforderungen in Bezug auf die Auswirkungen auf die Ablauforganisation von Finanzmarktteilnehmern schliesst diesen Teil ab. Es wird gezeigt, dass in Bezug auf die unternehmens- wie auch mit Blick auf die produktbezogenen Offenlegungsanforderungen, die zur Verfügung stehenden Daten zentrale Bedeutung erlangen.

### A. Anwendungsbereich und Begrifflichkeiten

In der durch die Taxonomie-VO (EU) 2020/852 geänderten und ergänzten Offenlegungs-VO (EU) 2019/2088 werden harmonisierte Vorschriften in Bezug auf Transparenzanforderungen bei der Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken wie auch hinsichtlich der Berücksichtigung nachteiliger Nachhaltigkeitsauswirkungen in Prozessen sowie bei der Bereitstellung von Informationen über die Nachhaltigkeit von Finanzprodukten de-

finiert.<sup>74</sup> Der Anwendungsbereich der Offenlegungs-VO ist durch die neu eingeführten Begriffe »Finanzmarktteilnehmer«, »Finanzberater« und »Finanzprodukt« entsprechend breit.

Der Begriff »Finanzmarktteilnehmer« umfasst Wertpapierfirmen oder ein Kreditinstitut, die Portfolioverwaltungsdienstleistungen erbringen, OGAW-<sup>75</sup> und AIFM-<sup>76</sup> Verwaltungsgesellschaften ebenso wie Verwalter qualifizierter Risikokapitalfonds<sup>77</sup> oder qualifizierter Fonds für soziales Unternehmertum.<sup>78</sup> Hierzu zählen auch Versicherungsunternehmen, die Versicherungsanlageprodukte (»insurance-based investment products«) anbieten und Hersteller von Altersvorsorgeprodukten, Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung sowie Anbieter paneuropäischer privater Pensionsprodukte.<sup>79</sup>

»Finanzberater« sind Wertpapierfirmen oder Kreditinstitute, die Anlageberatung anbieten, ein AIFM, der Anlageberatung anbietet,<sup>80</sup> OGAW-Verwaltungsgesellschaften, die Anlageberatung anbieten,<sup>81</sup> sowie Versicherungsunternehmen und Versicherungsvermittler, die Versicherungsberatung für IBIP anbieten.<sup>82</sup> Diese beiden Definitionen umfassen den Finanzmarkt resp dessen Teilnehmende vollumfänglich und es gibt lediglich Ausnahmen für Unternehmen (unabhängig von seiner Rechtsform), die weniger als drei Personen beschäftigen.<sup>83</sup> Diese Ausnahme wird dahingehend begründet, die Anwendung der nationalen Umsetzungsbestimmungen zur Richtlinie 2014/65/EU<sup>84</sup> bzw zur Richtlinie (EU) 2016/97<sup>85</sup> nicht zu tangieren.<sup>86</sup> Berater werden hierdurch zwar nicht verpflichtet, die in der Verordnung zur

74 Vgl Art 1 Offenlegungs-VO.

75 Organismen für gemeinsame Anlage in Wertpapieren.

76 Alternative Investment Fund Managers.

77 Vgl Art 14 *Verordnung (EU) 345/2013* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Risikokapitalfonds, ABL L 2013/115, 1.

78 Vgl Art 15 *Verordnung (EU) 346/2013* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum, ABL L 2013/115, 18.

79 Vgl Art 2 Nr 1 Offenlegungs-VO.

80 Gem Art 6 Abs 4 Bst b Z i *Richtlinie 2011/61/EU* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwaltung alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010, ABL L 2011/174, 1.

81 Gem Art 6 Abs 3 Bst b Z i *Richtlinie 2009/65/EG* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABL L 2009/302, 32.

82 Vgl Art 2 Nr 11 Offenlegungs-VO.

83 Vgl Art 17 Abs 1 Offenlegungs-VO.

84 *Richtlinie 2014/65/EU* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABL L 2014/173, 349.

85 *Richtlinie 2016/97* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Januar 2016 über Versicherungsvertrieb (Neufassung), ABL L 2016/26, 19.

86 Vgl Erwg 6 Offenlegungs-VO (EU) 2019/2088.

Veröffentlichung vorgesehene Informationen zur Verfügung zu stellen, sind jedoch dazu angehalten, Nachhaltigkeitsrisiken im Beratungsprozess zu berücksichtigen und einzubeziehen.

Ein »Finanzprodukt« umfasst ein Portfolio auf Einzelkundenbasis, welches mit Ermessensspielraum im Rahmen eines Kundenmandates verwaltet wird und welches ein oder mehrere Finanzinstrumente enthält,<sup>87</sup> einen AIF oder OGAW, ein IBIP, ein Altersvorsorgeprodukt oder -versorgungssystem, sowie ein PEPP.<sup>88</sup> In Bezug auf AIF und OGAW ist davon auszugehen, dass hierbei die jeweiligen Investmentfondsanteile von den Offenlegungsvorgaben betroffen sind. Darüber hinaus ist zu bemerken, dass sich die von der Verordnung definierten Produkte und Instrumente von der im Rahmen der MiFID-Regulierung verwendeten Begrifflichkeit eines »Finanzinstruments«<sup>89</sup> unterscheiden. Dies hat beispielsweise folgende Implikationen: Bei der Anlageberatung sind bei Auslegung der Offenlegungs-VO Investmentfondsanteile »Finanzprodukte«, die aber gleichzeitig auch »Finanzinstrumente« im Sinne der MiFID-Regulierung sind. Ein individuell verwaltetes Portfolio, ein »Finanzprodukt« gem Offenlegungs-VO, enthält somit seinerseits »Finanzinstrumente« im Sinne der MiFID-Regulierung.<sup>90</sup>

Weitere zentral eingeführte Begriffe sind: »nachhaltige Investitionen«, »Nachhaltigkeitsrisiken« sowie »Nachhaltigkeitsfaktoren.« Eine »nachhaltige Investition« erfolgt in eine wirtschaftliche Tätigkeit, mit welcher zur Erreichung eines Umweltziels oder eines sozialen Ziels beigetragen wird, was anhand verschiedener Schlüsselindikatoren zu messen ist.<sup>91</sup> Die Indikatoren für die Erreichung von Umweltzielen umfassen beispielsweise die Ressourceneffizienz bei der Nutzung von Energie, Rohstoffen und Treibhausgasemissionen oder die Auswirkungen auf die biologische Vielfalt und Kreislaufwirtschaft. Als Indikatoren für das Erreichen von sozialen Zielen gehört der Beitrag zur Bekämpfung von Ungleichheiten, die Förderung der sozialen Integration sowie die soziale Integration benachteiligter Gruppen wie auch Verfahrensweisen zur Förderung einer guten Unternehmensführung. Ein »Nachhaltigkeitsrisiko« ist ein auf die Bereiche Umwelt, Soziales oder Un-

ternehmensführung bezogenes Ereignis, dessen Eintreten tatsächlich oder potenziell wesentliche negative Auswirkungen in Bezug auf den Wert der getätigten Investition haben könnte.<sup>92</sup> Letztlich umfassen »Nachhaltigkeitsfaktoren« Belange in Bezug auf Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerthemen, die Achtung der Menschenrechte sowie die Bekämpfung von Korruption und Bestechung.<sup>93</sup> Bemerkenswert ist, dass die finalen Empfehlungen der »High-Level Expert Group on Sustainable Finance«<sup>94</sup> nur bedingt einheitlich berücksichtigt wurden. So zielt die Definition der »nachhaltigen Investitionen« auf die Erreichung eines Umweltziels bzw eines sozialen Ziels ab und betrachtet Unternehmensführung (im englischen Original »Governance«) lediglich als Schlüsselindikator. Hiergegen berücksichtigt ein »Nachhaltigkeitsrisiko« die genannten ESG-Faktoren gleichrangig, wohingegen die Definition der »Nachhaltigkeitsfaktoren« neben den Umwelt- und Sozial-, auch Arbeitgeberthemen umfasst.<sup>95</sup>

## B. Transparenz bei nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Ebene des Unternehmens

Wenn Finanzmarktteilnehmer die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigen, so sind diese ab dem 10. März 2021 verpflichtet, ein sog »Statement on principal adverse impacts of investment decisions on sustainability factors« (PAI) zu veröffentlichen.<sup>96</sup> Mit dem »PAI« ist eine Erklärung in Bezug auf die gewählten Strategien zur Wahrung der Sorgfaltspflicht hinsichtlich der Berücksichtigung nachteiliger Auswirkungen von Investitionsentscheidungen zu geben.<sup>97</sup> Diese Informationen sind seitens der Finanzmarktteilnehmer auf dem aktuellen Stand zu halten, wodurch auf eine regelmäßige Berichtspflicht geschlossen werden kann.<sup>98</sup> Eine Ausnahme von dieser Verpflichtung ist nur unter bestimmten Gründen möglich, welche ausführlich zu begründen sind,<sup>99</sup> einschliesslich Informationen darüber,

87 Vgl Art 4 Abs 1 Nr 8 *Richtlinie 2014/65/EU* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABl L 2014/173, 349.

88 Vgl Art 2 Nr 17 Offenlegungs-VO.

89 Vgl Art 4 Abs 1 Z 16 iVm Anhang I Abschnitt C *Richtlinie 2014/65/EU* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABl L 2014/173, 349.

90 Vgl *Lange, Markus*, Sustainable Finance: Nachhaltigkeit durch Regulierung? (Teil 2), BKR, 2020, 261.

91 Vgl Art 2 Nr 17 Offenlegungs-VO.

92 Vgl Art 2 Nr 17 Offenlegungs-VO.

93 Vgl Art 2 Nr 24 Offenlegungs-VO.

94 Dazu oben bei II.B. »(b) Einführung von anlegerbezogenen Pflichten, um ökologische, soziale und ESG-Faktoren in Investitionsentscheidungen transparent zu machen.«

95 Vgl hierzu auch *Lange, Markus*, Sustainable Finance: Nachhaltigkeit durch Regulierung? (Teil 2), BKR, 2020, 261.

96 Vgl Art 4 Abs 1 lit a, Abs 3, Abs 4 Offenlegungs-VO iVm Art 4 Abs 1 RTS.

97 Vgl Art 4 Abs 1 lit a Offenlegungs-VO.

98 Vgl Art 4 Abs 1 Offenlegungs-VO.

99 Die EU-Kommission setzt hierbei den von der HLEG geforderten »Comply-or-Explain« Mechanismus um, vgl Abschn 3.3.1 *High-Level Expert Group on Sustainable Finance*, Final Report 2018, <ec.europa.eu/info/sites/default/files/180131-sustainable-finance-final-report\_en.pdf> (Stand 21. Mai 2022).

ob und wann beabsichtigt wird, dieser Verpflichtung nachzukommen.<sup>100</sup> Die Möglichkeit der Anwendung des »Comply-or-Explain« Mechanismus steht allerdings nicht jedem Finanzmarktteilnehmer zu: Finanzmarktteilnehmer, die am Bilanzstichtag durchschnittlich mehr als 500 Mitarbeitende beschäftigen, sind ab dem 30. Juni ebenfalls verpflichtet, ein entsprechendes »PAI«-Statement abzugeben.<sup>101</sup> Auch sind Finanzmarktteilnehmer, die Mutterunternehmen einer grossen Gruppe<sup>102</sup> sind und am Bilanzstichtag der Gruppe, im Laufe des Geschäftsjahres konsolidiert durchschnittlich mehr als 500 Mitarbeitende beschäftigen, ab dem 30. Juni 2021 auch verpflichtet, ein entsprechendes »PAI« zu veröffentlichen.<sup>103</sup> Diese Schwelle dürfte bei einem Mutterunternehmen einer grossen Gruppe, welches als Finanzmarktteilnehmer qualifiziert ist, überschritten sein, wenn die Mitarbeiteranzahl von Mutter- und Tochterunternehmen zusammen, auf konsolidierter Basis, das Kriterium zur Bestimmung der Kategorien von Unternehmen und Gruppen überschreitet. Fraglich ist hierbei jedoch, wie die Mitarbeiterzahl einer grossen Gruppe zu bestimmen ist, die mehrere Finanzmarktteilnehmer mittels einer Holding miteinander verbindet, welche selbst jedoch keine Finanzmarktteilnehmer sind. Eine mögliche Interpretation des Wortlauts wäre, dass Mutterunternehmen nur dann von der Pflicht zur Offenlegung betroffen sind, wenn diese als Finanzmarktteilnehmer qualifiziert sind.<sup>104</sup> Somit ist auf Ebene des als Finanzmarktteilnehmer qualifizierenden Tochterunternehmens zu bestimmen, ob das Unternehmen vom »Comply-or-Explain« Mechanismus Gebrauch machen kann. Die Geeignetheit des Kriteriums der durchschnittlichen Beschäftigtenanzahl als Schwellenwert für eine Berichtspflicht wird seitens der EU-Kommission bis zum 30. Dezember 2022 überprüft und in der Folge entweder beibehalten, ersetzt oder durch andere Kriterien ergänzt.<sup>105</sup>

Wenn Finanzmarktteilnehmer aus strategischen Gründen ein »PAI«-Statement veröffentlichen, oder wenn aufgrund der Anzahl an Mitarbeitenden eine Verpflichtung hierzu entsteht, so sind ab dem 10. März

2021 umfangreiche Informationen offenzulegen. Im »PAI«-Statement sind mindestens folgende Informationen anzugeben:<sup>106</sup>

- Informationen zu den Strategien, wie die wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen und -indikatoren festgestellt und gewichtet werden;
- Erläuterung zu den wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen und aller hiermit im Zusammenhang ergriffenen oder geplanten Massnahmen;
- Ggf kurzer Überblick der Mitwirkungspolitik gem Art 3g der RL 2007/36/EG;<sup>107</sup>
- Verweis auf die Beachtung und Berichterstattung bzgl den Vorgaben des Kodex für verantwortungsvolle Unternehmensführung sowie international anerkannter Standards und ggf den Grad der Ausrichtung auf die Ziele des Übereinkommens von Paris.

Diese Vorgaben werden durch die RTS<sup>108</sup> mittels detaillierter Vorgaben bzgl Inhalt, Methodik und Darstellung weiter konkretisiert. So haben Finanzmarktteilnehmer das »PAI«-Statement auf der Internetseite in einer separaten Rubrik jeweils bis zum 30. Juni eines jeden Geschäftsjahres in Form eines einheitlichen Berichtsmusters zu veröffentlichen.<sup>109</sup> Die Vorlage sieht vor, dass diese aus sechs Abschnitten zu bestehen hat und folgende Gliederung aufweisen muss:

1. Summary
2. Description of the principal adverse impacts on sustainability factors
3. Description of policies to identify and prioritise principal adverse impacts of investment decisions on sustainability factors
4. Engagement policies
5. References to international standards
6. Historical comparison

Zu den wichtigsten nachteiligen Auswirkungen von Anlageentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (»Description of the principal adverse impacts on sustainability factors«) haben Finanzmarktteilnehmer basierend auf vorgeschlagenen Indikatoren Angaben zu machen.<sup>110</sup>

Zu diesen Indikatoren gehören 9 klima- und andere umweltbezogene Indikatoren (»Climate and other environment-related indicators«), 5 Indikatoren für die Bereiche Soziales und Arbeitnehmer, Achtung der Menschenrechte, Korruption- und Bestechungsbekämpfung

100 Vgl Art 4 Abs 1 lit b Offenlegungs-VO.

101 Vgl Art 4 Abs 3 Offenlegungs-VO.

102 Im Sinne des Art 3 Abs 7 der *Richtlinie 2013/34* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen und zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG, ABl L 2013/182, 19.

103 Vgl Art 4 Abs 4 Offenlegungs-VO.

104 Vgl *Glander, Harald; Lüthmann, Daniel; Jesch, Thomas A.*: Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor unter der Offenlegungsverordnung (Teil 1), BKR 2020, 465.

105 Vgl Art 19 Abs 1 lit a Offenlegungs-VO.

106 Vgl Art 4 Abs 2 Offenlegungs-VO.

107 Vgl *Richtlinie 2007/36/EG* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften, ABl L 2007/184, 17.

108 Vgl Art 4–10 RTS.

109 Vgl Art 4 Abs 1, 2 iVm Anhang I RTS.

110 Vgl Art 6 Abs 1 RTS.

(»Indicators for social and employee, respect for human rights, anti-corruption and anti-bribery matters«), 2 Indikatoren für Investitionen in Staaten und supranational Unternehmen (»Indicators applicable to investment in sovereigns and supnationals«), 2 Indikatoren für Immobilieninvestitionen (»Indicators applicable to investments in real estate assets«) sowie weitere Indikatoren (»Other indicators for principal adverse impacts on sustainability factors«).<sup>111</sup>

Ergänzend hierzu sind die Finanzmarktteilnehmer dazu angehalten, Angaben über mindestens einen oder mehrere zusätzliche klima- und andere umweltbezogene Indikatoren<sup>112</sup>, einen oder mehrere zusätzliche Indikatoren für Sozial- und Arbeitnehmerbelange, Achtung der Menschenrechte, Korruptions- und Bestechungsbekämpfung<sup>113</sup> sowie Informationen über andere Indikatoren zu geben, die zur Ermittlung und Bewertung zusätzlicher wesentlicher negativer Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren verwendet werden können.<sup>114</sup>

Die qualitativen Anforderungen an die zu machenden Angaben sind hierbei sehr weitreichend: So haben Finanzmarktteilnehmer für jeden gewählten Indikator die vom 01. Januar bis 31. Dezember des Vorjahres ergriffenen Massnahmen sowie die für den darauffolgenden Zeitraum geplanten Massnahmen oder gesetzten Ziele zur Vermeidung und Verringerung der ermittelten nachteiligen Auswirkungen anzugeben.<sup>115</sup> Weiters sind die Angaben zu den Indikatoren quantitativ dahingehend zu spezifizieren, dass die Finanzmarktteilnehmer eine Angabe zu den Auswirkungen als Durchschnitt der Auswirkungen am 31. März, 30. Juni und 31. Dezember jedes Zeitraums vom 01. Januar bis 31. Dezember angeben müssen.<sup>116</sup> Zusätzlich ist ein historischer Vergleich des gewählten Berichtszeitraums für die letzten fünf vorausgegangenen Zeiträume vorzusehen.<sup>117</sup> Die weiteren Abschnitte des »PAI«-Statements erfordern darüber hinaus noch weitere qualitative Angaben. So sind die Angaben zu den Massnahmen zur Ermittlung und Priorisierung der wichtigsten negativen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (»Description of policies to identify and prioritise principal adverse impacts of investment decisions on sustainability factors«) dahingehend zu ergänzen, dass die Finanzmarktteilnehmer über die Strategien sowie die Art und Weise berichten müssen, wie diese aktuell gehalten resp

angewandt werden.<sup>118</sup> Dies schliesst auch Informationen zur Umsetzung dieser Grundsätze im Rahmen der organisatorischen betrieblichen Strukturen und Verfahren ein.<sup>119</sup> Hierzu sind auch Erläuterungen betreffend der Methodik zur Auswahl der Indikatoren ebenso wie Informationen dazu, wie diese Methoden die Auftretenswahrscheinlichkeit von negativen Auswirkungen berücksichtigen, zu geben.<sup>120</sup> Falls die Informationen nicht direkt verfügbar sind, so haben die Finanzmarktteilnehmer die unternommenen Anstrengungen, diese verfügbar zu machen, entsprechend zu dokumentieren.<sup>121</sup>

Der Abschnitt »Engagement policies« ist um eine Zusammenfassung der Mitwirkungspolitik der Finanzmarktteilnehmer<sup>122</sup> hinsichtlich der Ausübung von Stimmrechten sowie in Bezug auf mögliche Massnahmen und Pläne zur Zielerreichung zu qualifizieren.<sup>123</sup> Zusätzlich sind Angaben zu möglichen Massnahmen zur Einbeziehung der Öffentlichkeit zu machen, die unternommen werden, wenn sich die wichtigsten negativen Auswirkungen über mehr als einen Berichtszeitraum nicht verringern.<sup>124</sup> Im Abschnitt »Verweise auf internationale Standards« (»References to international standards«) haben die Finanzmarktteilnehmer Angaben darüber zu geben, wie den gewählten Standards hinsichtlich Sorgfaltspflicht und Berichterstattung entsprochen wird und inwieweit dies mit den Zielen der Übereinkommens von Paris übereinstimmt.<sup>125</sup> Dies umfasst Informationen zu den in Art 6 Abs 1 RTS gewählten Indikatoren einschliesslich Informationen zur Methode und den Daten, um die Auswirkungen der nachteiligen Auswirkungen zu prognostizieren.<sup>126</sup> Darüber hinaus sind bei Anwendung von zukunftsorientierten Klimaszenarien Angaben zum Anbieter offenzulegen; sollte hingegen kein derartiges Szenario Anwendung finden, so sind Angaben darüber zu machen, warum das zukunftsorientierte Klimaszenario für nicht relevant erachtet wird.<sup>127</sup>

Eine über diese Transparenzanforderungen zu nachteiligen Nachhaltigkeitsanforderungen auf Ebene des Unternehmens hinausgehende Verpflichtung ergibt sich in Bezug auf Transparenzanforderungen bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken. So werden Finanzmarktteilnehmer dazu verpflichtet, Erläuterungen zur Art und Weise, wie Nachhaltigkeitsrisiken

