



Vontobel

Sustainable Finance: Regulierung in der Schweiz und in Europa

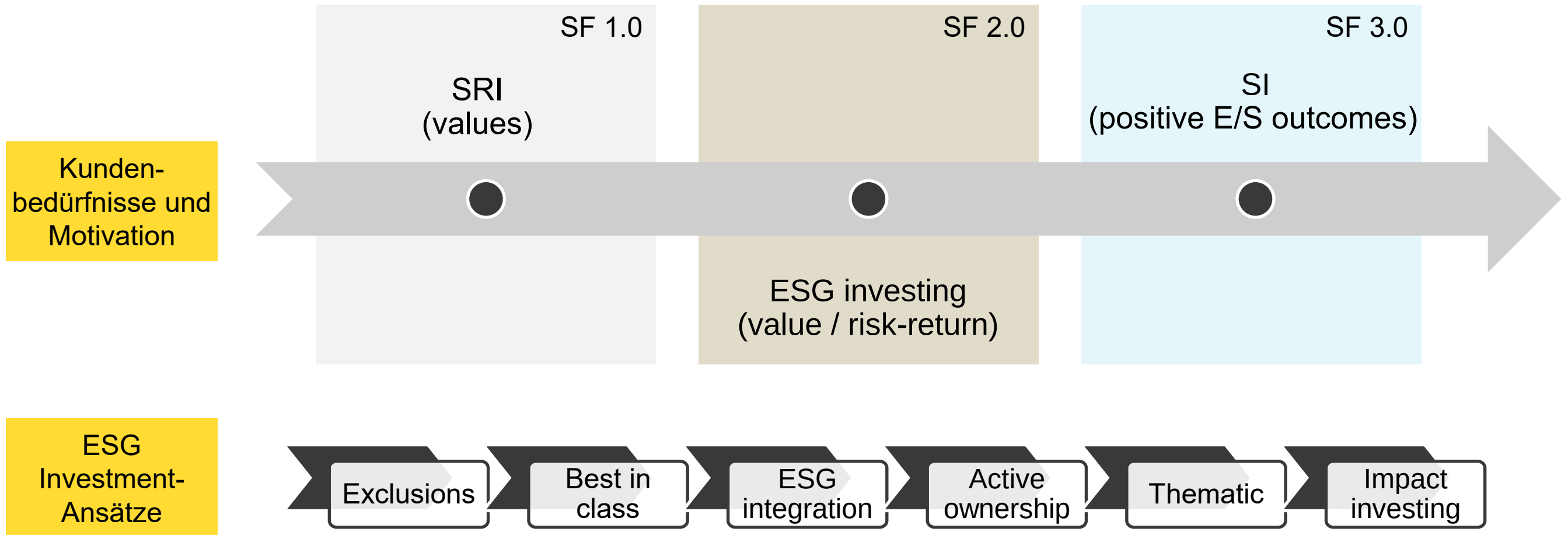
IZS-Input Serie zu ESG

Dr. Tadas Zukas
Global Lead Sr. Legal Counsel
Sustainability/ESG
Legal & Compliance

30. September 2025

Public

Kick-off: Der ESG Investing-