111 Vgl Table 1, Annex 1 RTS.

112 Gem Tabelle 2, Anhang I, RTS.

113 Gem Tabelle 3, Anhang I, RTS.

114 Art 6 Abs 1 lit a–c RTS.

115 Vgl Art 6 Abs 2 RTS.

116 Vgl Art 6 Abs 3 RTS.

117 Vgl Art 10 RTS.

118 Vgl Art 7 Abs 1 RTS.

119 Vgl Art 7 Abs 1 lit b RTS.

120 Vgl Art 7 Abs 1 lit c RTS.

121 Vgl Art 7 Abs 2 RTS.

122 Vgl Art 3g *Richtlinie 2007/36/EG* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften, ABl L 2007/184, 17.

123 Vgl Art 8 Abs 1 RTS.

124 Vgl Art 8 Abs 2 RTS.

125 Vgl Art 9 Abs 1 RTS.

126 Vgl Art 9 Abs 2 lit a, b RTS.

127 Vgl Art 9 lit c, d RTS.

bei Investitionsentscheidungen berücksichtigt werden, aufzunehmen.<sup>128</sup> Die zu erwartenden Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Rendite von Finanzprodukten, die zur Verfügung gestellt werden, sind in vorvertraglichen Informationen offenzulegen.<sup>129</sup> Obwohl nicht im Fokus dieser Arbeit, aber für die Betrachtung dennoch relevant, sind die Anforderungen an Finanzberater: Analog zu den Finanzinstituten müssen diese über die Art und Weise der Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken bei der Anlage- oder Versicherungsberatung in vorvertraglichen Informationen berichten.<sup>130</sup> Darüber hinaus sind in vorvertraglichen Informationen die zu erwartenden Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Rendite der Finanzprodukte zu erläutern.<sup>131</sup> Wenn Finanzmarktteilnehmer oder Finanzberater die Nachhaltigkeitsrisiken als nicht relevant erachten, so ist dennoch für die genannten Aspekte eine Begründung zu geben.<sup>132</sup> Diese Informationen sind in die regelmässigen Anlegerinformationen der unterschiedlichen Produkte aufzunehmen.<sup>133</sup>

### C. Transparenz bei nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Ebene des Finanzproduktes

Für die vom Finanzmarktteilnehmer angebotenen »Finanzprodukte« iSd Offenlegungs-VO sind ab dem 30. Dezember 2022 umfassende Offenlegungsanforderungen in Bezug auf Nachhaltigkeitsfaktoren vorgesehen.<sup>134</sup> Sofern ein Finanzmarktteilnehmer die nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt, dh ein »PAI«-Statement veröffentlicht<sup>135</sup> oder zur Veröffentlichung verpflichtet ist,<sup>136</sup> so ist eine klare und begründete Erläuterung dazu abzugeben, ob und (falls ja) wie in einem Finanzprodukt die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren Berücksichtigung finden.<sup>137</sup> Ergänzend hierzu ist eine Erklärung darüber zu geben, ob diese Informationen über die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren in den regelmässigen Anlegerinformationen zur Verfügung gestellt werden.<sup>138</sup> Der Umfang und die Art der regelmässigen Anlegerinformationen ergibt sich gem Art 11 Abs 2 Offenlegungs-VO. Für den

Fall, dass ein Finanzmarktteilnehmer die nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren nicht berücksichtigt und eine Erklärung gem Art 4 Abs 1 lit b Offenlegungs-VO abgibt, dh kein »PAI«-Statement zu veröffentlichen, so ist diese Erklärung auf jedes der angebotenen Finanzprodukte entsprechend auszuweiten.<sup>139</sup> Diese Begründung ist in den regelmässigen Anlegerinformationen gem Art 6 Abs 3 Offenlegungs-VO aufzunehmen.

Der Umfang der Begründung, warum die nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren auf Ebene des Finanzproduktes nicht berücksichtigt werden, wird nicht weiter spezifiziert. Somit muss angenommen werden, dass die Konkretisierungen der Anforderungen der RTS zu Art 4 Abs 1 lit b Offenlegungs-VO analog Anwendung finden. Die Erklärung von Finanzmarktteilnehmern, die negativen Auswirkungen von Anlageentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren nicht zu berücksichtigen, ist in Form eines gesonderten Abschnitts auf der Website mit dem Titel »No consideration of adverse impact of investment decisions on sustainability factors« aufzunehmen.<sup>140</sup> Darüber hinaus hat die Erklärung neben einem deutlichen Hinweis darauf, dass der Finanzmarktteilnehmer bei seinen Anlageentscheidungen keine nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt, die Gründe und gegebenenfalls Informationen darüber zu enthalten, ob und wann beabsichtigt wird, die negativen Auswirkungen unter Bezugnahme auf die in Tabelle 1 der Anhang I der RTS aufgeführten Indikatoren zu berücksichtigen.<sup>141</sup> Aufgrund dieser Erweiterung der Offenlegungspflicht auch im negativen Berichtsfall für Finanzprodukte, ist von massiv steigenden qualitativen Anforderungen für die Finanzprodukte anbietenden Finanzmarktteilnehmer auszugehen. Dies, da für jedes Finanzprodukt eine materielle Auseinandersetzung mit den nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren zu erfolgen hat.

Jedoch ist auch im positiven Berichtsfall, dh wenn sich der Finanzmarktteilnehmer dazu entschliesst, ein »PAI«-Statement zu veröffentlichen, von gesteigerten Anforderungen auszugehen. Falls die gem Art 11 Abs 2 geforderten Informationen eine Quantifizierung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren umfassen, so können die Finanzmarktteilnehmer auf die technischen Regulierungsstandards zu den Art 4 Abs 5 und 6 Offenlegungs-VO zurückgreifen.<sup>142</sup> Das, den Finanzmarktteilnehmer hierbei zugestandene, Wahlrecht ist jedoch als äusserst schwache Vorgabe zu

128 Vgl Art 6 Abs 1 lit a Offenlegungs-VO.

129 Vgl Art 6 Abs 1 lit b Offenlegungs-VO.

130 Vgl Art 6 Abs 2 lit b Offenlegungs-VO.

131 Vgl Art 6 Abs 2 lit b Offenlegungs-VO.

132 Vgl Art 6 Abs 1, 2 Offenlegungs-VO.

133 Vgl Art 6 Abs 3 Offenlegungs-VO.

134 Vgl Art 7 Offenlegungs-VO.

135 Vgl Art 4 Abs 1 lit a Offenlegungs-VO.

136 Vgl Art 4 Abs 3, Abs 4 Offenlegungs-VO.

137 Vgl Art 7 Abs 1 lit a Offenlegungs-VO.

138 Vgl Art 7 Abs 1 lit b Offenlegungs-VO.

139 Vgl Art 7 Abs 2 Offenlegungs-VO.

140 Vgl Art 12 Abs 1 RTS.

141 Vgl Art 12 Abs 2 RTS.

142 Vgl Art 7 Abs 1 Satz 2 RTS.

bewerten, da die in Art 11 Abs 2 Offenlegungs-VO genannten Vorgaben lediglich auf die allgemeinen Berichtspflichten der unterschiedlichen Finanzprodukte verweisen. So verweisen beispielsweise die Vorgaben für Wertpapierfirmen<sup>143</sup> oder Kreditinstitute,<sup>144</sup> die Portfolioverwaltung anbieten, auf den in Art 25 Abs 6 der Richtlinie 2014/65/EU<sup>145</sup> vorgeschriebenen regelmässigen Bericht. Die Vorgaben hierzu erfordern, dass dem Kunden regelmässig über die erbrachten Dienstleistungen berichtet wird und dass dieser Bericht der Art und Komplexität des jeweiligen Finanzinstruments entspricht.<sup>146</sup> Weitere Anforderungen werden in Bezug auf den Umgang und die Aktualität der Geeignetheitserklärung gegeben, welche bei der Erbringung einer Portfolioverwaltungsdienstleistung die Präferenzen, Ziele und sonstigen Merkmale des Anlegers zu berücksichtigen hat.<sup>147</sup> Einen expliziten Verweis auf die Offenlegungsanforderungen für nachteilige Nachhaltigkeitsfaktoren ist aus diesen Angaben nicht direkt erkennbar. Dies verhält sich analog in den anderen in Art 11 Abs 2 Offenlegungs-VO genannten Anforderungen. Einzig bei den Vorgaben zum Jahresbericht eines qualifizierten Fonds für soziale Unternehmertum werden Erläuterungen zur Anlagepolitik genannt, welche die Risiken im Zusammenhang mit den Faktoren »Umwelt« und »Klima« umfassen.<sup>148</sup> Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Transparenzanforderungen hinsichtlich den nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen des Art 7 Offenlegungs-VO primär auf eine grundsätzliche Nennung dieser abstellen – was im Vergleich zur bisherigen Berichtspraxis durchaus ein Novum darstellt – als diese weitergehend zu qualifizieren oder zu quantifizieren.

Eine weitreichende Kategorisierung von Finanzprodukten nimmt hingegen die parallel zur Offenlegungs-VO zu betrachtende Taxonomie-VO mit der Einführung von »ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten« vor. So können die Mitgliedsstaaten oder die Union eine Wirtschaftstätigkeit anhand von bestimmten Kriterien als »ökologisch nachhaltig« einstufen. Dies definiert dann die Anforderungen an die Finanzprodukte oder

Unternehmensanleihen, welche unter Bezugnahme hierauf angeboten werden.<sup>149</sup> Eine Investition gilt beispielsweise dann als ökologisch nachhaltig, wenn sie einen wesentlichen Beitrag zur Verwirklichung von einem oder mehreren »Umweltziele« leistet,<sup>150</sup> oder diese nicht erheblich beeinträchtigt,<sup>151</sup> wenn der Mindestschutz hierzu eingehalten wird,<sup>152</sup> oder wenn technischen Bewertungskriterien entsprochen wird.<sup>153</sup> »Umweltziele« iSd Taxonomie-VO sind die bereits im Entwurf genannten: »Klimaschutz«, »Anpassung an den Klimawandel«, »nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen«, »Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft«, »Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung« sowie »Schutz der Wiederherstellung der Biodiversität und der Ökosysteme«.<sup>154</sup>

Der Struktur des Kapitel II der Taxonomie-VO folgend, gibt es drei Produktkategorien: »ökologisch nachhaltige Investitionen«,<sup>155</sup> »Finanzprodukte, mit denen ökologische Merkmale beworben werden«,<sup>156</sup> sowie »andere Finanzprodukte«.<sup>157</sup> Die Anforderungen an die Offenlegung von Produkten der ersten Kategorie ist nicht im Fokus dieser Arbeit, weshalb auf die Art 5 lit a und lit b Taxonomie-VO verwiesen werden soll. Finanzprodukte der zweiten Kategorie, mit denen ökologische Merkmale beworben werden, ist den gem Art 6 Abs 3 und Art 11 Abs 2 der Offenlegungs-VO offenzulegenden Informationen folgende Erklärung beizufügen: »Der Grundsatz »Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen« findet nur bei denjenigen dem Finanzprodukt zugrunde liegenden Investitionen Anwendung, die die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten berücksichtigen. Die dem verbleibenden Teil dieses Finanzprodukts zugrunde liegenden Investitionen berücksichtigen nicht die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten«.<sup>158</sup> Unter Finanzprodukte der dritten Kategorie alle diejenigen, die nicht von den Art 8 Abs 1 oder Art 9 Abs 1, 2 oder 3 der Offenlegungs-VO erfasst sind.

#### D. Transparenz bei der Bewerbung ökologischer oder sozialer Merkmale in vorvertraglichen Informationen

Für Finanzprodukte der zweiten Kategorie, die unter anderem ökologische oder soziale Merkmale (oder eine

143 Vgl Art 11 Abs 2 lit h Offenlegungs-VO.

144 Vgl Art 11 Abs 2 lit h Offenlegungs-VO.

145 Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABL L 2014/173, 349.

146 Vgl Art 25 Abs b Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABL L 2014/173, 349.

147 Vgl Art 25 Abs 6 lit a, b Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABL L 2014/173, 349.

148 Vgl Art 13 Abs 2 lit f Verordnung (EU) 346/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum, ABL L 2013/115, 18.

149 Vgl Art 4 Taxonomie-VO.

150 Vgl Art 3 lit a Taxonomie-VO.

151 Vgl Art 3 lit b iVm Art 17 Taxonomie-VO.

152 Vgl Art 18 Taxonomie-VO.

153 Vgl Art 3 Taxonomie-VO.

154 Vgl Art 9 Taxonomie-VO.

155 Vgl Art 5 Taxonomie-VO.

156 Vgl Art 6 Taxonomie-VO.

157 Vgl Art 7 Taxonomie-VO.

158 Vgl Art 6 Taxonomie-VO.

Kombination aus beiden) bewerben, gelten erweiterte Offenlegungspflichten. In Bezug auf Transparenzanforderungen bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken<sup>159</sup> sind Angaben darüber zu machen, wie diesen Merkmalen entsprochen wird (»wie diese Merkmale erfüllt werden«).<sup>160</sup> Wenn dem Finanzprodukt darüber hinaus ein Referenzindex zugeordnet wurde, so sind Angaben darüber zu machen, wie und ob die Eigenschaften dieses Index mit den Produktmerkmalen vereinbar sind bzw. übereinstimmen.<sup>161</sup> Ergänzend hierzu haben die Finanzmarktteilnehmer im Rahmen der oben genannten offenzulegenden Informationen Angaben darüber zu machen, wo eine Beschreibung der Berechnungsmethode des genannten Referenzindex verfügbar ist.<sup>162</sup>

Exemplarisch wird in Art 2a Offenlegungs-VO die enge Verbindung mit der Taxonomie-VO ersichtlich: Wenn Finanzmarktteilnehmer die ökologischen Merkmale von Finanzprodukte bewerben,<sup>163</sup> so ergeben sich die Anforderungen an die Transparenz in Bezug auf die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken gem Art 6 Taxonomie-VO.<sup>164</sup> Analog zu den im Zuge dieser Arbeit nicht betrachteten Transparenzanforderungen bei ökologisch nachhaltigen Investitionen sind Informationen zu dem/den Umweltziel(en) zu dessen/deren Erreichen die Investition des Finanzprodukts beiträgt, zur Verfügung zu stellen.<sup>165</sup> Zusätzlich hierzu ist eine Beschreibung darüber zu geben, wie und in welchem Umfang die Investitionen des Finanzprodukts als ökologisch nachhaltig einzustufen sind.<sup>166</sup> Die Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten ergeben sich gem Art 3 Taxonomie-VO.

Diese Beschreibung ist um quantitative Informationen zu ergänzen:<sup>167</sup> Einerseits hinsichtlich des Anteils an Investitionen in ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten sowie mit Erklärungen zu den Investitionsanteilen in Übergangstechniken bzw. der Anteil der Investitionen, die einen wesentlichen Beitrag zum Klimaschutz anstreben. Bemerkenswert ist, dass die Offenlegungsanforderungen in vorvertraglichen Informationen und regelmässigen Berichten für Finanzprodukte, mit denen ökologische Merkmale beworben werden,<sup>168</sup> mittels Normverweis dieselben sind, wie bei ökologisch nachhaltigen Investitionen.<sup>169</sup> Es ist zu vermuten, dass die EU-Kommission durch diese einheitli-

chen Offenlegungsanforderungen ein gleichartiges Informationsangebot anstrebt, wodurch dem Anleger eine objektive Wahl zwischen beiden Produktkategorien ermöglicht werden soll.

Es ist festzustellen, dass die Vorgaben in Bezug auf die Transparenz bei der Bewerbung ökologischer oder sozialer Merkmale in vorvertraglichen Informationen äusserst abstrakt sind. Es besteht ua die Möglichkeit einer möglichen Missinterpretation oder Falschauslegung seitens der von diesen Vorgaben betroffenen Finanzmarktteilnehmern. Dies würde den in den Erwägungsgründen genannten Zielen der Harmonisierung wie auch dem einheitlichen Binnenmarkt zuwider laufen.<sup>170</sup> Um Anforderungen an die Offenlegung hinsichtlich der Ausgestaltung sowie allfälliger Einzelheiten zu Inhalt und Darstellung zu konkretisieren, sind die Europäischen Aufsichtsbehörden angehalten, über den gemeinsamen Ausschuss hierzu technische Regulierungsstandards auszuarbeiten.<sup>171</sup> Besondere Bedeutung soll bei der Ausarbeitung der Entwürfe für die technischen Regulierungsstandards auf die unterschiedlichen Arten von Finanzprodukten, deren Merkmale und Eigenschaften, wie auch die möglichen Unterschiede gelegt werden.<sup>172</sup> Im Gegensatz zur Ausarbeitung der bereits beschriebenen technischen Regulierungsstandards zu Art 4 Offenlegungs-VO sind diese Konkretisierungen bedeutend und lassen auf den zwingenden Harmonisierungswillen der EU-Kommission schliessen. So soll das Ziel der die Offenlegungs- bzw. Taxonomie-VO begleitenden RTS sein, die Offenlegungen »zutreffend, redlich, klar, nicht irreführend, einfach und knapp« zu gestalten.<sup>173</sup>

In Bezug auf die Art und Weise der gem Art 8 Abs 1, 2, und 2a Offenlegungs-VO zu veröffentlichenden Informationen sehen die RTS vor, dass diese den in Art 6 Abs 3 Offenlegungs-VO genannten Dokumenten und Informationen als Anhang beizufügen sind inkl einem entsprechenden Hinweis, dass Information über die ökologischen oder sozialen Merkmale im Anhang verfügbar sind.<sup>174</sup> Die Finanzmarktteilnehmer haben hierzu zu Beginn des Anhangs Auskunft darüber zu geben, ob a) das Finanzprodukt beabsichtigt, nachhaltige Investitionen zu tätigen (»whether the financial product intends to make any sustainable investments«) oder ob b) das Finanzprodukt ökologische oder soziale Merkmale fördert, ohne nachhaltige Investitionen anzustreben (»whether the financial product promotes environmental or social characteristics without having as its objective a sustainable investment«).<sup>175</sup>

159 Vgl Art 6 Abs 1, Abs 3 Offenlegungs-VO.

160 Vgl Art 8 Abs 1 lit a Offenlegungs-VO.

161 Vgl Art 8 Abs 1 lit b Offenlegungs-VO.

162 Vgl Art 8 Abs 2 Offenlegungs-VO.

163 dh diese gem Art 6 Offenlegungs-VO bereitstellen.

164 Vgl Art 2a Offenlegungs-VO.

165 Vgl Art 5 lit a Taxonomie-VO.

166 Vgl Art 5 lit b Taxonomie-VO.

167 Vgl Art 5 S 2 Taxonomie-VO.

168 Vgl Art 6 Taxonomie-VO.

169 Vgl Art 5 Taxonomie-VO.

170 Vgl hierzu Kapitel II.C.

171 Art 8 Abs 2 Offenlegungs-VO.

172 Art 8 Abs 4 Offenlegungs-VO.

173 Vgl Art 8 Abs 4 S 2 Offenlegungs-VO.

174 Vgl Art 14 Abs 1, Abs 2 RTS.

175 Vgl Art 14 Abs 3 RTS.

Bezüglich der weiteren Vorgaben unterscheiden die RTS zwischen den Vorgaben zur Offenlegung der Vermögensallokation (»Asset Allocation«) von Finanzprodukten, die ökologische Merkmale bewerben (Vorgaben in Art 15 RTS) und Finanzprodukten, die soziale Merkmale bewerben (Vorgaben gem Art 16 RTS). Für Finanzprodukte, mit denen ökologische Merkmale beworben werden, ist das Mindestausmass an Orientierung mit den Zielen der EU Taxonomie offenzulegen (»To what minimum extent are sustainable investments with an environmental objective aligned with the EU Taxonomy?«).<sup>176</sup> Zur Beantwortung dieser Frage soll eine grafische Darstellung in Form eines Tortendiagramms (»a graphical representation in the form of a pie chart«)<sup>177</sup> Informationen zu a) dem Gesamtanteil der Investitionen in ökologische nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten (»the degree to which the aggregate investments are investments in environmentally sustainable economic activities«) und b) dem Anteil der Investitionen in ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten exklusive Staatsanleihen (»the degree to which the aggregate investment, excluding sovereign exposures, are investments in environmentally sustainable economic activities«) wiedergeben. In Bezug auf die Berechnung der Anteile wird auf Art 17 Abs 1–4 resp Art 17 Abs 5 RTS verwiesen. Die dem Finanzprodukt zugrunde liegenden Investitionen in ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten sind näher zu spezifizieren, was Informationen darüber umfasst, ob die in Art 3 der Offenlegungs-VO genannten Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten durch einen Dritten überprüft wurden; diese Vorgaben sind derart weitreichend, dass bei Vorliegen einer Prüfung sogar der Namen des Wirtschaftsprüfers zu nennen ist.<sup>178</sup> Wenn Finanzprodukte auch in anderen als den beworbenen ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten investieren, so ist eine klare Erläuterung der Gründe hierzu zu geben (»where the financial products invest in economic activities other than environmentally sustainable economic activities«)<sup>179</sup> Die weiteren offenzulegenden Details zur Asset Allocation umfassen Vorgaben zu Investitionen in Staatsanleihen: »where the financial products have sovereign exposures and the financial market participant cannot assess the extent to which those exposures contribute to environmentally sustainable economic activities, a narrative explanation of the proportion in total investments of investments that consist of those exposures.«<sup>180</sup> Hinsichtlich des Anteils an Investitionen in ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten sind

gleichartige Kennzahlen zu verwenden »the same key performance indicators for the aggregate investments in non-financial undertakings«<sup>181</sup> bzw »the same key performance indicators for the aggregate investment in the same type of financial undertakings.«<sup>182</sup>

Die Vorgaben zur Offenlegung der Asset Allocation für Finanzprodukte, die soziale Merkmale bewerben, sind im Vergleich entsprechend kurzgehalten. Um die Frage »What is the asset allocation planned for this financial product« zu beantworten, ist lediglich deren Mindestanteil anzugeben (»the minimum share of those sustainable investments«).<sup>183</sup> Den Umfang dieser Arbeit berücksichtigend wird lediglich auf die aufschlussreichen Vorgaben des Abschnitts 3 der RTS »Financial Products with Investment Options« verwiesen, welche detailliert auf Finanzprodukte mit verschiedenen Anlageoptionen eingehen.

Die RTS geben eine explizite Vorlage in Bezug auf Darstellung, Strukturierung, Aufbau und grafischer Gestaltung der vorvertraglichen Informationen bei der Bewerbung ökologischer oder sozialer Merkmale. Nachfolgende Aufzählung fasst diese Vorgaben hinsichtlich der offenzulegenden Kriterien in komprimierter Form im Sinne eines Gesamtüberblicks zusammen.<sup>184</sup>

**Template pre-contractual disclosure for the financial products referred to in Article 8, paragraphs 1, 2 and 2a, of Regulation (EU) 2019/2088 and Article 6, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852**

- ▷ Does this financial product have a sustainable investment objective?
  - ▶ It will make a minimum of sustainable investments with an environmental objective: x%
  - ▶ It will make a minimum of sustainable investments with a social objective: x%
  - ▶ It promotes Environmental/Social (E/S) characteristics and while it does not have as its objective a sustainable investment, it will have a minimum proportion of x% of sustainable investments
  - ▶ It promotes E/S characteristics, but will not make any sustainable investments
- ▷ What environmental and/or social characteristics are promoted by this financial product?
  - ▶ What sustainability indicators are used to measure the attainment of each of the environmental or social characteristics promoted by this financial product?
  - ▶ What are the objectives of the sustainable investments that the financial product partially intends

176 Vgl Art 15 Abs 1 RTS.

177 Vgl Art 14 Abs 1 lit a RTS.

178 Vgl Art 15 Abs 1 lit b RTS.

179 Vgl Art 15 Abs 1 lit c RTS.

180 Vgl Art 15 Abs 1 lit d RTS.

181 Vgl Art 2 lit a RTS.

182 Vgl Art 2 lit b RTS.

183 Vgl Art 16 RTS.

184 Vgl Anhang 2 RTS.

- to make and how does the sustainable investment contribute to such objectives?
- ▶ How do the sustainable investments that the financial product partially intends to make, not cause significant harm to any environmental or social sustainable investment objective?
    - \* How have the indicators for adverse impacts on sustainability factors been taken into account?
    - \* How are the sustainable investments aligned with the OECD Guidelines for Multinational Enterprises and the UN Guiding Principles on Business and Human Rights? Details:
  - ▷ Does this financial product consider principal adverse impacts on sustainability factors?
  - ▷ What investment strategy does this financial product follow?
    - ▶ What are the binding elements of the investment strategy used to select the investments to attain each of the environmental or social characteristics promoted by this financial product?
    - ▶ What is the committed minimum rate to reduce the scope of the investments considered prior to the application of that investment strategy?
    - ▶ What is the policy to assess good governance practices of the investee companies?
  - ▷ What is the asset allocation planned for this financial product?
    - ▶ How does the use of derivatives attain the environmental or social characteristics promoted by the financial product?
  - ▷ To what minimum extent are sustainable investments with an environmental objective aligned with the EU Taxonomy?
    - ▶ What is the minimum share of investments in transitional and enabling activities?
  - ▷ What is the minimum share of sustainable investments with an environmental objective that are not aligned with the EU Taxonomy?
  - ▷ What is the minimum share of socially sustainable investments?
  - ▷ What investments are included under »#2 Other«, what is their purpose and are there any minimum environmental or social safeguards?
  - ▷ Is a specific index designated as a reference benchmark to determine whether this financial product is aligned with the environmental and/or social characteristics that it promotes?
    - ▶ How is the reference benchmark continuously aligned with each of the environmental or social characteristics promoted by the financial product?

- ▶ How is the alignment of the investment strategy with the methodology of the index ensured on a continuous basis?
- ▶ How does the designated index differ from a relevant broad market index?
- ▶ Where can the methodology used for the calculation of the designated index be found?
- ▷ Where can I find more product specific information online?

Die gem Art 8 Abs 1 Offenlegungs-VO zur Verfügung gestellten Finanzprodukte unterliegen einer regelmässigen Berichtspflicht, mithilfe derer Auskunft über das Ausmass der Erfüllung der beworbenen ökologischen und sozialen Merkmale gegeben werden soll.<sup>185</sup> Die vom gemeinsamen Ausschuss erarbeiteten RTS geben auch hierzu umfangreiche Vorgaben, welche entscheidend für die Abschätzung der Auswirkungen auf die betroffenen Finanzmarktteilnehmer sind. Dies, da die Berichtspflicht regelmässig ist, was wiederkehrende Anforderungen mit sich bringt. Der Aufbau der RTS zu den regelmässigen Berichten erfolgt analog zum vorherigen Beispiel: In den Art 50–57 RTS werden ausführliche Vorgaben beschrieben, welche in Anhang 4 der RTS in Form einer Vorlage hinsichtlich Darstellung und Layout konkretisiert werden. Bemerkenswert ist, dass der Umfang, dh die Anforderungen an die offenzulegenden Informationen, erheblich umfangreicher ist, als bei den vorvertraglichen Informationen.

Wie zuvor ist im Hauptdokument an prominenter Stelle darauf hinzuweisen, dass Informationen gem Art 11 Offenlegungs-VO im Anhang verfügbar sind.<sup>186</sup> Hieran anschliessend ist über die Erreichung der durch das Finanzprodukt geförderten ökologischen und sozialen Merkmale zu berichten (»To what extent were the environmental and/or social characteristics promoted by this financial product met«).<sup>187</sup> Der Umfang wird in lit a dahingehend konkretisiert, indem neben dem Ausmass der Förderung ökologischer und sozialer Merkmale auch noch über die Performance der Nachhaltigkeitsindikatoren berichtet werden soll, anhand derer die Zielerreichung gemessen wurde (»the extent to which the environmental or social characteristics promoted by the financial product were met during the period covered by the periodic report, including the performance of sustainability indicators used to measure how each of those environmental or social characteristics are met«).<sup>188</sup> Zusätzlich hierzu sind gem Art 51 lit a RTS die Umweltziele zu identifizieren, zu denen die dem Finanzprodukt zu-

185 Vgl Art 11 Abs 1 lit b RTS iVm Abs 1 lit c Offenlegungs-VO.

186 Vgl Art 50 RTS.

187 Vgl Art 51 RTS.

188 Vgl Art 51 lit a RTS.

grundlegenden Investitionen beigetragen haben. Analog zu den Vorgaben bei der Bewerbung eines Finanzprodukts, ist bei Vorliegen eines Berichts aus einer der Vorperioden ein historischer Vergleich vorzunehmen (»a historical comparison between the period covered by the periodic report and periods covered by previous reports«).<sup>189</sup> Wenn sich ein Finanzprodukt zu »nachhaltigen Investitionen« gem Art 2 Nr 17 Offenlegungs-VO verpflichtet, so ist auch hier der Beitrag zur Zielerreichung anzugeben, sowie – in Form einer Negativabgrenzung – zu erklären, dass durch diese Investitionen keines der anderen Ziele negativ beeinträchtigt wurden (»for financial products that included a commitment to make sustainable investments, an explanation of how these investments have contributed to the sustainable investment objectives referred to in Article 2, point (17) and have not harmed significantly any of those objectives during the period covered by the periodic reports«).<sup>190</sup> Ergänzend hierzu wird explizit gefordert, auf die Indikatoren aus Tabelle I im Anhang der RTS (»Statement on principal adverse impacts of investment decisions on sustainability factors«) einzugehen, sowie alle relevanten Indikatoren gem Tabelle II (»Additional climate and other environment-related indicators«) und Tabelle III (»Additional indicators for social and employee, respect for human rights, anti-corruption and anti-bribery matters«) der RTS zu berücksichtigen.<sup>191</sup> Auch sind Angaben darüber zu tätigen, inwieweit die Investitionen des Finanzprodukts mit den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen und den UN-Leitlinien für Wirtschaft und Menschenrechte ausgerichtet sind.<sup>192</sup> Hinsichtlich der offenzulegenden Informationen über die Berücksichtigung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (»Does this financial product consider principal adverse impact on sustainability factors?«) wird auf die Vorgaben bei der vorvertraglichen Offenlegung verwiesen.<sup>193</sup>

Der nächste offenzulegende Punkt ist eine Liste der 15 anteilmässig grössten Investitionen, welche auch Angaben zum Sektor und dem Herkunftsland umfassen (»shall contain a list, in descending order of size, of the fifteen investments constituting the largest proportion of investments of the financial product during the period covered by the periodic report«).<sup>194</sup> Daran schliessen sich Informationen zur Asset Allocation an. So ist zum einen der Anteil der Investitionen, die während des Berichtszeitraums, die geforderten ökologischen und sozialen Merkmale erreicht haben, anzugeben

(»the proportions of the investments of the financial product that attained the promoted environmental or social characteristics during the period covered by the periodic report«); andererseits sind die übrigen Investitionen dahingehend zu beschreiben, dass ersichtlich wird, welche ökologischen oder sozialen Mindestgarantien für diesen Anteil galten, ob diese Investitionen der Absicherung, oder als Barmittel in Form von zusätzlicher Liquidität gehalten wurden, oder ob es für diesen Vermögensanteil keine ausreichenden Daten gibt (»the purpose of the remainder of the investments during the period covered by the periodic report, including a description of any minimum environmental or social safeguards and whether these investments are used for hedging, relate to cash held as ancillary liquidity or are investments for which there are insufficient data«).<sup>195</sup> Weitere Angaben sind zu den (Teil)Wirtschaftssektoren der Investitionen zu geben (»In which economic sectors were the investments made?«), einschliesslich Angaben zu denjenigen Sektoren, die Einkünfte aus Exploration, Bergbau, Gewinnung, Produktion, Verarbeitung, Lagerung, Raffination oder Vertrieb (einschliesslich Transport, Lagerung, Handel) von fossilen Brennstoffen<sup>196</sup> (»financial market participants shall provide information on the proportion of investments during the period covered by the periodic report in different sectors and sub-sectors, including sectors and sub-sectors of the economy that derive revenues from exploration, mining, extraction, production, processing, storage, refining or distribution, including transportation, storage and trade, of fossil fuels as defined in Article 2, point (62), of Regulation (EU) 2018/1999«), erzielen.<sup>197</sup>

Finanzprodukte, die ökologische Merkmale fördern, haben Informationen über die Investitionen in ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten auszuweisen (»What was the proportion of sustainability-related investments?«).<sup>198</sup> So ist beispielsweise eine Aufschlüsselung des Anteils der Investitionen auszuweisen, die zu jedem der Umweltziele gem Art 9 der Taxonomie-VO beigetragen haben (»a breakdown of the proportion of the investments per each of the environmental objectives

189 Vgl Art 51 lit c RTS.

190 Vgl Art 51 lit d RTS.

191 Vgl Art 51 lit d Nr (i) RTS.

192 Vgl Art 51 lit d Nr (ii) RTS.

193 Vgl Art 51 lit e RTS.

194 Vgl Art 52 RTS.

195 Vgl Art 53 lit a, lit b RTS.

196 gem Art 2 Nr 62 *Verordnung (EU) 2018/1999* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 1. Dezember 2018 über das Governance-System für die Energieunion und für den Klimaschutz, zur Änderung der Verordnungen (EG) Nr. 663/2009 und (EG) Nr. 715/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates, der Richtlinien 94/22/EG, 98/70/EG, 2009/31/EG, 2009/73/EG, 2010/31/EU, 2012/27/EU und 2013/30/EU des Europäischen Parlaments und des Rates, der Richtlinien 2009/119/EG und (EU) 2015/652 des Rates und zur Aufhebung der Verordnung (EU) Nr. 525/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates, ABl L 2018/328, 1.

197 Vgl Art 54 RTS.

198 Vgl Art 55 RTS.

set out in Art 9«).<sup>199</sup> Zusätzlich hierzu sind ua folgende Angaben zu machen: Anteil der Investitionen, die in ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten erfolgte (mit und ohne Berücksichtigung von Investitionen in Staatsanleihen), Informationen zu den in den vorvertraglichen Informationen genannten Performanceindikatoren, Informationen zum Anteil der Investitionen in Übergangs- und Ermöglichungstechnologien, sowie mögliche historische Vergleiche bei Vorliegen von Berichten aus Vorperioden.<sup>200</sup> Beachtenswert sind die qualitativen Anforderungen bei Investitionen mit ökologischer Zielsetzung, bei denen es sich jedoch nicht um ökologische Wirtschaftstätigkeiten handelt sowie bei Investitionen in Staatsanleihen, bei denen nicht beurteilt werden kann, wie diese Investitionen zu ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten beigetragen haben. In beiden Situation haben ausführliche Erläuterungen der Gründe für die Entscheidung resp eine Begründung zu erfolgen (»where the financial product invested in sustainable investments with an environmental objective, but which are not environmentally sustainable economic activities, a clear explanation of the reasons for doing so« bzw »where the financial market participant could not assess the extent to which sovereign exposures contributed to environmentally sustainable economic activities (...) a narrative explanation of the reasons and the size of those exposures in total investments«).<sup>201</sup> Letztlich ist bei Verwendung eines Referenzindex (»How did this financial product perform compared to the designated reference benchmark?«) eine Erläuterung dazu zu geben, wie sich der verwendete Index von einem breiten Marktindex unterscheidet, einschliesslich Angaben zur Wertentwicklung der Nachhaltigkeitsindikatoren, um die Ausrichtung des Index an den durch das Finanzprodukt geförderten ökologischen und sozialen Merkmalen und ESG-Faktoren zu bestimmen.<sup>202</sup> Des Weiteren ist die Wertentwicklung des Finanzprodukts mit der des gewählten Benchmarks resp dem als relevant erachteten Markt zu vergleichen.<sup>203</sup>

Wie zuvor, fasst nachfolgende Aufzählung die Vorgaben der RTS zu den offenzulegenden Aspekten in regelmässigen Berichten in komprimierter Form zusammen.<sup>204</sup>

**Template periodic disclosure for the financial products referred to in Article 8, paragraphs 1, 2 and 2a, of Regulation (EU) 2019/2088 and Article 6, first paragraph, of Regulation (EU) 2020/852**

199 Vgl Art 55 Abs 1 lit a RTS.

200 Vgl Art 55 Abs 1 lit b RTS.

201 Vgl Art 55 Abs 1 lit b.

202 Vgl Art 57 Abs 1 lit a RTS.

203 Vgl Art 57 Abs 1 lit b, lit c RTS.

204 Vgl Anhang 4 RTS.

- ▶ Did this financial product have a sustainable investment objective?
  - ▶ It made sustainable investments with an environmental objective: x%
  - ▶ It made sustainable investments with a social objective: x%
  - ▶ It promoted Environmental/Social (E/S) characteristics and while it did not have as its objective a sustainable investment, it had a proportion of x% of sustainable investments
  - ▶ It promoted E/S characteristics, but did not make any sustainable investments
- ▶ To what extent were the environmental and/or social characteristics promoted by this financial product met?
  - ▶ How did the sustainability indicators perform?
  - ▶ ...and compared to previous periods?
  - ▶ What were the objectives of the sustainable investments that the financial product partially made and how did the sustainable investment contribute to such objectives?
  - ▶ How did the sustainable investments that the financial product partially made not cause significant harm to any environmental or social sustainable investment objective?
    - \* How were the indicators for adverse impacts on sustainability factors taken into account?
    - \* Were sustainable investments aligned with the OECD Guidelines for Multinational Enterprises and the UN Guiding Principles on Business and Human Rights? Details:
- ▶ How did this financial product consider principal adverse impacts on sustainability factors?
- ▶ What were the top investments of this financial product?
- ▶ What was the proportion of sustainability-related investments?
  - ▶ What was the asset allocation?
  - ▶ In which economic sectors were the investments made?
- ▶ To what extent were the sustainable investments with an environmental objective aligned with the EU Taxonomy?
  - ▶ What was the share of investments made in transitional and enabling activities?
  - ▶ How did the percentage of investments that were aligned with the EU Taxonomy compare with previous reference periods?
- ▶ What was the share of sustainable investments with an environmental objective not aligned with the EU Taxonomy?
  - ▶ What was the share of socially sustainable investments?

- ▷ What investments were included under »other«, what was their purpose and were there any minimum environmental or social safeguards?
- ▷ What actions have been taken to meet the environmental and/or social characteristics during the reference period?
- ▷ How did this financial product perform compared to the reference benchmark?
  - ▶ How does the reference benchmark differ from a broad market index?
  - ▶ How did this financial product perform with regard to the sustainability indicators to determine the alignment of the reference benchmark with the environmental or social characteristics promoted?
  - ▶ How did this financial product perform compared with the reference benchmark?
  - ▶ How did this financial product perform compared with the broad market index?

#### E. Rechtliche Anforderungen an die Ablauforganisation von Finanzmarktteilnehmern

Mit dem Verordnungspaket der Offenlegungs- und Taxonomie-VO in Verbindung mit der Konkretisierung der Anforderungen durch die flankierenden Vorgaben der RTS werden den betroffenen Finanzmarktteilnehmer erweiterte Berichtspflichten auferlegt. Die begründete Annahme für die weitere Betrachtung ist, dass sich ein Finanzmarktteilnehmer in der Europäischen Union mit erweiterten Berichtspflichten nachhaltigkeitsbezogener Themen auseinandersetzen muss. Dies, da das Regulierungsobjekt mit der zugrundeliegenden Definition eines »Finanzprodukts« äussert breit gefasst ist, da das Regulierungsobjekt mit der Definition eines »Finanzmarktteilnehmers« nahezu den gesamten Finanzmarkt erfasst und da der Regulierungszeitpunkt auch bei schrittweiser Konkretisierung durch die RTS derart gewählt wurde, dass die Offenlegungs- wie auch die Taxonomie-VO schon Gültigkeit besitzen.<sup>205</sup> Darüber hinaus hat sich ein Finanzmarktteilnehmer nicht nur dann mit den nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungsanforderungen zu beschäftigen, wenn diese offengelegt werden müssen, sondern auch dann, wenn diesen Anforderungen nicht nachgekommen wird, dh die »Explain«-Option gewählt wird.

Die nachfolgende Darstellung der durch die regulatorischen Vorgaben an die Offenlegung implizierten Anforderungen an die Ablauforganisation von Finanzmarktteilnehmern soll in strukturierter Weise erfolgen. Abbildung 1 illustriert das Vorgehen: Die nachhaltig-

keitsbezogenen Offenlegungsanforderungen werden einerseits unterteilt nach qualitativen und quantitativen Anforderungen, sowie ob die Offenlegungspflicht einmalig oder wiederkehrend, dh regelmässig ist. Zusätzlich soll unterschieden werden, ob die Offenlegung für die Investitionen des betroffenen Finanzunternehmens direkt oder für die angebotenen Finanzprodukte zu erfolgen hat. Die Finanzprodukte werden schematisch nochmals in Einzelprodukte und Portfolios unterteilt. Für ein Einzelprodukt wird angenommen, dass dies vom Finanzmarktteilnehmer selbst angeboten wird; dies umfasst beispielsweise Fondsanteile, mit denen Direktanlagen getätigt werden. Bei Portfolios handelt es sich um Produkte, bei denen der Finanzmarktteilnehmer Kundengelder im Rahmen eines Kundenmandats verwaltet, wozu die Mittel in Fremdprodukte investiert werden, über die dann für das Produkt aggregiert Bericht zu erstatten ist.

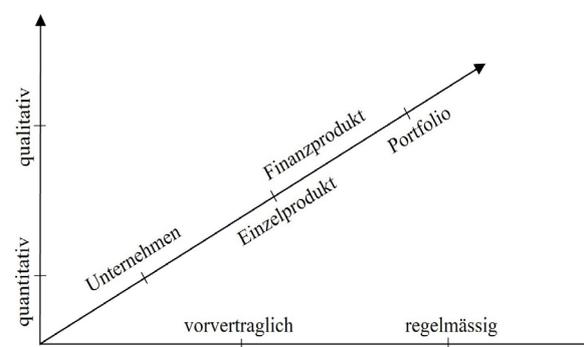


Abbildung 1: Dimension der Offenlegung

Veranschaulichung der Dimensionen anhand derer die nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungsanforderungen untersucht werden.

#### 1. Unternehmensbezogene Offenlegungsanforderungen

In Bezug auf die Analyse der Auswirkungen auf die unternehmensbezogene Offenlegung ist einerseits das »PAI«-Statement und andererseits die geforderten Erläuterungen zur Art und Weise, wie Nachhaltigkeitsrisiken bei Investitionsentscheidungen in angebotenen Produkten gegeben werden, zu betrachten.

Qualitativ erfordert das »PAI«-Statement Informationen zu den gewählten Strategien, wie die wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen in den Investitionsentscheidungen berücksichtigt werden. Hierzu sind die wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen inkl aller hiermit in Zusammenhang stehender, ergriffener oder geplanter Massnahmen zu beschreiben. Für den der Offenlegung verpflichteten Finanzmarktteilnehmer impliziert dies eine Erweiterung der im Rahmen des Investitionsprozesses zu analysierenden Datenbasis: So ist nicht nur das Investitions-

205 Vgl Kapitel III.A.

objekt in sämtlichen, für eine solide Investitionsentscheidung relevanten, Belangen einer ausführlichen Analyse zu unterziehen – die damit einhergehenden bzw darüberhinausgehenden Implikationen sind zusätzlich zu erkennen und zu erfassen. In Bezug auf die betrieblichen Strukturen und Verfahren begründet diese informationstechnische Ausweitung des Investitionsprozesses primär einen Bedarf an zusätzlichen Daten. Hiermit sind insbesondere Fragen hinsichtlich der Nachhaltigkeitsauswirkungen des Investitionsobjektes zu beantworten, dh ob und wie umwelt-, sozial- und arbeitnehmerbezogene Belange berücksichtigt werden resp wie Menschenrechte geachtet werden und ob und wie Korruption und Bestechung bekämpft werden. Die Verfügbarkeit dieser Informationen sind für die offenlegende Finanzmarktteilnehmer Voraussetzung, um im Anschluss eine qualitative Analyse der geforderten Massnahmen durchführen zu können.

Zusätzlich sind die geplanten Massnahmen, bzw die gesetzten Ziele zur Vermeidung, Priorisierung und Verringerung der negativen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen anzugeben. Diese Offenlegungsanforderung schliesst sich an den zuvor genannten Bedarf nach zusätzlichen Daten an, geht jedoch über diesen hinaus, da diese Vorgabe derart zu interpretieren ist, dass eine qualitative und quantitative Abschätzung in Bezug auf den Wert der getätigten Investition zu erfolgen hat. Wie zuvor, ist zur Erfüllung dieser Anforderung detaillierte Kenntnis des Investitionsobjektes, resp die dessen Wert bestimmenden Faktoren, nötig. Ein weiterer offenzulegender Punkt steht im Zusammenhang mit der Mitwirkungspolitik der Finanzmarktteilnehmer nach erfolgter Investition. So hat im Zuge der Offenlegungen zu den »Engagement policies« eine Berichterstattung darüber zu erfolgen, wie die mit einer Investition zur Verfügung stehenden Stimmrechte ausgeübt werden resp welche Massnahmen und Pläne zur Zielerreichung der Vermeidung nachteiliger Nachhaltigkeitsauswirkungen bestehen. Um dieser Berichtspflicht nachzukommen, hat ein Finanzmarktteilnehmer Kenntnis darüber zu erlangen, inwieweit auf die investierten Unternehmen einzuwirken ist, resp welche Unternehmenstätigkeiten besondere Beachtung (und somit Einflussnahme) benötigen. Hierzu sind wiederum ergänzende bzw weitergehende Daten wie beispielsweise zum Aktionariat oder den effektiven Mitwirkungsmöglichkeiten nötig, welche dem Finanzmarktteilnehmer zur Verfügung stehen müssen.

Die Berichterstattung zur Vergleichbarkeit mit internationalen Standards erfordert Angaben über die angewandten Methoden und Modelle, sowie darüber, wie die Prognose der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen erfolgt. Ebenso sind Angaben zum Ausmass der methodischen Übereinstimmung mit dem

»Paris Agreement« zu machen. Die Offenlegung dieser modellbasierten Informationen erfordert eine über die bereits als komplex anzunehmende Anwendung hinausgehende Kenntnis der jeweiligen Faktoren und Vorgehensweisen. So ist neben den Methoden zur Datenverarbeitung auch noch Kenntnis über die Inputfaktoren in Form der ins Modell einflussenden Daten nötig. Dies erfordert eine detaillierte Auseinandersetzung mit den Modalitäten zur Datenerhebung resp deren Aussagekraft. Die Prognoseergebnisse sind ergänzend zu analysieren und zu vergleichen sowie gegen die Zielvorgaben des »Paris Agreement« zu reflektieren. Darüber hinaus sind die Berechnungsmethoden der Modelle zu validieren und die Prognoseergebnisse zu beurteilen. Eine umfassende Kenntnis der verwendeten Datenbasis und Verarbeitungsschritte ist hierfür als notwendige Voraussetzung anzusehen. Diese Anforderungen gelten – wenn auch in abgeschwächter Form – für den negativen Berichtsfall, da auch für den Fall, wenn keine derartige Szenarioanalyse zur Anwendung kommt, die Gründe hierfür detailliert angegeben werden müssen, was eine tiefergehende Auseinandersetzung erfordert und Kenntnis der Datenbasis voraussetzt.

In Bezug auf die weiteren quantitativen Anforderungen an die Berichtspflichten zu den wichtigsten nachteiligen Auswirkungen von Anlageentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren im Zuge des »PAI«-Statements sind ergänzende Angaben zu den in Tabelle 1–3 in Anhang I der RTS genannten Indikatoren zu machen.<sup>206</sup>

Schematisch wird hierzu der eigentliche Nachhaltigkeitsindikator in weitere Teil- und Sub-Indikatoren unterteilt, welche durch entsprechende Messgrössen und -vorgaben zu quantifizieren sind.<sup>207</sup> Um das weitreichende und umfangreiche Ausmass dieser Vorgaben zu veranschaulichen, wird nachfolgend eine vollständige Darstellung dieser Indikatoren geben. Hierdurch soll ersichtlich werden, wie den Offenlegungsanforderungen für einige Nachhaltigkeitsindikatoren durch rein quantitative Angaben entsprochen werden kann, wohingegen andere Indikatoren eine ausführliche Datenaggregation und -auswertung voraussetzen, welche durch qualitative Analysen zu ergänzen ist. In Bezug auf die Erfüllungen der Vorgaben an die Offenlegung eint jedoch alle Indikatoren das Vorliegen einer umfangreichen und umfassenden Datenbasis, welche die infrage kommenden Eigenschaften entsprechend abbildet.

Der Nachhaltigkeitsindikator für die Rubrik »Climate and other environment-related indicators« besteht beispielsweise aus den Teil-Indikatoren »Greenhouse gas emissions«, »Biodiversity«, »Water« und »Waste«. Der Teil-Indikator »Treibhausgasemissionen« (»Green-

206 Vgl Art 6 Abs 1 lit a RTS.

207 Vgl Anhang 1, Tabelle 1, RTS.

house gas emissions«) wiederum besteht aus den Sub-Indikatoren: »GHG emissions«, »Carbon footprint«, »GHG intensity of investee companies«, »Exposure to companies active in the fossil fuel sector«, »Share of non-renewable energy consumption and production«, und »Energy consumption intensity per high impact sector«; der Teil-Indikator »Biodiversity« besteht aus »Activities negatively affecting biodiversity-sensitive areas«; der Teil-Indikator »Wasser« wird durch den Sub-Indikator »Emissions to water« und der Teil-Indikator »Waste« durch den Sub-Indikator »Hazardous waste and radioactive waste ratio« konkretisiert.

Der Nachhaltigkeitsindikator für die Rubrik »Soziales und Arbeitnehmerfragen« (»Social and employee matters«) besteht hingegen lediglich aus dem Teil-Indikator »Social and employee matters«. Dieser setzt sich aus verschiedenartigen Sub-Indikatoren zusammen: »Violations of UN Global Compact principles and Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD) Guidelines for Multinational Enterprises«, »Lack of process and compliance mechanisms to monitor compliance with UN Global Compact principles and OECD Guidelines for Multinational Enterprises«, »Unadjusted gender pay gap«, »Board gender diversity«, »Exposure to controversial weapons (anti-personnel mines, cluster munitions, chemical weapons and biological weapons)«.

Die Nachhaltigkeitsindikatoren, die bei Investitionen in Staaten und supranationale Unternehmungen in Betracht zu ziehen sind, bestehen aus den Teil-Indikatoren »Environmental« (mit Sub-Indikator: »GHG intensity«) und »Social« (mit Sub-Indikator: »Investee countries subject to social violations«). Letztlich bestehen die Nachhaltigkeitsindikatoren für Immobilieninvestitionen aus den Teil-Indikatoren »Fossil fuels« (»Exposure to fossil fuels through real estate assets«) und »Energy efficiency« (»Exposure to energy-inefficient real estate assets«). Obwohl auf die Nachhaltigkeitsindikatoren für die Rubriken »Additional climate and other environment-related indicators«<sup>208</sup> und »Additional indicators for social and employee, respect for human rights, anti-corruption and anti-bribery matters«,<sup>209</sup> nur mittels Wahlrecht verwiesen wird (»... shall add all of the following«, und »... information on one or more additional... «)<sup>210</sup> sind diese durchaus umfangreich. Insbesondere deren Erfüllung ist als komplex anzusehen, da die Anforderungen im Vergleich zu den vorherigen Indikatoren umfangreicher sind resp zur Bewertung einen höheren Analyse- und tiefgehenden Informationsgrad erfordern. So setzt sich der Indikator »Climate and other environment-related indicators« aus den Teil-Indikatoren »Emissions«, »Energy performance«,

»Water, waste and material emissions« sowie »Green securities« zusammen. Der Teil-Indikator »Emissions« wiederum besteht beispielsweise aus den Sub-Indikatoren »Emissions of inorganic pollutants«, »Emissions of air pollutants«, »Emissions of ozone-depleting substances« und »Investments in companies without carbon emission reducing initiatives«.<sup>211</sup> Die »Indicators for social and employee, respect for human rights, anti-corruption and anti-bribery matters« bestehen aus den Teil-Indikatoren »Social and employee matters«, »Human rights« und »Anti-corruption and anti-bribery«. Der Teil-Indikator »Human rights« setzt sich aus den Sub-Indikatoren »Lack of human rights policy«, »Lack of due diligenc«, »Lack of processes and measures for preventing trafficking in human beings«, »Operations and suppliers at significant risk of incidents of child labour«, »Operations and suppliers at significant risk of incidents of forces or compulsory labour« sowie »Number of identified cases of severe human rights issues and incidents« zusammen.<sup>212</sup>

Für sämtliche mit einer Investition in Verbindung stehende Nachhaltigkeitsindikatoren sind Angaben zum Einfluss auf den jeweiligen Indikator im Berichts- sowie im Vorjahr inkl einer Erklärung zur Wirkungsweise zu geben.<sup>213</sup> Darüber hinaus sind Angaben zu den ergriffenen und geplanten Massnahmen sowie mögliche Zielvorgaben für den nächsten Berichtszeitraum anzugeben.<sup>214</sup> In Bezug auf den Einfluss der Investition auf den Nachhaltigkeitsindikator sind die durchschnittlichen Auswirkungen per 31. März, 30. Juni, 30. September und 31. Dezember für ein vom 1. Januar bis 31. Dezember reichendes Berichtsjahr anzugeben.<sup>215</sup> Hierzu werden in den RTS umfangreiche Messgrößen bzw Konkretisierungsvorgaben gegeben.

Diese Messgrößen bestehen einerseits aus konkreten Berechnungsformeln, wie beispielsweise für den Sub-Indikator »GHG intensity of investee companies«:<sup>216</sup>

$$\sum_n^i \left( \frac{\text{current value of investment}_i}{\text{current value of all investments (€M)}} \times \frac{\text{investee company's Scope 1, 2 and 3 GHG emissions}_i}{\text{investee company's €M revenue}_i} \right),$$

wobei in Bezug auf die Berechnung der einzelnen Inputfaktoren, im Beispiel die Angaben zu »Scope 1, 2, and 3 emissions« auf vor- bzw nachfolgende Verordnungen und Richtlinien verwiesen wird; konkret im genannten Beispiel auf VO (EU) 2016/1011.<sup>217</sup>

211 Vgl Anhang I, Tabelle 2, RTS.

212 Vgl Anhang I, Tabelle 3, RTS.

213 Vgl Art 6 Abs 1 RTS.

214 Vgl Art 6 Abs 2 RTS.

215 Vgl Art 6 Abs 3 RTS.

216 Vgl Anhang I, Vorbemerkung Nr 29 RTS.

217 Vgl *Verordnung (EU) 2016/1011* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2016 Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden,

208 Vgl Art 6 Abs 1 lit a RTS.

209 Vgl Art 6 Abs 1 lit b RTS.

210 Vgl Art 6 Abs 1 RTS.

Zur Veranschaulichung der hohen Detailanforderungen an die für die Berechnung notwendigen Daten wird nachfolgend exemplarisch auf die Arten und Datenquellen für die Offenlegung gem obenstehender Formel eingegangen werden.<sup>218</sup> So stammen die sog »Scope-1-CO<sub>2</sub>«-Emissionen aus Quellen, die das Unternehmen, an dem Anteile gehalten werden, kontrolliert. Die »Scope-2-CO<sub>2</sub>«-Emissionen beinhalten diejenigen, die durch gekaufte Primärenergieformen, gekauften Strom oder Dampf verursacht werden, welche in vorgelagerten Prozessen des Unternehmens, an dem Anteile gehalten werden, erzeugt werden. Alle nicht unter »Scope-1«- oder »Scope-2-CO<sub>2</sub>«-Emissionen fallende indirekte Emissionen aus der Wertschöpfungskette des Unternehmens, an dem Anteile gehalten werden, sind in den »Scope-3-CO<sub>2</sub>«-Emissionen zusammengefasst; dies beinhaltet insbesondere vor- und nachgelagerte Emissionen, speziell für Wirtschaftsbereiche mit signifikanten Auswirkungen bzw Eindämmungsmöglichkeiten in Bezug auf den Klimawandel.

Jedoch erfordern nicht alle Messgrößen eine derart hohe Detailkenntnis, da oftmals auch Verhältniszahlen anzugeben sind, die ausgewählte Größen miteinander in Relation setzen. Beispielsweise ist die Messgröße »Exposure to companies active in the fossil fuel sector« durch den »Share of investments in companies active in the fossil fuel sector« zu erheben – bei Vorliegen der entsprechenden Ausgangsdaten, eine direkt zu bildende Verhältniszahl. Die Messgröße »Share of non-renewable energy consumption and production« wird durch den »Share on non-renewable energy consumption and non-renewable energy production of investee companies from non-renewable energy sources compared to renewable energy sources, expressed as a percentage of total energy sources« berechnet. Die Anforderungen an die Berechnung dieser Messgröße sind im Vergleich zum vorherigen Sub-Indikator etwas komplexer, da neben der für die Berechnung benötigten Angaben auch noch Kenntnis über die gesamten Energiequellen (»total energy sources«) benötigt wird. Die letzte exemplarisch zu betrachtende Messgröße bezieht sich auf den Sub-Indikator »Emissions to water,« mittels welchem ein Bezug zur Investitionssumme hergestellt wird: »Tonnes of emissions to water generated by investee companies per million EUR invested, expressed as a weighted average.«

und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2014/17/EU sowie der Verordnung (EU) Nr. 596/2014, ABl L 2016/171, 1.

<sup>218</sup> Vgl Anhang III Abs 1 lit e, Nr i – iii *Verordnung (EU) 2016/1011* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2016 Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2014/17/EU sowie der Verordnung (EU) Nr. 596/2014, ABl L 2016/171, 1.

Hinsichtlich der Periodizität als letzte Dimension nachhaltigkeitsbezogener Offenlegungsanforderungen auf Unternehmensebene kann aus den Anforderungen, das »PAI-Statement« auf dem aktuellen Stand zu halten, darauf geschlossen werden, dass die betroffenen Unternehmen mindestens einmal im Jahr das entsprechende Statement veröffentlichen bzw aktualisieren werden.<sup>219</sup> Dies impliziert, dass von einer regelmässigen Berichtspflicht auszugehen ist.

## 2. Produktbezogene Offenlegungsanforderungen

Die Analyse der produktbezogenen Offenlegungsanforderungen erfolgt anhand der in Kapitel III.D dargestellten Vorlagen der Anhänge II und III der RTS. Die Informationsanforderungen hinsichtlich der vorvertraglichen und regelmässigen Berichterstattung sind ähnlich, sodass in Bezug auf diesen Analysefaktor nur stellenweise eingegangen wird. Schematisch erfolgt die Analyse anhand der in den Vorlagen vorgegebenen Hauptgliederungspunkten.

### Nachhaltiges Anlageziel (»Sustainable investment objective«)

Die vorvertraglichen Informationen und regelmässigen Berichte eines Finanzprodukts haben quantitative Angaben zum Anlageziel des Finanzprodukts zu enthalten. Hierzu sind Minimumangaben zum Anteil der nachhaltigen Anlagen mit einem ökologischen bzw sozialen Ziel anzugeben. Diese Mindestangaben sind auch dann zu machen, wenn ein Finanzprodukt ökologische bzw soziale Ziele fördert, ohne nachhaltige Investitionen als Ziel zu haben. Darüber hinaus sind Angaben zum Mindestanteil der Investitionen in diejenigen Wirtschaftstätigkeiten anzugeben, die gem den Vorgaben der EU-Taxonomie als (nicht) ökologisch nachhaltig eingestuft sind. Für den Finanzmarktteilnehmer bedeutet diese Anforderung bei Vertrieb eines Einzelprodukts, dass sämtliche Detailangaben des jeweiligen Anlageinstruments verfügbar sein müssen; bei Vertrieb eines Portfolios setzt dies hingegen voraus, dass sämtliche Anbieter von Anlageinstrumenten, in die das Portfolio investiert, dieselben Informationen vorhalten müssen. Im zweiten Fall ist die Aggregation der für das Erfüllen der Offenlegungsanforderung benötigten Daten beim betroffenen Finanzmarktteilnehmer anzusiedeln.

### Umwelt und/oder soziale Merkmale (»Environmental and/or social characteristics«)

Die durch ein Finanzprodukt beworbenen ökologischen und/oder sozialen Merkmale sind in den vorvertraglichen Informationen detailliert zu beschreiben und deren

<sup>219</sup> Vgl Art 4 Abs 1 Offenlegungs-VO.

Erfüllungsgrad ist in der darauffolgenden Berichtsperiode anzugeben. Hierzu sind in den regelmässigen Berichten die Umweltziele gem der Taxonomie-VO,<sup>220</sup> zu denen die Investitionen des Finanzprodukts beitragen, zu nennen (bei Finanzprodukten, die mittels nachhaltiger Investitionen zu sozialen Zielen beitragen, sind diejenigen aufzuführen). Dies ist um die Angabe der Nachhaltigkeitsindikatoren, die zur Messung der Zielerreichung verwendet werden, zu konkretisieren. In der darauffolgenden regelmässigen Berichterstattung ist deren Entwicklung zu zeigen, was auch einen Vergleich zu früheren Zeiträumen zu umfassen hat. Die konkreten Ziele, die mittels der Investitionen des Finanzprodukts verfolgt werden, sind im Anschluss daran zu beschreiben und es ist darzulegen, wie die nachhaltigen Investitionen des Finanzprodukts zu deren Erreichung beitragen. Die möglichen nachteiligen Auswirkungen der Investitionen auf andere nachhaltige Anlageziele sind in den vorvertraglichen Informationen und regelmässigen Berichten zu berücksichtigen. Insbesondere ist in den regelmässigen Berichten eine Erklärung darüber zu geben, wie die wesentlichen negativen Auswirkungen auf ökologische und soziale Merkmale berücksichtigt wurden.<sup>221</sup>

Die Implikationen dieser Vorgaben für den Finanzmarktteilnehmer sind weitreichend: So sind nicht nur die beabsichtigten Auswirkungen von Investitionen vorvertraglich abzuschätzen, über deren Erfüllung ist detailliert zu berichten und insbesondere der Einbezug der Umweltziele der Taxonomie-VO führt zu umfangreichen Berichtspflichten. Ergänzend hierzu kann die Analyse nicht auf Instrumentenbasis erfolgen, sondern ist in aggregierter Form vorzunehmen, da mögliche nachteilige Auswirkungen gezeigt werden müssen. Für den Finanzmarktteilnehmer bedeutet diese Vorgabe – ob für ein Einzelprodukt oder ein Portfolio – isb gesteigerte Anforderungen an die den jeweiligen Investitionen zugrundeliegenden Faktoren. Wie bereits zuvor hat ausführliche Kenntnis darüber zu existieren bzw aufgebaut zu werden, welche Faktoren der Investition miteinander interagieren resp wie deren Auswirkungen aufeinander sind. Zuletzt sind detaillierte qualitative Angaben (vorvertraglich und regelmässig) darüber anzugeben, wie die nachhaltigen Investitionen mit den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen sowie den UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte in Einklang zu bringen sind bzw gebracht wurden. Der Finanzmarktteilnehmer hat hierzu qualitative Informationen darüber auszuwerten, wie diese Leitsätze und Prinzipien befolgt werden und wie diesen mittels dem Finanzprodukt entsprochen wird. Besonders bei einem

Portfolio ist hierbei von einem umfassenden Konsolidierungsaufwand auszugehen.

#### Anlagestrategie (Investment strategy)

Die mit dem Finanzprodukt verfolgte Anlagestrategie ist in den vorvertraglichen Informationen zu beschreiben – insbesondere dahingehend, wie diese Strategie im Anlageprozess fortwährend umgesetzt wird. Hierzu sind Angaben darüber zu machen, wie die Auswahl der Investitionen erfolgt, um die für das Finanzprodukt beworbenen ökologischen und/oder sozialen Merkmale zu erreichen. Auch sind die Anlagegrundsätze zu beschreiben, mit der die Praktiken der guten Unternehmensführung (»Good governance«)<sup>222</sup> der Unternehmen, in die investiert wird, bewertet werden. Hinsichtlich des ersten Teils dieser Anforderung kann ein Finanzmarktteilnehmer für von ihm selbst verwaltete Einzelprodukte mit moderatem Aufwand nachkommen, da er die dem Produkt zugrundeliegende Anlagestrategie beschreiben kann. Bei einem Portfolio-basierten Produkt ist die Erfüllung dieser Vorgabe allerdings mit umfangreichem Konsolidierungsaufwand verbunden, da isb qualitative Informationen vorzuliegen haben, welche entsprechend zusammenzufassen sind.

#### Vermögensallokation (Asset allocation)

Die für das Finanzprodukt vorgesehene bzw implementierte Vermögensallokation ist in den vorvertraglichen und regelmässigen Berichten offenzulegen. Diese Angaben haben auch eine ausführliche Erläuterung zu den Anlagen des Finanzprodukts zu umfassen, welche auch Angaben zum Anteil derjenigen Anlagen zu beinhalten hat, die zum Erreichen der ökologischen und sozialen Merkmale beitragen. Diese Vorgabe schliesst auch Angaben zum Anteil der nachhaltigkeitsbezogenen Mittel mit ein. In den regelmässigen Berichten sind zudem die Wirtschaftszweige zu beschreiben, in die investiert wurde und der Anteil der »sonstigen« Anlagen ist näher zu spezifizieren, dh welcher Zweck hiermit verfolgt wurde und ob es für die Anlagen dieser Kategorie ökologische oder soziale Mindestgarantien gab. Ergänzend hierzu ist eine Analyse zu möglicherweise verwendeten derivativen Instrumenten anzufügen, inwiefern mithilfe dieser Produkte ökologische oder soziale Merkmale erreicht werden können (vorvertragliche Berichterstattung) bzw konnten (regelmässige Berichterstattung). Für den Finanzmarktteilnehmer bedeutet diese Vorgabe erweiterte Informationsanforderungen hinsichtlich der nachhaltigkeitsbezogenen Eigenschaften der Investitionen (Einzelprodukt) oder Instrumente (Portfolio). Ins-

220 Vgl Art 9 Taxonomie-VO.

221 Vgl Art 11 Offenlegungs-VO.

222 »Good governance«: practices include sound management structures, employee relations, remuneration of staff and tax compliance, Anhang 2, Rn S 3, RTS.

besondere für den zweiten Fall der Offenlegung haben die einzelnen Anbieter bzw Emittenten von Instrumenten den jeweiligen Offenlegungsvoraussetzungen entsprechend einheitlich zu entsprechen.

Besondere Beachtung bekommt der grafischen Darstellung der Asset Allocation<sup>223</sup> zu, welche in Abbildung 2 illustriert wird. Die Kategorie »#1 Aligned with E/S characteristics« umfasst diejenigen Anlagen des Finanzprodukts, die zur Erreichung der durch das Finanzprodukt geförderten ökologischen oder sozialen Merkmale eingesetzt werden; die Sub-Kategorie »#1A Sustainable« deckt ökologisch und sozial nachhaltige Anlagen ab und die Sub-Kategorie »#1B Other E/S characteristics« deckt Investitionen ab, die sich an den ökologischen oder sozialen Merkmalen orientieren, aber nicht als nachhaltige Investitionen eingestuft werden. Die Kategorie »#2 Others« umfasst die verbleibenden Investitionen des Finanzprodukts, die weder an den ökologischen oder sozialen Merkmalen ausgerichtet sind, noch als nachhaltige Investitionen qualifiziert sind. Dem Finanzmarktteilnehmer, der diesen Vorgaben zu entsprechen hat, müssen, wie bereits zuvor beschrieben, umfangreiche zusätzliche Informationen zu den verwendeten Instrumenten vorliegen.

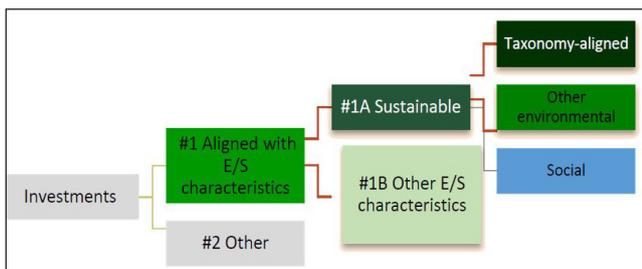


Abbildung 2: Vorgabe zur Unterteilung der Offenlegung zur Asset Allocation eines Finanzprodukts

Die Abbildung veranschaulicht die unterschiedlichen Kategorien, in welche die Asset Allocation eines Finanzprodukts aufzuteilen ist.

### Übereinstimmung mit der EU-Taxonomie (Alignment with EU taxonomy)

Die Anlagen des Finanzprodukts sind in den vorvertraglichen und regelmässigen Berichten in Bezug auf die Übereinstimmung mit der EU-Taxonomie zu klassifizieren. Hierzu ist gem den Vorgaben der RTS<sup>224</sup> eine Erläuterung incl grafischer Darstellung vorzunehmen. Diese Darstellung hat mittels zweier Grafiken (mit und ohne Berücksichtigung der Investition in Staatsanleihen) zu erfolgen, da es, gem Auslegung der RTS, momentan noch keine geeignete Methode zur Bestimmung der Taxonomie-Übereinstimmung von Investitionen in Staatsanleihen zu geben scheint. Ergänzend ist hierzu der Anteil der

Investitionen in Übergangs- und Ermöglichungstechnologien auszuweisen. Für den Anteil der nachhaltigen Investitionen, die in ein nicht an der EU-Taxonomie ausgerichtetes Umweltziel investieren, ist ausführlich zu erläutern, warum diese Investitionen nicht an der EU-Taxonomie ausgerichtet sind. In den regelmässigen Berichten ist des Weiteren ein Vergleich der Entwicklung der mit der EU-Taxonomie übereinstimmenden Investitionen relativ zu früheren Berichtszeiträumen zu geben. Ergänzend hierzu sind die Massnahmen zu beschreiben, die ergriffen wurden, um die ökologischen und/oder sozialen Merkmale während des Berichtszeitraums zu erfüllen.

Um dieser Offenlegungsanforderung zu entsprechen, hat der Finanzmarktteilnehmer die gleichen erweiterten informationstechnischen Überlegungen anzustellen, wie bei der Erfüllung der Vorgaben zum »PAI«-Statement. So sind ergänzende bzw erweiterte Informationen nötig, die über den eigentlichen Investitionsprozess hinaus gehen und isb die Beurteilung bzw der Abgleich der Übereinstimmung der Investition mit den Vorgaben der EU-Taxonomie ist als herausfordernd zu beurteilen. So ist spezifisch bei einem Finanzprodukt, welches ein Portfolio verschiedener Instrumente umfasst, eine einheitliche Klassifizierungslogik seitens der Emittenten erforderlich, deren Anwendung auch über den Zeitverlauf hinweg konsistent erfolgt; andernfalls können isb bei der regelmässigen Berichtspflicht Verzerrungen entstehen.

### Referenzmassstab (»Reference benchmark«)

Wenn für ein Finanzprodukt ein spezifischer Referenzbenchmark festgelegt wurde, so ist im Zuge der vorvertraglichen Offenlegung zu begründen, ob und inwiefern dieser Index die mit dem Produkt beworbenen ökologischen und/oder sozialen Merkmale misst bzw erhebt. Im Anschluss hieran ist regelmässig über das Abschneiden des Finanzprodukts relativ zum Referenzbenchmark wie auch zum Ausmass der Zielerreichung der beworbenen Merkmale zu berichten. Weitere Angaben zum Referenzbenchmark umfassen neben vorvertraglichen auch regelmässige Informationen darüber, wie eine Anpassung in Bezug auf die geförderten ökologischen und sozialen Merkmale erfolgt sowie wie die Anpassung der Anlagestrategie an die Benchmarkmethodik sichergestellt wird. Ein Vergleich zum zugrundeliegenden Finanzmarkt ist in qualitativer, wie auch quantitativer Form zu geben, indem die Unterschiede herauszustellen sind; des Weiteren ist ein Performancevergleich zu veröffentlichen. Für den offenlegenden Finanzmarktteilnehmer ergeben sich aus der ersten, quantitative, Anforderungen in Bezug auf die betriebliche Ablauforganisation geringe Anforderungen, da dieser Performancemessung bei Finanzprodukten im Zuge

223 Quelle: Anhang 4 S 3 Illustration zur Asset Allocation RTS.

224 Vgl Art 15 Abs 1 RTS.

der regelmässigen Berichtspflicht entsprochen werden kann. Die Erfüllung der qualitativen Anforderungen hinsichtlich der Begründung erfordert hingegen wiederum erweiterte Daten zum Investitionsobjekt, um dessen Auswirkungen entsprechend zu erfassen.

### 3. Zusammenfassung

Die dargestellten und ausgearbeiteten nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungsanforderungen betreffen die Finanzmarktteilnehmer vollumfänglich und gehen über die bisherige Berichterstattung hinaus. Vor Inkrafttreten der Offenlegungs-VO bzw der damit eng verbundenen Taxonomie-VO fokussierte die Berichterstattung rein auf die finanziellen Performance(treiber) und gab Auskunft zur Positionierung des betreffenden Produktes. Die mit der Offenlegung-VO zusätzlich eingeführte Betrachtungsebene nachhaltigkeitsbezogener Aspekte erweitert den Umfang der vor- und nachvertraglich zur Verfügung zu stellenden Informationen umfassend. So sorgen isb die Anforderungen an die Transparenz bei der Bewerbung ökologischer oder sozialer Merkmale dafür, dass dem Investor nicht nur – wie bisher – Risiko- und Renditekennzahlen für seine Entscheidungsfindung zur Verfügung gestellt werden. Diese zusätzlichen Informationen führen dazu, dass sich das faktische Investmentuniversum dahingehend erweitert, dass durch gestiegene Transparenz die Auswirkungen von Investitionsentscheidungen offengelegt und damit erkennbar werden.

Eine Wahlmöglichkeit, ein »PAI«-Statement zu veröffentlichen oder in Bezug auf angebotene Finanzprodukte den nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungspflichten zu entsprechen, ergibt sich für den Finanzmarktteilnehmer nicht. Dies, da das Regulierungskonstrukt stringent hin zu einem Angleichen der Wettbewerbsbedingungen führt, was in Verbindung mit einer rasant steigenden Nachfrage nach nachhaltigen Produkten, keine opportunen Argumente für abweichendes Verhalten zulässt. Dieser Argumentation folgend wird für den Zweck dieser Arbeit auf die Erörterung möglicher Sanktionen bei nicht-konformem Verhalten verzichtet. Anstatt mögliche Vermeidungsstrategien zu eruieren, sei den von den Offenlegungsanforderungen betroffenen Finanzmarktteilnehmer im Sinne einer Handlungsempfehlung geraten, Überlegungen anzustellen, wie den Anforderungen entsprochen werden kann.

Zentral ist hierbei, wie den qualitativen und quantitativen nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungsanforderungen auf Unternehmens- wie auch Produktebene entsprochen werden kann. Angebotene Finanzprodukte sind hierbei in Produkte, die ökologisch nachhaltige Investitionen tätigen, Finanzprodukte mit denen ökologische Merkmale beworben werden sowie in andere Finanzprodukte zu klassifizieren. Dies vor dem Hinter-

grund möglicherweise fehlender oder inkonsistenter Daten. Zielsetzung sollte hierbei sein, ein Berichtswesen zu erschaffen, mit welchem unter Berücksichtigung von Kosten, Aufwand und dem damit verbundenen Ertrag nicht nur einmalige, sondern auch wiederkehrende, dh regelmässige, Berichte verfasst werden können. Die hierbei zu erfüllenden Vorgaben in Bezug auf Inhalt und Methodik sowie in Bezug auf die mehr als 50 vorgegebenen Indikatoren sind in Anbetracht der momentan zur Verfügung stehenden Datenbasis als anspruchsvoll zu bewerten. Die ESAs räumen selbst bereits mögliche Problem mit der Verfügbarkeit der offenzulegenden Informationen ein, halten die betroffenen Finanzmarktteilnehmer jedoch in einem ersten Schritt dazu an, entsprechende Anstrengungen zu unternehmen, die benötigten Daten direkt vom Unternehmen, in welches investiert wurde, zu beziehen.<sup>225</sup> Erst wenn die relevanten Daten nicht verfügbar sind, so soll in einem zweiten Schritt auf interne Analysen oder externe Anbieter zurückgegriffen werden.<sup>226</sup> Dies ist als Indikation dahingehend zu werten, dass das primäre Ziel der Regulierung darin bestehen soll, ein Berichts- oder Informationssystem zu schaffen, mittels welchem der zur Offenlegung verpflichtete Finanzmarktteilnehmer die nötigen Informationen direkt vom Unternehmen, in welches investiert wurde, oder an dem für Finanzanlagen Anteile gehalten werden, beziehen kann.

Der Umfang der offenzulegenden Angaben besteht umfassend aus allen mit einem Finanzprodukt in Zusammenhang stehenden Informationen. Insbesondere bei einem aus einem Portfolio unterschiedlicher Anlagefonds bestehenden Finanzprodukts erfordert dies eine detaillierte Durchsicht resp anschliessende Aggregation aller im Finanzprodukt enthaltenen Einzel(unternehmens)informationen. Darüber hinaus sind die offenzulegenden Informationen nicht nur auf Finanzkennzahlen beschränkt, sondern umfassen auch Informationen aus anderen Unternehmensbereichen wie beispielsweise Angaben zur Emissions- oder Abfallvolumen eines Produktionsbetriebes. Dies unterstreicht den Bedarf an einem holistischen Berichtswesen, welches die Finanzmarktteilnehmer befähigt, diesen zusätzlichen Berichtsanforderungen mit verhältnismässigem Aufwand zu entsprechen.

Ein zusätzlicher Bedarf an nachhaltigkeitsbezogenen Informationen ergibt sich aus den qualitativen Offenlegungsanforderungen, dh durch die qualitative Verknüpfung von Finanzmarktdaten mit nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen bzw ökologischen oder sozialen Merkmalen. So hat der zur Offenlegung verpflichtete Finanzmarktteilnehmer detaillierte Angaben

225 Vgl Art 7 Abs 2 lit a RTS.

226 Vgl Art 7 Abs 2 lit b RTS.

darüber zu machen, wie beispielsweise ein Referenzzindex mit einem der genannten Merkmale vereinbart ist; ebenso ist die Rückkopplung der Zielerreichung mit den beworbenen Faktoren (incl einer historischen Vergleichsmöglichkeit) offenzulegen. Ergänzend sind Angaben zur Übereinstimmung mit der EU-Taxonomie zu geben, sowie Investitionsanteile in Übergangs- und Ermöglichungstechnologien zu identifizieren und Angaben zu Massnahmen, die zur Zielerreichung gemacht wurden, zu geben. Diese erheblichen zusätzlichen Analyse- und Berichtsanforderungen setzen eine fundierte und umfangreiche Basis an nachhaltigkeitsbezogenen Informationen voraus.

In der Gesamtschau entsteht durch die erweiterten, über die bisherigen Berichts- bzw Offenlegungsverpflichtungen hinausgehenden Anforderungen, der Bedarf an zusätzlichen nachhaltigkeitsbezogenen Daten, bzw deren Erhebung und Messung. Bisher noch fehlende branchenweite Standards und unterschiedliche Vorgaben erschweren es den Finanzmarktteilnehmern, an die für die Offenlegung relevanten Daten zu gelangen.<sup>227</sup> Für die Finanzindustrie wird hierzu eine Lösung benötigt, welche es ermöglicht, nachhaltigkeitsbezogenen Daten standardisiert, verifiziert und konsistent verfügbar zu machen. Der zu erarbeitende Lösungsvorschlag hat hierzu isb die Ansprüche kleiner und mittlerer Finanzmarktteilnehmer zu beachten, welche die gestiegenen Offenlegungsanforderungen vor operative und finanzielle Herausforderungen stellen.

Zusammenfassend ist, um den neuen, gestiegenen und umfangreichen nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungsanforderungen zu entsprechen, eine verbesserte Datenumgebung bzw -landschaft nötig. Zwei Dimensionen sind hierbei zentral: Die Erhebung, bzw das Sammeln dieser Daten sowie die anschliessende Bewirtschaftung dieser Daten, um den Anforderungen an die Aktualität im Sinne regelmässiger Offenlegungen zu entsprechen. Die zu erfüllenden Anforderungen sollen anhand der Kriterien »Verfügbarkeit«, »Vollständigkeit« und »Genauigkeit« bewertet werden. Die Erfüllung des offensichtlichen Kriteriums »Verfügbarkeit« erfordert, dass dem, der Offenlegung verpflichteten Finanzmarktteilnehmer, die von den Vorgaben geforderten Daten zur Verfügung stehen. Diese Datenbasis ist dann mittels des zweiten Kriteriums »Vollständigkeit« dahingehend zu prüfen, ob diese Daten alle offenzulegenden Aspekte umfassen, dh ob das Unternehmen, in welchem die Investition getätigt wurde, sämtliche für einen umfassenden Bericht benötigten Daten zur Verfügung

gestellt hat. Hierdurch soll dem Risiko, dass die betroffenen Unternehmen lediglich selektiv Informationen zu denjenigen Parametern angeben, mit denen sie relativ zum Wettbewerb eine vorteilhafte Position besitzen, begegnet werden. Letztlich zielt das Kriterium »Genauigkeit« darauf ab, dass ausreichende Informationen hinsichtlich Quantität und Qualität zur Verfügung gestellt werden, um Evidenz zu geben, dass die geforderten Aspekte adressiert bzw gemessen wurden. Dies zielt isb auf die Angaben zur verwendeten Methodik ab.

#### IV. Anwendungsmöglichkeiten der Blockchain-Technologie

Im Folgenden werden die Anwendungsmöglichkeiten der Blockchain-Technologie als Lösungsansatz für die umfangreichen nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungsanforderungen aufseiten der betroffenen Finanzmarktteilnehmer erörtert. Hierzu wird einführend eine nicht-technische Vorstellung der Technologie gegeben, wobei fokussiert auf die für die Anwendung relevanten Bestandteile eingegangen wird. Den zuvor herausgearbeiteten regulatorischen nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungsanforderungen wird hierzu mittels einer möglichen informationstechnischen Anbindung zwischen dem Finanzmarktteilnehmer und den Unternehmen versucht zu entsprechen. Nach Darstellung der technischen Möglichkeiten werden diese gegen die im vorherigen Kapitel herausgearbeiteten Kriterien reflektiert, um kritische Erfolgsfaktoren in Bezug auf eine mögliche Umsetzung zu erarbeiten. Zuletzt schliesst sich eine kurze Betrachtung der flankierenden regulatorischen Massnahmen und Entwicklungen an.

##### A. Funktionsweise Blockchain-Technologie

Eine »Blockchain« oder »Distributed ledger technology« ist ein System, welches einer Vielzahl von Nutzern ermöglicht, Vereinbarungen über Transaktionen auf sichere und überprüfbare Art und Weise festzuhalten. Die Blockchain fungiert hierzu als selbstverwaltende Datenbank, die Transaktionen authentifiziert und verifiziert.<sup>228</sup> Daten werden mithilfe kryptografischer Algorithmen gespeichert und über ein Peer-to-Peer-Netzwerk verteilt. Das als »Ledger« bezeichnete Haupt- oder Bestandsbuch dupliziert eine Transaktion dabei gleichzeitig über eine Reihe von nicht miteinander verbundenen Teilnehmern (Computer oder Server), die als »nodes« (»Knoten«) bezeichnet werden. Dies bedeutet, dass immer dieselben

227 Vgl Baumüller, Josef; Scheid, Oliver; Needham, Sean, Die Corporate Sustainability Reporting Directive als Schlüsselement von Sustainable Finance: Zusammenhänge und Entwicklungsperspektiven, IRZ, 2021, 7–8, 337.

228 Saini, Kavita; Chelliah, Pethuru Raj; Saini, Deepak Kumar, Essential Enterprise Blockchain Concepts and Applications, 2021, CRC Press, Boca Raton and London.

Daten verschlüsselt im Netzwerk aufgezeichnet sind und dezentral vorgehalten werden.<sup>229</sup>

Die Blockchain ist in der Lage, verschiedene Arten von Informationen, ausgehend von Transaktionsdaten, über finanzielle oder sonstige Aufzeichnungen bis hin zu digitalen Vermögenswerten, zu speichern. Der Name »Blockchain« beruht auf der Art und Weise, wie Datensätze in das System aufgenommen werden: Ein Block ist eine Datenstruktur, die Informationen über eine Reihe von Transaktionen enthält. Ein Block wird erst dann mit dem vorherigen Block verbunden, wenn innerhalb des Netzwerks hierzu ein Konsens erreicht wird, dh die Blöcke oder Transaktionen basierend auf vordefinierten Kriterien innerhalb des Systems validiert werden.<sup>230</sup>

Um die Aufnahme eines Blocks in die Blockchain zu ermöglichen, hat dieser im Allgemeinen vier Informationen zu enthalten: eine Zusammenfassung des vorherigen Blocks, eine Zusammenfassung der Details der hinzuzufügenden Transaktion, ein Zeitstempel sowie ein entsprechender Nachweis (»Proof of Work«), der zur Erstellung des sicheren Blocks geführt hat. Diese Eigenschaft ist auch gleichzeitig das zentrale Sicherheitsmerkmal der Blockchain: Sobald ein Block einmal in die Blockchain aufgenommen, dh verifiziert, wurde, gibt es nahezu keine Möglichkeit mehr, diese Transaktion mit der Blockchain zu ändern; jede versuchte Änderung würde aufgrund der enthaltenen Werte des Vorgängerblocks leicht erkennbar.<sup>231</sup> Ein weiteres Element, welches zur Sicherheit beiträgt, ist die Dezentralisierung der Blockchain. So stehen die Teilnehmenden direkt miteinander in Interaktion und es ist keine Organisation oder Behörde, im Sinne einer zentralen Datenbank (administration), zwischengeschaltet. Der dezentrale Konsens, der auf verschiedenartigen Algorithmen basieren kann, stellt sicher, dass die Glaubwürdigkeit von Transaktionen gewährleistet wird.

Der Zugang zu Blockchains kann entweder als privat oder als öffentlich konzipiert sein.<sup>232</sup> Bei einer öffentlichen Blockchain werden die Teilnehmenden in der Regel durch einen Anreizmechanismus wie beispielsweise bei Kryptowährungen dazu ermutigt, dem Netzwerk beizutreten. Im Gegensatz hierzu sind private Blockchain geschlossene Systeme, bei denen definiert werden kann,

wer Zugang zu welchen Daten erhält und es können darüber hinaus erweiterte Lese- und Schreibrechte vergeben werden.<sup>233</sup> Öffentliche Blockchains sind für Business-to-Consumer-Szenarien geeignet, während private Blockchains eher für Business-to-Business-Beziehungen in Sinne einer geteilten gemeinsamen Infrastruktur zwischen Unternehmen geeignet sind.<sup>234</sup> In Bezug auf die Anwendungsmöglichkeiten ist dies als zentraler Aspekt anzusehen, da die unterschiedlichen Akteure die unternehmensinternen Daten als grundsätzlich privat erachten und diese nur bei inhärenten Zugriffsberechtigungen innerhalb eines Netzwerkes teilen. So kann der Zugang zur Blockchain dahingehend geregelt werden, dass im Voraus bestimmt werden kann, welcher Teilnehmer des Netzwerks Zugriff auf welche Daten erhält resp ob die Möglichkeit zur Manipulation oder lediglich Leserechte eingeräumt werden.

Intelligente Verträge (»Smart Contracts«) sind Computercodes oder Skripte, die voraus festgelegte Vertragsbedingungen oder Geschäftsregeln enthalten. Ein zentrales Merkmal ist hierbei, dass »Smart Contracts« derart programmiert sind, dass die Prüfung der Einhaltung der Bedingungen autonom und automatisch durchgeführt werden kann. Basierend auf validierten Bedingungen oder Konditionen von Verträgen der Netzwerkmitglieder erfolgt die Prüfung sowie das hieran anschließende Auslösen von mit diesen Bedingungen verbundenen Massnahmen. Diese Massnahmen können auch weitere Regeln oder auch mögliche Strafmassnahmen umfassen. Bei der autonomen Selbstaussführung wird versucht, menschliche Eingriffe grösstenteils zu vermeiden, wodurch – im Gegensatz zu herkömmlichen Verträgen – das notwendige Vertrauen zwischen den Parteien eine nur sehr untergeordnete Rolle spielt. Die menschliche Beurteilung von Transaktionen, deren Bestätigung und mögliche Folgeaktionen erfolgt automatisch, wodurch der Einsatz von Vermittlern wie Finanzfachleuten oder Juristen, die üblicherweise bei herkömmlichen Verträgen zum Einsatz kommen, bei »Smart Contracts« minimiert werden kann. Durch die resultierende Disintermediation wird die Ausführungseffizienz gesteigert und die mit der Geschäftstätigkeit verbundenen Kosten reduziert. Als Beispiel für die Anwendung eines »Smart Contracts« soll eine automatische Zahlung betrachtet werden, die dann ausgelöst werden soll, wenn eine im Voraus festgelegte Bedingung erfüllt ist. Der

229 Vgl *Saghiri, Ali Mohammad*, Blockchain Architecture in Kim, Shiho; Deka, Ganshe Chandra Deka (eds) *Advanced Applications of Blockchain Technology*, Springer Nature, Singapore.

230 Vgl *Iansiti, Marco; Lakhani, Karim R.*, *The Truth About Blockchain*, 2017, <hbr.org/2017/01/the-truth-about-blockchain> (Stand 21. Mai 2022).

231 Vgl *Wigley, Bob; Nicolas, Cary*, *The Future is Decentralised*, <undp.org/content/dam/undp/library/innovation/The-Future-is-Decentralised.pdf> (Stand 21. Mai 2022).

232 Vgl *Øltnes, Svein; Ubacht, Jolien; Janssen, Marijn*, *Blockchain in government: Benefits and implications of distributed ledger technology for information sharing*, *Government Information Quarterly*, 2017, Vol 34(3), 355–364.

233 Vgl *Mengelkamp, Esther; Notheisen, Benedikt; Beer, Carolin; Dauer, David; Weinhardt, Christof*, *A blockchain-based smart grid: towards sustainable local energy markets*, *Computer Science – Research and Development*, 2018, 33, 207–214.

234 Vgl *Zheng, Zhibin; Xie, Shaoan; Dai, Hongning; Chen, Xiangping; Wang, Huaimin*, *An overview of blockchain technology: Architecture, consensus, and future trends*, 2017, *Proceedings of the 2017 IEEE International Congress on Big Data (Big Data Congress)*, Honolulu, HI, USA, 25–30 June 2017.

»Smart Contract« wird hierzu in der Blockchain implementiert – die Transaktion muss jedoch, um in die Blockchain aufgenommen zu werden, verifiziert werden. Dieser Prozess der Transaktionsvalidierung kann durch den Einbezug von »Smart Contracts« erleichtert werden, da Validierungsregeln und Konsensbedingungen von den Teilnehmern im Netzwerk vorgängig festgelegt werden und in einer Blockchain implementiert werden können. Mittels »Smart Contracts« können somit vor einer Transaktion bestimmte Bedingungen für die Genehmigung und Prüfung von Transaktionen festgelegt werden und Konditionen definiert werden, wann die Transaktionen ins Netzwerk hinzugefügt werden dürfen. Diese digitale Transaktionsgenehmigung wie auch die automatisierte Aufnahme neuer Daten ins Netzwerk kann die Anwendung der Blockchain-Technologie in komplexen privaten Blockchain-Infrastrukturen vereinfachen und fördern.<sup>235</sup>

### B. Subsumption technologischer Merkmale mit regulatorischen Anforderungen

Die zuvor dargestellten Elemente der Blockchain werden im Folgenden aufgegriffen und es soll ein möglicher Lösungsansatz für gesteigerten Anforderungen an die Offenlegung nachhaltigkeitsbezogener Informationen mittels technologischen Einsatzes vorgestellt werden. Diese Betrachtung fokussiert dabei auf die Subsumption der technologischen Merkmale der Blockchain-Technologie und hat nicht den Anspruch, einen technischen Bewertungs- und Implementierungsleitfaden zu geben. Der Fokus der Darstellung liegt darin, wie der Informationsaustausch zwischen den Finanzmarktteilnehmern und den Unternehmen, an denen Anteile gehalten werden, hinsichtlich der offenzulegenden Informationen unter Berücksichtigung der erarbeiteten Kriterien erfolgen kann.

Ausgangspunkt der Betrachtung ist ein Unternehmen, in welches ein Finanzmarktteilnehmer entweder direkt oder mittels angebotenen Finanzprodukten investiert. Anknüpfend an den bisher erarbeiteten Offenlegungsanforderungen sind entweder im Zuge des »PAI«-Statements oder für ein Finanzprodukt der betreffenden Kategorie<sup>236</sup> über diese Investition entsprechende nachhaltigkeitsbezogene Informationen durch den Finanzmarktteilnehmer zu erheben resp offenzulegen. Es wird angenommen, dass das Unternehmen über ein zentrales Informationssystem (»Enterprise Resource Planning«-System (»ERP«), Geschäftsressour-

cenplanungssystem) zur Steuerung der unternehmerischen und betrieblichen Abläufe verfügt. In diesem System sind Informationen zu Produktions- und Vertriebsprozessen und den betrieblichen Ressourcen wie Personal, Betriebsmittel oder Material gespeichert. Die entsprechenden Informationen der verschiedenen Unternehmenseinheiten werden zentral in diesem System zusammengeführt. Der zur Offenlegung verpflichtete Finanzmarktteilnehmer hat nun die oben ausgeführten nachhaltigkeitsbezogenen Informationen für jedes Unternehmen, in welches er investiert oder Anteil hält, einzeln zu erheben, auf Vollständigkeit zu prüfen und aggregiert zur Verfügung zu stellen. Für die nachfolgende Betrachtung wird auf die getrennte Betrachtung der Offenlegung zwischen einem Einzelprodukt und einem Finanzmarktprodukte, welches aus einem Portfolio mit mehreren Anlageprodukten besteht, abgesehen. Grund hierfür ist, dass zentral die Verfügbarkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit der nachhaltigkeitsbezogenen Informationen im Fokus steht und nicht deren Aggregation.<sup>237</sup>

Um den Vorgaben der Offenlegungs-VO bzw der die VO konkretisierenden RTS zu entsprechen, hat der zur Offenlegung verpflichtete Finanzmarktteilnehmer bei jedem einzelnen Unternehmen die nachhaltigkeitsbezogenen Daten direkt zu beziehen.<sup>238</sup> Die Anfrage seitens des Finanzmarktteilnehmers, wie auch möglicherweise ergänzende Anfragen von auf nachhaltigkeitsbezogene Datenerfassung bzw -sammlung spezialisierter Dienstleister, führt seitens der Unternehmen zu einem steigenden Anspruch, diesem zunehmenden Bedarf zu entsprechen. Ein möglicherweise zusätzlich zu beachtender Nebeneffekt ist hierbei auch, dass ein proaktives Bereitstellen von nachhaltigkeitsbezogenen Informationen einen Wettbewerbsfaktor bzgl zusätzlichen Investitionen darstellen kann.<sup>239</sup> Unter Berücksichtigung des benötigten Ressourcenaufwands sowie allfälliger manueller Arbeits- und Analyseschritte ist diese Form der Datenerfassung, unter Einbezug der hierfür benötigten zeitlichen und finanziellen Ressourcen, eine verbesserungswürdige Situation. Zusätzlich hierzu ist die stellenweise noch manuelle Erfassung der Unternehmensangaben nicht mehr zeitgemäss, da dieses Verfahren mit allfälligen Fehlern, wie beispielsweise betreffend Redundanz bei der Erhebung oder Datenverarbeitungsfehlern, verbunden sein kann.

235 Vgl *Giancaspro, Mark*, Is a »smart contract« really a smart idea? Insights from a legal perspective, *Computer Law & Security Review*, 2017, 33(6), 825–835.

236 Vgl hierzu Kapitel III.C.

237 Für den Fall, dass die Offenlegung für ein Portfolio bestehend aus Anlagefonds erfolgen soll, verlagert sich die Frage der Verfügbarkeit der offenzulegenden nachhaltigkeitsbezogenen Informationen lediglich auf den Anbieter des Anlageproduktes.

238 Vgl Art 4 Abs 1 Offenlegungs-VO iVm Art 7 Abs 2 lit a RTS.

239 Vgl *Wan Mohammad, Wan Masliza; Wasiuzzaman, Shaista*, Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia, *Cleaner Environmental Systems*, 2021, 2.

Als ein möglicher Lösungsvorschlag soll der Einsatz der Blockchain-Technologie als Ergänzung zur bestehenden ERP-Architektur vorgeschlagen werden. In Verbindung mit dem bereits erprobten Einsatz der Blockchain-Technologie bei der Abbildung von Produktions- und Lieferketten ergeben sich interessante Anwendungsmöglichkeiten. So kann beispielsweise mit einer privaten Blockchain eine produktbasierte unternehmerische Wertschöpfung abgebildet werden: Ausgehend von Informationen zu Rohstoffen, Eingangs- und Vorprodukten, über Informationen zum Produktions- und Verarbeitungsprozess bis hin zur Lagerung bzw. Auslieferung an den Kunden, können vielfältige Informationen in der Blockchain gesammelt werden. Darüber hinaus bietet die Offenheit der Technologie die Möglichkeit, die unternehmenseigene Blockchain für Zulieferer und Abnehmer (Händler, Vertriebsunternehmen, Verkäufer) zu öffnen, sodass diese entweder Informationen beziehen oder eigene Informationen zur Blockchain beisteuern können. Eine zusätzliche Erweiterung könnte darin bestehen, dass ein Zulieferer Informationen über Rohstoffe wie beispielsweise zu deren Herkunft oder deren An- oder Abbaubedingungen in die Blockchain lädt.<sup>240</sup> Ergänzend hierzu können auch weitere Informationen aus weiteren Bereichen wie beispielsweise in Bezug auf Material-, Energie- und Abfallmanagement sowie Daten zur Lieferantenauswahl und -entwicklung implementiert werden.<sup>241</sup> Weiters bietet die Blockchain-Technologie die Möglichkeit eine Vielzahl unterschiedlicher Sensoren und andere Datenerfassungsgeräte mittels der dezentralen Struktur zu integrieren.<sup>242</sup> Hierdurch kann das ERP des Unternehmens um die geforderten nachhaltigkeitsbezogenen Informationen erweitert werden. Eine mögliche Umsetzung könnte darin bestehen, dass die pro Produktionsschritt emittierte CO<sub>2</sub>-Emissionen, der Anteil der genutzten fossilen Brennstoffe oder der Anteil an nicht-erneuerbaren Energiequellen an die unternehmenseigene Blockchain einfließt und dort gespeichert wird. Hierdurch könnte ein System geschaffen werden, in dem alle geforderten nachhaltigkeitsbezogenen Informationen zur Verfügung stehen.

Ein erster Schritt zur Verbesserung der nachhaltigkeitsbezogenen Datenerhebung könnte nun darin bestehen, dass die zur Offenlegung verpflichteten Finanzmarktteilnehmer Zugang zu dieser integrierten

Blockchain-Lösung des Unternehmens erhalten. Dem zuvor genannten Kriterium der »Verfügbarkeit« könnte dadurch entsprochen werden, dass dem Finanzmarktteilnehmer mittels Leserechten Zugriff auf die für ihn relevanten Daten gegeben wird. Aufgrund der digitalen Interaktion über einen einheitlichen Standard wird es dem Finanzmarktteilnehmer ermöglicht, die benötigten Daten zeit- und ressourcenökonomisch zu beziehen sowie für die Offenlegung zu be- und verarbeiten.

Die Erweiterung des Teilnehmerkreises der Blockchain des Unternehmens kann aber nicht nur auf den Finanzmarktteilnehmer beschränkt sein, sondern kann für weitere externe Stakeholder wie beispielsweise Auditor- und Zertifizierungsdienstleister oder externe Wirtschaftsprüfer geöffnet werden. Auch diese Dienstleister können dann die zur Verfügung stehenden Daten beziehen, aggregieren (dh gesammelt zur Verfügung stellen) und diese in einem weiteren Schritt verifizieren und testieren. Durch diesen zusätzlichen Analyse- bzw. Testschritte kann dem zuvor aufgebrauchten Kriterium der »Genauigkeit« entsprochen werden, dh der zur Offenlegung verpflichtete Finanzmarktteilnehmer kann die von ihm bezogenen nachhaltigkeitsbezogenen Daten einer vorgängigen Prüfung unterziehen lassen. Hierdurch können beispielsweise Ausreißer in den Daten erkannt werden und die Einhaltung von Reportingvorgaben und -standards ist sichergestellt sowie von Dritter Seite geprüft bzw. verifiziert.

Exemplarisch soll hierzu die Thematik des sog. »Greewashing« thematisiert werden.<sup>243</sup> Es wird angenommen, dass ein nachhaltigkeitsbezogene Informationen offenlegendes Unternehmen die einen Nachhaltigkeitsfaktor betreffenden Daten dahingehend manipuliert, um in der betreffenden Kategorie entsprechend positiv in Erscheinung zu treten. Die zwischen der Offenlegung und dem Finanzmarktteilnehmer erfolgende Überprüfung bzw. Testierung kann dies entweder mittels eines Datenvergleichs mit vergangenheitsbezogenen Offenlegungen oder mittels eines Vergleichs mit anderen Industrien bzw. Standards erkennen. Die einfache Verfügbarkeit in Verbindung mit dem einheitlichen und standardisierten Vorliegen der Daten könnte die erfolgreiche Implementierung dieses Analyseschrittes unterstützen.<sup>244</sup>

Hinsichtlich der Analyse der infrage stehenden Daten ist aber auch eine direkte Implementierung inner-

240 Vgl. *Varriale, Vincenzo; Cammarano, Antonello; Michelino, Francesca; Caputo, Mauro*, The Unknown Potential of Blockchain for Sustainable Supply Chains, Sustainability, 2020, 12(22).

241 Vgl. *Kouhizadeh, Mahtab; Sarkis, Joseph*, Blockchain Practices, Potentials, and Perspectives in Greening Supply Chains, Sustainability, 2018, 10(10).

242 Vgl. *Viriyasitavat, Wattana; Anuphaptrirong, Tharwon; Hoonsopon, Danupol*, When blockchain meets Internet of Things: Characteristics, challenges, and business opportunities, Journal of Industrial Information Integration, 2019(15), 21–28.

243 Vgl. *Möllers, Thomas M. J.*, Green Deal: Greenwashing, Information Overload and der vergessene Good Corporate Citizen als Investor, ZHR, 2021, 185(6), 881–919.

244 Ein ergänzender, jedoch erst nachfolgend thematisierte, Vorteil ergibt sich durch die Art, wie neue Daten innerhalb der Blockchain gespeichert werden. Da jeder Block Informationen zu seinem Vorgänger enthält, ist eine Veränderung von Daten, die einmal innerhalb der Blockchain gespeichert wurden, nur äussert schwer möglich.

halb der Blockchain möglich. Dem Einsatz von »Smart Contracts« kommt bei dieser Verifikation entscheidende Bedeutung zu. Ein »Smart Contract« kann beispielsweise derart spezifiziert werden, dass (Roh)Daten nur dann in Form eines nächsten Blocks in die Blockchain aufgenommen werden können, wenn diese bestimmte vordefinierte Elemente enthalten, die Prüfung auf Vollständigkeit erfolgte und im Netzwerk Konsens darüber erreicht wurde, dass die Daten in die Blockchain aufgenommen werden können.<sup>245</sup> Beispielsweise kann eine derartige Bedingung lauten, dass ein neuer Block erst dann hinzugefügt werden kann, wenn alle offenzulegenden Daten vorhanden sind. In Kapitel III.E.1. werden exemplarisch die Messgrößen für die Sub-Indikator »GHG intensity of investee companies« beschrieben, was die »Scope-1,2,3-CO<sub>2</sub>-Emissionen« zur Berechnung voraussetzt. Wenn für ein Unternehmen nun angenommen wird, dass diese Anteile der Emissionen offengelegt werden müssen, so kann ein »Smart Contract« derart gestaltet sein, dass der Block zur Emissionsoffenlegung nur dann zur Unternehmens-Blockchain hinzugefügt werden kann, wenn dieser Angaben hierzu enthält. Eine weitergehende Bedingung könnte lauten, dass diese Emissionsangaben den Werten aus Vorperioden oder Industrievorgaben entsprechen müssen. Potenzial bieten »Smart Contracts« jedoch nicht nur in Bezug auf quantitative Daten, sondern auch hinsichtlich der Validierung qualitativer Daten.<sup>246</sup> Beispielsweise erfordert die Offenlegung zu den sozialen Merkmalen eines Finanzproduktes Angaben darüber, ob gewisse soziale Mindeststandards (»gute und faire Arbeitsbedingungen«), Arbeitsschutzvorgaben (»keine Kinderarbeit«) oder Mitwirkungspolitik (»faire Löhne«) eingehalten wurden. Diese offen zu legenden Informationen können beispielsweise mittels einer Scorecard im Sinne eines zu beantwortenden Fragebogens implementiert werden. Die vielseitigen und flexiblen Anwendungsmöglichkeiten von »Smart Contracts« können somit auch zur Erfüllung des Kriteriums »Vollständigkeit« beitragen und den Einsatz der Blockchain als Infrastrukturlösung für nachhaltigkeitsbezogene Offenlegung unterstützen. Durch die passiven Analyse- und Verifikationsfunktionen in Verbindung mit möglichen Freigabeoptionen, kann mittels einer Blockchain neben der Abbildung der zugrundeliegenden unternehmerischen Wertschöpfungskette ein anspruchsvolles System zur Datenhaltung geschaffen werden. Dieses System kann dazu beitragen, nachhaltigkeitsbezogene Daten zu sammeln und zu speichern,

diese zu verarbeiten, zu analysieren und verifizieren sowie – in einem möglichen weiteren Ausbauschnitt – direkt zu automatisieren Berichten aggregieren.<sup>247</sup>

Weitere Aspekte, für eine erfolgreiche Anwendung der Blockchain-Technologie im Zuge der nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegung ergeben sich aus den technischen Eigenschaften. Die dezentrale Speicherung der Daten führt zu einer gesteigerten Sicherheit, da eine Manipulation nicht an einer zentralen Datenbank erfolgen, sondern immer auf das gesamte Netzwerk abzielen müsste.<sup>248</sup> Darüber hinaus führt die gleichzeitige Verteilung der Daten auf alle im Netzwerk beteiligten Parteien zu einer erhöhten Ausfallsicherheit.<sup>249</sup> Hinsichtlich der gespeicherten Daten sind die technischen Eigenschaften der einzelnen Blöcke zu beachten. So enthält jeder einzelne Block eine Zusammenfassung der Informationen des vorherigen Blocks, was einen zusätzlichen Faktor hinsichtlich der in der Blockchain gespeicherten Daten darstellt. Darüber hinaus sorgt die, als Voraussetzung für die Aufnahme in die Blockchain zu absolvieren bzw bestehende, »Proof of work«-Prüfung dafür, dass für alle im Netzwerk vorhandenen dh aufgenommenen Daten, entsprechender Konsens hinsichtlich der Einhaltung zuvor definierter Kriterien besteht. Hierdurch kann ein gewisses Niveau an Vertrauen in Bezug auf die Datenqualität entstehen. Wenn nun allen Beteiligten, dieselbe verifizierte Information zur gleichen Zeit in unveränderbarer Form zur Verfügung steht, so sorgt dies für einheitliche Wettbewerbsbedingungen, was entsprechend positive Anreize zur Teilnahme schaffen kann. Für den der nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegung verpflichteten Finanzmarktteilnehmer ist dieses gesteigerte Sicherheitsniveau in Bezug auf die Technologie und die hierin gespeicherten Daten als positiv zu werten, da hierdurch ein reliables System zur Verfügung stehen kann. Ferner sind die durch den Einsatz der Blockchain-Technologie einhergehenden Möglichkeiten attraktiv, was dazu führen kann, dass viele mit dem Finanzmarktteilnehmer und dem Informationen offenlegenden Unternehmen in Verbindung stehende Netzwerkpartner zu einer Teilnahme motiviert werden. Eine steigende Anzahl an Teilnehmenden kann die Verbreitung einer Technologie fördern, was wiederum zu positiven Netzwerkaspekten führen kann.

Ein zusätzlicher Aspekt, welcher isb für die nachhaltigkeitsbezogene Offenlegung in Bezug auf den Ver-

245 Vgl Kouhizadeh, Mahtab; Sarkis, Joseph, Blockchain Practices, Potentials, and Perspectives in Greening Supply Chains, Sustainability, 2018, 10(10).

246 Vgl Aysan, Ahmet Faruk; Bergigui, Fouad; Disli, Mustafa, Using Blockchain-Enabled Solutions as SDG Accelerators in the International Development Space, Sustainability, 2021, 13(7).

247 Vgl Liu, Xinlai; Wu, Wei; Fu, Yelin; Huang, George Q., Blockchain-Enabled ESG Reporting Framework for Sustainable Supply Chain, Sustainable Design and Manufacturing, 2020, 403–413.

248 Dai, Jun; Vasarhelyi, Miklos A., Toward Blockchain-Based Accounting and Assurance, Journal of Information Systems, 2017, 31(3), 5–21.

249 Vgl Rozario, Andrea M.; Thomas, Chanta, Reengineering the Audit with Blockchain and Smart Contracts, Journal of Emerging Technologies in Accounting, 2019, 16(1), 21–35.

gleich mit Vorperioden entscheidend ist, ergibt sich aus dem in jeden Block enthaltenen Zeitangaben in Form eines Zeitstempels. Mittels diesem ist eine in der Blockchain gespeicherte Information einem bestimmten Zeitpunkt zuzuordnen und steht mittels einer Abfrage zur Verfügung. Ein Finanzmarktteilnehmer kann somit im Zuge seiner regelmässigen Berichtspflicht beispielsweise auf die in der Blockchain verfügbaren Daten zugreifen, um über den Erfüllungsgrad eines beworbenen ökologischen oder sozialen Merkmals Angaben zu machen oder die Entwicklung eines Nachhaltigkeitsfaktors im Vergleich zu früheren Perioden zu beschreiben. Der Aspekt, dass eine Information nach verifizierter Aufnahme in die Blockchain für immer in unveränderbarer Form verfügbar ist, unterstützt die Transparenz.

### C. Erfolgsfaktoren in Bezug auf die Umsetzung

Die vorgehenden Lösungsvorschläge legen den Schluss nahe, dass der Einsatz der Blockchain-Technologie für die von den gesteigerten nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungsanforderungen betroffenen Finanzmarktteilnehmer eine Möglichkeit darstellen kann, den, über die bisherigen finanziellen Performancetreibern hinausgehenden Vorgaben, zu entsprechen. Der Aufbau bzw die Vernetzung hin zu einem unternehmensübergreifenden Berichtswesen mithilfe der Blockchain-Technologie kann hier isb bei der auf quantitativen Daten bezogenen Berichterstattung positiv bewertet werden. Möglicherweise fehlende oder inkonsistente Daten können bei der quantitativen Offenlegung entweder direkt bei der Aufnahme in die Blockchain adressiert werden, oder die Identifizierung erfolgt in einem nachgelagerten Analyse- bzw Verifizierungsschritt mittels Auditor- oder Zertifizierungsdienstleistern. In Bezug auf die Implementierung bzw Realisation eines nachhaltigkeitsbezogenen Berichtswesens mittels der Blockchain-Technologie ist der Verifikationsschritt bei oder nach Aufnahme, jedoch vor Weiterverarbeitung, quantitativer Daten in die Blockchain durch den Finanzmarktteilnehmer im Zuge einmaliger oder regelmässiger Berichte als zu beachtender Faktor für den erfolgreichen Einsatz anzusehen.

Im Gegensatz hierzu ist die Beurteilung der Eignung der Blockchain-Technologie hinsichtlich der qualitativen Offenlegung auf Unternehmens- wie auch auf Produktebene nicht derart eindeutig zu beurteilen. So setzt die Erfüllung der qualitativen Offenlegungsanforderungen oftmals das Vorliegen entsprechender quantitativer Daten voraus, was mit der Erfüllung des Kriteriums »Verfügbarkeit« bewertet wird. Allerdings ist die Erfüllung der quantitativen Anforderungen in einem, an die initiale Erfassung der Daten, anschliessenden Schritt zu beurteilen. Die Kriterien sind hierbei »Vollständigkeit«, dh ob sämtliche für einen umfassenden Bericht benö-

tigten Angaben (nicht Daten) vorliegend sind, und »Genauigkeit«, dh ob in ausreichendem Umfang Informationen zur Verfügung stehen. Den für den Einsatz der Blockchain-Technologie vorgeschlagenen »Smart Contracts« kommt hierbei entscheidende Bedeutung zu. Je anspruchsvoller, dh je detaillierter, umfangreicher und anforderungskonformer diese in Bezug auf die digitale Transaktionsgenehmigung bei der Aufnahme neuer qualitativer Informationen gestaltet werden können, desto zielgerichteter kann auch den Offenlegungsanforderungen entsprochen werden. Die Detailliertheit bei der Ausgestaltung der »Smart contracts« und deren Abbildungsqualität des offen zu legenden nachhaltigkeitsbezogenen Faktors sind somit weitere Erfolgsfaktoren für den Einsatz der Blockchain-Technologie für nachhaltigkeitsbezogene Offenlegung.

In Bezug auf die Erhebung der Daten ist die direkte Möglichkeit zur Verbindung des Finanzmarktteilnehmers mit dem Unternehmen, an welchem Anteile gehalten werden, ein weiterer zu beachtender Faktor. Wenn durch den Einsatz der Blockchain-Technologie eine direkte Interaktion zwischen beiden Parteien für den Austausch von Information initiiert und implementiert werden kann, so kann hierdurch den Vorgaben der Offenlegungs-VO direkt entsprochen werden.<sup>250</sup> Die Schaffung einer Datenumgebung zum Austausch standardisierter, verifizierter und konsistenter Daten auf deren Basis ein regelmässiger Informationsaustausch erfolgen kann, ist als weiterer Erfolgsfaktor für den Einsatz der Blockchain-Technologie für nachhaltigkeitsbezogene Offenlegung anzusehen.

Hinsichtlich der offenzulegenden Daten sind seitens des Unternehmens, am dem der Finanzmarktteilnehmer entweder direkt oder mittels von ihm angebotenen Finanzprodukten Anteile hält, ergänzende Überlegungen anzustellen. Vor der direkten technischen Verbindung zwischen dem Finanzmarktteilnehmer und dem Unternehmen, ist bei dem sich zur Offenlegung verpflichtenden Unternehmens eine Abschätzung darüber vorzunehmen, welcher Grad an Sensibilität den offenzulegenden Daten besitzen. Wie vorgängig ausgeführt, gibt es mit dem Einsatz der Blockchain-Technologie die Möglichkeit, die Liefer- und Produktionskette eines Unternehmens vollumfänglich in der Blockchain abzubilden. Wenn nun ein Finanzmarktteilnehmer Zugang zu diesen Daten erhält, so ist eine Abwägung darüber zu treffen, wie detailliert der Zugang zu den nachhaltigkeitsbezogenen Daten gestaltet werden soll. So könnten beispielsweise, durch eine zu grosszügig gestaltete Offenlegung nachhaltigkeitsbezogener Daten, Einblick in den mit einer oder mehreren wichtigen Produktionsschritten verbundenen Ressourcenverbrauch geben werden. Diese betriebsinternen

250 Vgl Art 4 Abs 1 Offenlegungs-VO iVm Art 7 Abs 2 lit a RTS.

Informationen könnten dann für Zwecke, wie beispielsweise Unternehmensvergleiche oder -bewertungsmodelle, verwendet werden, was über die Zielsetzung der nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungsanforderungen hinaus geht. Die Art und Weise, wie Zugang zu offenzulegenden Daten mittels einer Blockchain-Lösung gegeben wird, ist ein für die erfolgreiche Implementierung entscheidender Faktor. Zusätzlich hierzu ist der Faktor Datensicherheit bei Übermittlung und Speicherung der Daten bei der Implementierung der kryptografischen Verfahren zu beachten. Dieser Faktor ist darüber hinaus um Überlegungen zu ergänzen, wie die Zugriffs- und Rechtestruktur innerhalb der Blockchain umgesetzt werden soll. Den vielseitigen Hierarchie- und Berechtigungsfunktionen der Blockchain-Technologie kommt hierbei entscheidende Bedeutung zu.<sup>251</sup> Ein möglicher weiterer zu beachtender Erfolgsfaktor ergibt sich durch den möglichen Einbezug externer Datenaggregations bzw. -sammeldienstleister, welcher mittels einer Intermediationsfunktion aufkommende Sensitivitäts- bzw. Berechtigungsthemen mitgieren können.

Die Implementierung und der Unterhalt einer Blockchain-basierten Lösung für nachhaltigkeitsbezogene Offenlegung erfordert jedoch seitens des Finanzmarktteilnehmers wie auch seitens des Unternehmens, an welchem Anteile gehalten werden, den Einsatz entsprechender Ressourcen. Schematisch betrachtet, setzen sich diese Kosten aus den direkten Aufwendungen, die für die Implementierung, den Einsatz und dem Betrieb in Verbindung stehenden, den aufzuwendenden personellen Ressourcen sowie weiterer indirekter Kosten zusammen. Vereinfachend soll angenommen werden, dass diese anfallenden technologiebasierten Kosten für den Finanzmarktteilnehmer sowie für das Unternehmen, an welchem Anteil gehalten werden, hinsichtlich Höhe in etwa gleich sind. Als mögliche Entscheidungsregel für den Einsatz der Blockchain-Technologie soll angenommen werden, dass ein entsprechender Ressourceneinsatz dann als gerechtfertigt anzusehen ist, wenn die damit erzielten Einträge mindestens den hiermit verbundenen Aufwänden entsprechen. Materiell sind diese Erträge allerdings schwer zu messen und es sind zusätzliche Faktoren in Betracht zu ziehen. Seitens des zu nachhaltigkeitsbezogener Offenlegung verpflichteten Finanzmarktteilnehmers kann argumentiert werden, dass dieser den auf der Offenlegungs-VO basierenden Vorgaben zu entsprechen hat und die hiermit verbundenen Kosten somit als Betriebskosten aufgefasst werden können. Ein möglicherweise in Betracht zu ziehendes, von

den regulatorischen Anforderungen abweichendes Verhalten würde mit negativen Reputationskosten einhergehen und möglicherweise mit Sanktionsmassnahmen belegt werden. Dies wäre auch mit zusätzlichen Kosten verbunden, weshalb ein abweichendes Verhalten zumindest langfristig als Handlungsoption auszuschliessen ist. Andererseits kann sich ein den Vorgaben entsprechendes Verhalten als positiv erweisen, da Produkte angeboten werden, nach denen momentan eine sehr starke Nachfrage herrscht.<sup>252</sup> Hierdurch kann möglicherweise ein zusätzlicher positiver Ertrag erzielt werden.

Seitens des Unternehmens, an welchem Anteile gehalten werden, sind vergleichbare Überlegungen anzustellen: Ein von möglichen gesetzlichen oder regulatorischen Offenlegungsanforderungen abweichendes Verhalten ist auch bei kurzfristigem zusätzlichem Ertragspotenzial in der langfristigen Betrachtung mit steigenden Kosten verbunden. Deshalb sind Möglichkeiten zu eruieren, wie den von den Anlegern bzw. Kapitalgebern geforderten nachhaltigkeitsbezogenen Offenlegungsanforderungen entsprochen werden kann. Im Zusammenhang mit dieser Betrachtung soll allerdings dem Wettbewerbsargument grössere Beachtung zugutekommen. Der Argumentation in Bezug auf die gesteigerte Nachfrage in Bezug auf nachhaltige Finanzprodukte folgend, könnte angenommen werden, dass mit der Offenlegung nachhaltigkeitsbezogener Aspekte positive Effekte erzielt werden können. So könnte die Offenlegung dieser Aspekte beispielsweise die Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens fördern.<sup>253</sup> Anleger und Investoren könnten die offengelegten Informationen beispielsweise als Indikation dafür verstehen, dass nachhaltigkeitsbezogene Themen im Geschäftsmodell berücksichtigt werden, wodurch nachhaltigere Erträge erzielt werden können.<sup>254</sup> Die Art der Erzielung der Erträge bzw. die gesteigerte Transparenz in der Offenlegung darüber, kann jedoch auch zu positiven Effekten in Bezug auf die Finanzierungsseite eines Unternehmens führen.<sup>255</sup> Zusammenfassend sind die anzunehmenden

<sup>251</sup> Vgl. Viriyasitavat, Wattana; Anuphaptrirong, Tharwon; Hoonsoon, Danupol, When blockchain meets Internet of Things: Characteristics, challenges, and business opportunities, *Journal of Industrial Information Integration*, 2019(15), 21–28.

<sup>252</sup> Vgl. Gorley, Adam, Sustainable Finance and Banks: Reduced Risk, Increased Opportunity, <[url:sustainablefinance.com/esg-research/resource/corporate-esg-blog/benefits-sustainable-banking-approach](https://www.esg-analytics.com/esg-research/resource/corporate-esg-blog/benefits-sustainable-banking-approach)> (Stand 21. Mai 2022).

<sup>253</sup> Vgl. Taliento, Marco; Favino, Christian; Netti Antonio, Impact of Environmental, Social, and Governance Information on Economic Performance: Evidence of a Corporate »Sustainability Advantage« from Europe, *Sustainability*, 2019, 11(6), 1738.

<sup>254</sup> Vgl. Rabaya, Abdullah Jihad; Saleh, Norman Mohd, The moderating effect of IR framework adoption on the relationship between environmental, social, and governance (ESG) disclosure and a firm's competitive advantage, *Environment, Development and Sustainability*, 2022, 24, 2037–2055.

<sup>255</sup> Raimo, Nicola; Caragnano, Alessandra; Zito, Marianna; Vitolla, Filippo; Mariani, Massimo, Extending the benefits of ESG disclosure: The effect on the cost of debt financing, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2021, 28(4), 1412–1421.

positiven Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit in Bezug auf die Motivation zur Offenlegung als ergänzender Erfolgsfaktor zu betrachten.

#### D. Flankierende regulatorische Massnahmen und Entwicklungen

Im bisherigen Verlauf wurde auf die Taxonomie-VO lediglich in Bezug auf deren Konkretisierungs- und Änderungsvorgaben zur Offenlegungs-VO eingegangen. Die Taxonomie-VO ist jedoch als das entscheidende Element zur Umsetzung des EU-Aktionsplans anzusehen, da mithilfe deren Vorgaben nachhaltigkeitsbezogene Aspekte zuerst in den Finanzmärkten und dann in der Realwirtschaft etabliert werden sollen.<sup>256</sup> So adressiert der Normenrahmen der Taxonomie-VO auch Offenlegungsverpflichtungen von Nicht-Finanzunternehmen, die eine nichtfinanzielle Berichterstattung gem RL 2014/95/EU<sup>257</sup> zu veröffentlichen haben.<sup>258</sup> Zentral sind hierbei die Berichtspflichten gem Art 8 Taxonomie-VO, welche erstmals in der Berichtssaison des Geschäftsjahrs 2021 Anwendung finden. Bezugnehmend auf die in Art 9 Taxonomie-VO beschriebenen Umweltziele ist in der Berichterstattung darzulegen, wie und in welchem Umfang die wirtschaftliche Tätigkeit eines Unternehmens als ökologisch nachhaltig einzustufen ist.<sup>259</sup> Hierzu sind Angaben zum Umsatzerlösen, Investitions- und Betriebsausgaben zu machen.<sup>260</sup> Der Grad der ökologischen Nachhaltigkeit einer Wirtschaftstätigkeit ist dahingehend zu prüfen, ob ein wesentlicher Beitrag zur Verwirklichung von einem oder mehreren Umweltzielen erfolgt,<sup>261</sup> keine erhebliche Beeinträchtigung eines Umweltziels damit einhergeht<sup>262</sup> und diese unter Einhaltung eines festgelegten Mindestschutzes erfolgt.<sup>263</sup> Da die Taxonomie-VO als Rahmengesetzgebung konzipiert ist, sind die Umweltziele lediglich beschrieben und hinsichtlich der Beurteilung wird auf konkretisierende »technische Bewertungskriterien« verwiesen.<sup>264</sup> Den zuvor dargestellten Erfolgsfaktoren trägt dies dahingehend bei, dass Unternehmen ihre Wirtschaftstätigkeit

mittels denselben Kriterien wie die zur Offenlegung verpflichteten Finanzmarktteilnehmern klassifizieren, was der Qualität der Datenbasis zuträglich ist.

Nachdem die Art und Weise, wie Wirtschaftstätigkeiten hinsichtlich deren Grad an ökologischer Nachhaltigkeit klassifiziert werden können, gibt es weitere Bestrebungen, die Ziele des EU-Aktionsplans zu erreichen. Als eine weitere Grundvoraussetzung wird hierbei angesehen, dass relevante, vergleichbare und zuverlässige Nachhaltigkeitsinformationen offengelegt werden.<sup>265</sup> Im Zuge des Konsultationsprozesses für Änderung dieser Richtlinie<sup>266</sup> wurden 3 zentrale Handlungsbedarfe erkannt: Sicherung der Vollständigkeit, der Vergleichbarkeit und der Verlässlichkeit der zu veröffentlichenden nachhaltigkeitsbezogenen Informationen.<sup>267</sup> Diese Anforderungen entsprechen den zuvor herausgearbeiteten Kriterien für eine verbesserte Datenumgebung bzw. -landschaft.<sup>268</sup> Mit diesen Vorgaben soll dem steigenden Bewusstsein der Anleger entsprochen werden, dass sich die Art der Risiken für Unternehmen im Wandel befinden und das Bewusstsein hierfür zunimmt.<sup>269</sup> Zusätzlich soll der steigenden Nachfrage und dem damit einhergehenden Angebot an Finanzprodukten, welche im Sinne der Offenlegungs-VO bestimmte Nachhaltigkeitsstandards erfüllen oder fördern, durch ein entsprechendes Informationsangebot entsprochen werden. Dies soll mit der Einführung europäischer Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung erreicht werden.

#### V. Conclusio

Mit Veröffentlichung von Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor und die diese erweiternde und ergänzende Verordnung (EU) 2020/852 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 vom 18. Juni 2020

256 Vgl Geier, Bernd; Hombach, Katharina, ESG: Regelwerke im Zusammenspiel, BKR, 2021, 1, 6.

257 Richtlinie 2014/95/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22. Oktober 2014 zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte grosse Unternehmen und Gruppen, ABL L 2014/330, 1.

258 Vgl Art 1 Abs 2 lit c Taxonomie-VO.

259 Vgl Art 8 Abs 1 Taxonomie-VO.

260 Vgl Art 8 Abs 2 Taxonomie-VO.

261 Vgl Art 3 lit a Taxonomie-VO.

262 Vgl Art 17 Taxonomie-VO.

263 Vgl 18 Taxonomie-VO.

264 Vgl Baumüller, Josef; Haring, Nikolai; Merl, Stefan, Erstanwendung der Berichtspflichten gem Taxonomie-VO: Überblick und Handlungsempfehlungen, IRZ, 2022, 17(2), 77–84. iVm Art 3 lit d Taxonomie-VO.

265 Vgl Erwg 2 Europäische Kommission, Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU, 2004/109/EG und 2006/43/EG und der Verordnung (EU) Nr. 537/2014 hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen, COM (2021) 189 final.

266 Darstellung der Konsultationsergebnisse siehe Baumüller, Josef; Scheid, Oliver; Kollenga, Michael, »CSR-Richtlinie 2.0?«: Zentrale Erkenntnisse aus den Konsultationen der EU-Kommission der ersten Halbjahres 2020 und deren Implikationen, Teil 2, Hauptkonsultation und kritische Würdigung, KoR: internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, IFRS, 2020, 20(11), 494–506.

267 Vgl Baumüller, Josef; Haring, Nikolai; Merl, Stefan, Ausblick auf die europäischen Standards für Nachhaltigkeitsberichterstattung: die Arbeitspapiere vom Januar 2022, IRZ, 2022, 17(3), 125–132.

268 Vgl Kapitel III.E.3.

269 Vgl Erwg 9 COM (2021) 189 final.

in Verbindung mit den beide Verordnungen konkretisierenden technische Regulierungsstandards werden den betroffenen Finanzmarktteilnehmern erweiterte Berichtspflichten auferlegt. Das Ausmass der Regulierungsvorgaben ist umfangreich, da das Regulierungsobjekt »Finanzprodukt« äusserst breit gefasst, und das Regulierungsobjekt mit der neu eingeführten Definition eines »Finanzmarktteilnehmer« nahezu den gesamten Finanzmarkt erfasst. Da die Offenlegungs- wie auch die Taxonomie-VO bereits Gültigkeit besitzen, führt auch ein verspätetes Inkrafttreten weiterer ergänzender technischer Regulierungsstandards zu einer Situation, in der sich ein Finanzmarktteilnehmer mit den Vorgaben auseinandersetzen und diese befolgen muss.

Die Voraussetzung für die Offenlegung von nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Ebene des Finanzproduktes ist, dass ein Finanzmarktteilnehmer auf Basis eines »Comply-or-Explain-« Mechanismus ein »Statement on principal adverse impact of investment decisions on sustainability factors« auf Unternehmensebene veröffentlicht. Dies ist eine Erklärung hinsichtlich der gewählten Strategien zur Wahrung der Sorgfaltspflicht bei der Berücksichtigung nachteiliger Auswirkungen von Investitionsentscheidungen. Detailliert sind in dieser Erklärung Informationen darüber zu geben, wie die wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen und -indikatoren festgestellt und gewichtet werden. Dies ist um Erläuterungen zu ergänzen, welche ergriffenen oder geplanten Massnahmen hiermit in Verbindung stehen. Hierzu werden in den begleitenden RTS verschiedene Indikatoren aus Kategorien wie beispielsweise Klima und Umwelt oder Soziales und Arbeitnehmer vorgegeben. In Bezug auf die angebotenen Produkte sind im Sinne der genannten »PAI«-Erklärung, Angaben darüber zu machen, wie im Zuge der Investitionsentscheidungen des Finanzproduktes die nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt werden. Bemerkenswert ist, dass sich auf Produktebene die Vorgaben hierbei lediglich auf eine Nennung beschränken, anstatt eine detaillierte Offenlegung vorzusehen.

Bei Finanzprodukten, mit denen ökologische und soziale Merkmale (oder eine Kombination aus beiden) beworben werden gelten erweiterte Offenlegungspflichten. Schematisch lassen sich diese in Angaben zum Anlageziel, der Beschreibung der Umwelt und/oder sozialen Merkmale, Angaben zur Anlagestrategie und Asset Allocation und Informationen zur Übereinstimmung mit der EU-Taxonomie sowie zum Referenzmassstab unterteilen. Für sämtliche dieser Kategorien sind umfangreiche qualitative und quantitative Angaben zur Verfügung zu stellen. Zielsetzung ist hierbei, dem Anleger vor Investition in das Finanzprodukt eine umfassende Informationsbasis zu bieten, über welche nach Investition

entsprechend Bericht zu erstatten ist. Die Anforderungen an die qualitativen Angaben zielen hierbei insbesondere auf einen Vergleich mit Vorperioden ab, um die Entwicklung des Nachhaltigkeitsfaktors zu veranschaulichen. Die qualitativen Angaben dienen primär der Erklärung zur Funktionsweise der ökologischen und/oder sozialen Merkmale und erfordern ergänzende Erläuterungen beispielsweise zur Methodik des verwendeten Benchmarks oder den Massnahmen wie Merkmale während dem Berichtszeitraum adressiert wurden.

Die zusätzlichen Offenlegungsvorgaben stellen weitreichende Anforderungen an die Ablauforganisation von Finanzmarktteilnehmern dar. Insbesondere das Berichtswesen ist derart zu gestalten, dass den einmaligen und regelmässigen Offenlegungsanforderungen in quantitativer und qualitativer Weise entsprochen werden kann. Besonders zu beachten sind hierbei die durch das angebotene Finanzprodukt entstehenden Ansprüche, welche eine Offenlegung auf Ebene des Einzelprodukts ebenso wie bei einer Portfolio- bzw Mandatslösung erforderlich machen. Dies lässt sich im Bedarf für eine Lösung zusammenfassen, die es ermöglicht, standardisiert, verifiziert und konsistent Informationen zur Verfügung zu stellen.

Die Anforderungen an den Einsatz der Blockchain-Technologie als möglichen Lösungsansatz lassen sich anhand der Kriterien »Verfügbarkeit«, »Vollständigkeit«, und »Genauigkeit« bewerten. Das Kriterium »Vollständigkeit« prüft hierbei, ob die vom Finanzmarktteilnehmer offenzulegenden Informationen seitens dem Unternehmen, an dem Anteil gehalten werden, bereitgestellt werden. Diese Datenbasis kann dann mit dem zweiten Kriterium »Vollständigkeit« dahingehend geprüft werden, ob diese Daten alle offenzulegenden Aspekte umfassen, um einer selektiven Offenlegung vorzubeugen. Das Kriterium »Genauigkeit« zielt darauf ab, dass ausreichende Informationen hinsichtlich Quantität und Qualität zur Verfügung gestellt werden, um Evidenz dafür zu geben, ob die geforderten Aspekte adressiert bzw gemessen wurden. Der Einsatz der Blockchain-Technologie zur dezentralen Vernetzung von Finanzmarktteilnehmern, Unternehmen und Intermediären erscheint hierzu erfolversprechend.

Korrespondenz:  
Dr. Michael R. Reichenecker, LL.M.  
UBS Switzerland AG

## Literatur- und Rechtsquellenverzeichnis

- ▷ *Armour, John; Gordon, Jeffrey; Min, Geeyoung*, Taking Compliance Seriously, 37 *Yale Journal on Regulation*, 2020
- ▷ *Aysan, Ahmet Faruk; Bergigui, Fouad; Disli, Mustafa*, Using Blockchain-Enabled Solutions as SDG Accelerators in the International Development Space, *Sustainability*, 2021, 13(7)
- ▷ *Baumüller, Josef; Haring, Nikolai; Merl, Stefan*, Ausblick auf die europäischen Standards für Nachhaltigkeitsberichterstattung: die Arbeitspapiere vom Januar 2022, *IRZ*, 2022, 17(3), 125–132
- ▷ *Baumüller, Josef; Haring, Nikolai; Merl, Stefan*, Erstanwendung der Berichtspflichten gem Taxonomie-VO: Überblick und Handlungsempfehlungen, *IRZ*, 2022, 17(2), 77–84
- ▷ *Baumüller, Josef; Scheid, Oliver; Kotlenga, Michael*, »CSR-Richtlinie 2.0?«: Zentrale Erkenntnisse aus den Konsultationen der EU-Kommission der ersten Halbjahres 2020 und deren Implikationen, Teil 2, Hauptkonsultation und kritische Würdigung, KoR: internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, *IFRS*, 2020, 20(11), 494–506
- ▷ *Baumüller, Josef; Scheid, Oliver; Needham, Sean*, Die Corporate Sustainability Reporting Directive als Schlüsselement von Sustainable Finance: Zusammenhänge und Entwicklungsperspektiven, *IRZ*, 2021, 7–8, 337
- ▷ *Bolton, Patrick; Desperes, Morgan; Pereira Da Silva, Luiz Awazu; Samama, Frédéric; Svartzman, Roman*, The green swan: central banking and financial stability in the age of climate change, *Bank for International Settlements*, 2020
- ▷ *CNBC*, PG&E Corp – Summary and stock profile, [cnbc.com/quotes/PCG](https://www.cnbc.com/quotes/PCG) (Stand 21. Mai 2022).
- ▷ *Condon, Madison*, Market Myopia's Climate Bubble, 1 *Utah Law Review*, 2022, 63
- ▷ *Dai, Jun; Vasarhelyi, Miklos A.*, Toward Blockchain-Based Accounting and Assurance, *Journal of Information Systems*, 2017, 31(3), 5–21
- ▷ *Dye, Jordan; McKinnon, Murdoch; Can der Byl, Connie*, Green gaps: Firm ESG Disclosures and Financial Institutions' Reporting Requirements, *Journal of Sustainability Research*, 2021
- ▷ *Eggen, Mirjam*: Grüne Finanzprodukte; *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht*, 2021, 698–715
- ▷ *European Commission: Commission Staff Working Document*, Impact Assessment Accompanying the document Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2012/27/EU on Energy Efficiency, SWD (2016) 405 final
- ▷ *European Commission*, High-level Expert Group on sustainable finance (HLEG), <[ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-high-level-expert-group\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-high-level-expert-group_en)> (Stand 21. Mai 2022)
- ▷ *European Investment Bank*, Restoring EU competitiveness – 2016 updated version, SWD (2016) 405 final
- ▷ *European Securities and Markets Authority*, Strategy on Sustainable Finance, 2020, ESMA22-105–1052.
- ▷ *Europäische Kommission*, Sustainability-related disclosure in the financial services sector, COM (2022) 1931 final
- ▷ *Europäische Kommission*, Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU, 2004/109/EG und 2006/43/EG und der Verordnung (EU) Nr. 537/2014 hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen, COM (2021) 189 final
- ▷ *Europäische Kommission*, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen, COM (2018) 353 final
- ▷ *Europäische Kommission*, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Offenlegung von Informationen über nachhaltige Investitionen und Nachhaltigkeitsrisiken sowie zur Änderung der Richtlinie (EU) 2016/2341, COM (2018) 354 final
- ▷ *Europäische Kommission*, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) 2016/1011 in Bezug auf Referenzwerte für CO<sub>2</sub>-arme Investitionen und Referenzwerte für Investitionen mit günstiger CO<sub>2</sub>-Bilanz, COM (2018) 355 final.
- ▷ *Geier, Bernd; Hombach, Katharina*, ESG: Regelwerke im Zusammenspiel, *BKR*, 2021, 1, 6
- ▷ *Giancaspro, Mark*, Is a »smart contract« really a smart idea? Insights from a legal perspective, *Computer Law & Security Review*, 2017, 33(6), 825–835
- ▷ *Glander, Harald; Lühmann, Daniel; Jesch, Thomas A.*: Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor unter der Offenlegungsverordnung (Teil 1), *BKR* 2020, 465
- ▷ *Gorley, Adam*, *Sustainable Finance and Banks: Reduced Risk, Increased Opportunity*, <[sustainalytics.com/esg-research/resource/corporate-esg-blog/benefits-sustainable-banking-approach](https://sustainalytics.com/esg-research/resource/corporate-esg-blog/benefits-sustainable-banking-approach)> (Stand 21. Mai 2022)

- ▷ *High-Level Expert Group on Sustainable Finance*, Agenda 1<sup>st</sup> meeting, <ec.europa.eu/transparency/expert-groups-register/screen/meetings/consult?lang=en&meetingId=1387&fromExpertGroups=true> (Stand 21. Mai 2022)
- ▷ *High-Level Expert Group on Sustainable Finance*, Final Report 2018, <ec.europa.eu/info/sites/default/files/180131-sustainable-finance-final-report\_en.pdf> (Stand 21. Mai 2022)
- ▷ *Iansiti, Marco; Lakhani, Karim R.*, The Truth About Blockchain, 2017, <hbr.org/2017/01/the-truth-about-blockchain> (Stand 21. Mai 2022)
- ▷ *Kaplan, Robert S.; Ramanna, Karthik*, How to fix ESG Reporting, Harvard Business School Accounting & Management Unit Working Paper No. 22-005, <ssrn.com/abstract=3900146> (Stand 21. Mai 2022)
- ▷ *Konsolidierte Fassung des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union*, ABl C 2012/326, 47
- ▷ *Kouhizadeh, Mahtab; Sarkis, Joseph*, Blockchain Practices, Potentials, and Perspectives in Greening Supply Chains, *Sustainability*, 2018, 10(10)
- ▷ *Lange, Markus*, Sustainable Finance: Nachhaltigkeit durch Regulierung? (Teil 1), *BKR*, 2020, 216
- ▷ *Lange, Markus*, Sustainable Finance: Nachhaltigkeit durch Regulierung? (Teil 2), *BKR*, 2020, 261
- ▷ *Liu, Xinlai; Wu, Wei; Fu, Yelin; Huang, George Q.*, Blockchain-Enabled ESG Reporting Framework for Sustainable Supply Chain, *Sustainable Design and Manufacturing*, 2020, 403-413
- ▷ *Mengelkamp, Esther; Notheisen, Benedikt; Beer, Carolin; Dauer, David; Weinhardt, Christof*, A blockchain-based smart grid: towards sustainable local energy markets, *Computer Science – Research and Development*, 2018, 33, 207-214
- ▷ *Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, die europäische Zentralbank, den europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen*, Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, COM (2018) 97 final, nachfolgend *Aktionsplan: Nachhaltiges Wachstum* genannt
- ▷ *Möllers, Thomas M. J.*, Green Deal: Greenwashing, Information Overload und der vergessene Good Corporate Citizen als Investor, *ZHR*, 2021, 185(6), 881-919
- ▷ *Ølnes, Svein; Ubacht, Jolien; Janssen, Marijn*, Blockchain in government: Benefits and implications of distributed ledger technology for information sharing, *Government Information Quarterly*, 2017, Vol 34(3), 355-364
- ▷ *PG&E Corporation – Climate Change 2018*, Climate Disclosure Project, <perma.cc/KE23-S5Q3> (Stand 21. Mai 2022)
- ▷ *Rabaya, Abdullah Jihad; Saleh, Norman Mohd*, The moderating effect of IR framework adoption on the relationship between environmental, social, and governance (ESG) disclosure and a firm's competitive advantage, *Environment, Development and Sustainability*, 2022, 24, 2037-2055
- ▷ *Raimo, Nicola; Caragnano, Alessandra; Zito, Marianna; Vitolla, Filippo; Mariani, Massimo*, Extending the benefits of ESG disclosure: The effect on the cost of debt financing, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2021, 28(4), 1412-1421
- ▷ *Richtlinie 2007/36/EG* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften, ABl L 2007/184, 17
- ▷ *Richtlinie 2009/65/EG* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABl L 2009/302, 32
- ▷ *Richtlinie 2013/34* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen und zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG, ABl L 2013/182, 19
- ▷ *Richtlinie 2016/97* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Januar 2016 über Versicherungsvertrieb (Neufassung), ABl L 2016/26, 19
- ▷ *Richtlinie 2011/61/EU* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwaltung alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010, ABl L 2011/174, 1
- ▷ *Richtlinie 2014/65/EU* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABl L 2014/173, 349
- ▷ *Richtlinie 2014/95/EU* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22. Oktober 2014 zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte grosse Unternehmen und Gruppen, ABl L 2014/330, 1
- ▷ *Rozario, Andrea M.; Thomas, Chanta*, Reengineering the Audit with Blockchain and Smart Contracts, *Journal of Emerging Technologies in Accounting*, 2019, 16(1), 21-35

- ▷ *Saghiri, Ali Mohammad*, Blockchain Architecture in Kim, Shiho; Deka, Ganshe Chandra Deka (eds) *Advanced Applications of Blockchain Technology*, Springer Nature, Singapore
- ▷ *Saini, Kavita; Chelliah, Pethuru Raj; Saini, Deepak Kumar*, *Essential Enterprise Blockchain Concepts and Applications*, 2021, CRC Press, Boca Raton and London
- ▷ *Shill, Gregory H.; Strand, Matthew*, Diversity, ESG, and Latent Board Power, 47 *Delaware Journal of Corporate Law*, 2022, (Forthcoming)
- ▷ *Stubenvoll, Marlis; Marquart, Franziska* When Facts Lie: The Impact of Misleading Numbers in Climate Change News. In: Leal Filho, W., B., McGhie, H. (eds) *Addressing the Challenges in Communicating Climate Change Across Various Audiences*. *Clima Change Management*. Springer, Cham
- ▷ *Swiss Sustainable Finance*, *Swiss Sustainable Investment Market Study 2021*, <marketstudy2021.sustainablefinance.ch/> (Stand 21. Mai 2022)
- ▷ *Taliento, Marco; Favino, Christian; Netti Antonio*, Impact of Environmental, Social, and Governance Information on Economic Performance: Evidence of a Corporate »Sustainability Advantage« from Europe, *Sustainability*, 2019, 11(6), 1738
- ▷ *The Board of the International Organization of Securities Commissions*, *Recommendations on Sustainability-Related Practices, Policies, Procedures and Disclosure in Asset Management*, <iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD688.pdf> (Stand 21. Mai 2022)
- ▷ *The Wall Street Journal*, PG&E: The First Climate-Change Bankruptcy, Probably Not the Last, <wsj.com/articles/pg-e-wildfires-and-the-first-climate-change-bankruptcy-11547820006> (Stand 21. Mai 2022)
- ▷ *Tversky, Amos; Kahneman, Daniel*, Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases, *Science*, 1974, Vol. 185, 1124–1131
- ▷ *United Nations, Department of Economic and Social Affairs*, *Sustainable Development Goals*, [sdgs.un.org/goals](https://sdgs.un.org/goals) (Stand 21. Mai 2022)
- ▷ *United Nations*, *Paris Agreement*, <unfccc.int/sites/default/files/english\_paris\_agreement.pdf> (Stand 21. Mai 2022), nachfolgend *Paris Agreement* genannt
- ▷ *United Nations, Transforming our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development*, <sdgs.un.org/sites/default/files/publications/21252030%20Agenda%20for%20Sustainable%20Development%20web.pdf> (Stand 21. Mai 2022).
- ▷ *United States Environmental Protection Agency*, *California Prepared for Increased Wildfire Risk to Air Quality From Climate Change*, <epa.gov/arc-x/california-prepares-increased-wildfire-risk-air-quality-climate-change> (Stand 21. Mai 2022)
- ▷ *Varriale, Vincenzo; Cammarano, Antonello; Michelino, Francesca; Caputo, Mauro*, *The Unknown Potential of Blockchain for Sustainable Supply Chains, Sustainability*, 2020, 12(22)
- ▷ *Verordnung (EU) 2010/1093* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/78/EG der Kommission, ABL L 2010/331, 12
- ▷ *Verordnung (EU) 2010/1094* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/79/EG der Kommission, ABL L 2010/331, 48
- ▷ *Verordnung (EU) 2010/1095* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission, ABL L 2010/331, 84
- ▷ *Verordnung (EU) 2016/1011* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2016 Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2014/17/EU sowie der Verordnung (EU) Nr. 596/2014, ABL L 2016/171, 1
- ▷ *Verordnung (EU) 2018/1999* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 1. Dezember 2018 über das Governance-System für die Energieunion und für den Klimaschutz, zur Änderung der Verordnungen (EG) Nr. 663/2009 und (EG) Nr. 715/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates, der Richtlinien 94/22/EG, 98/70/EG, 2009/31/EG, 2009/73/EG, 2010/31/EU, 2012/27/EU und 2013/30/EU des Europäischen Parlaments und des Rates, der Richtlinien 2009/119/EG und (EU) 2015/652 des Rates und zur Aufhebung der Verordnung (EU) Nr. 525/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates, ABL L 2018/328, 1

- ▷ *Verordnung (EU) 2019/2088* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor, ABl L 2019/317, 1, nachfolgend *Offenlegungs-VO (EU) 2019/2088* genannt
- ▷ *Verordnung (EU) 2020/852* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088, ABl L 2020/198, 13, nachfolgend *Taxonomie-VO (EU) 2020/852* genannt
- ▷ *Verordnung (EU) 345/2013* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Risikokapitalfonds, ABl L 2013/115, 1
- ▷ *Verordnung (EU) 346/2013* des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum, ABl L 2013/115, 18
- ▷ *Veziroglu, Cem; Kayiklik, Abdurrahman*, The Sustainability Arbitrage Problem and Regulation of Private Companies, 2022, <ssrn.com/abstract=4075870> (Stand 21. Mai 2022)
- ▷ *Viriyasitavat, Wattana; Anuphaptrirong, Tharwon; Hoonsopon, Danupol*, When blockchain meets Internet of Things: Characteristics, challenges, and business opportunities, *Journal of Industrial Information Integration*, 2019(15), 21–28
- ▷ *Wan Mohammad, Wan Masliza; Wasiuzzaman, Shaista*, Environmental, Social and Governance (ESG) disclosure, competitive advantage and performance of firms in Malaysia, *Cleaner Environmental Systems*, 2021, 2
- ▷ *Wigley, Bob; Nicolay, Cary*, The Future is Decentralised <undp.org/content/dam/undp/library/innovation/The-Future-is-Decentralised.pdf> (Stand 21. Mai 2022)
- ▷ *Zheng, Zibin; Xie, Shaoan; Dai, Hongning; Chen, Xiangping; Wang, Huaimin*, An overview of blockchain technology: Architecture, consensus, and future trends, 2017, Proceedings of the 2017 IEEE International Congress on Big Data (Big Data Congress), Honolulu, HI, USA, 25–30 June 2017

## Abkürzungsverzeichnis

<b>Abs</b>	Absatz
<b>Absch</b>	Abschnitt
<b>AIFM</b>	Alternative Investment Fund Manager
<b>Art</b>	Artikel
<b>bzgl</b>	bezüglich
<b>bzw</b>	beziehungsweise
<b>ca</b>	circa

<b>dh</b>	das heisst
<b>DLT</b>	Distributed Ledger Technology
<b>EBA</b>	European Banking Authority, Europäische Bankenaufsichtsbehörde
<b>EbAV</b>	Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge
<b>EIOPA</b>	European Insurance and Occupational Pensions Authority, Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung
<b>ERP</b>	Enterprise Resource Planning; Geschäftsressourcenplanung
<b>ESA</b>	European Supervisory Authorities, europäische Aufsichtsbehörden
<b>ESG</b>	Environmental, Social and Governance; Umwelt, Soziales und Governance (Unternehmensführung)
<b>ESMA</b>	European Securities and Markets Authority, Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde
<b>evtl</b>	eventuell
<b>gem</b>	gemäss
<b>GHG</b>	Greenhouse gas emissions, Treibhausgasemissionen
<b>HLEG</b>	High-level Expert Group, hochrangige Expertengruppe
<b>IBIP</b>	insurance-based-investment-products
<b>inkl</b>	inklusive
<b>isb</b>	insbesondere
<b>iSd</b>	Im Sinne des/der/die
<b>iVm</b>	in Verbindung mit
<b>lit</b>	litera
<b>Mrd</b>	Milliarde
<b>OECD</b>	Organisation for Economic Co-operation and Development, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
<b>OGAW</b>	Organismus für gemeinsame Anlage in Wertpapieren
<b>PAI</b>	Statement on principal adverse impacts of investment decisions on sustainability factors
<b>resp</b>	respektive
<b>RTS</b>	Regulatory Technical Standard, technische Regulierungsstandards
<b>S</b>	Seite
<b>sog</b>	so genannt (e,s)
<b>ua</b>	unter anderem
<b>UN</b>	United Nations, Vereinte Nationen
<b>VO</b>	Verordnung
<b>Z</b>	Ziffer

□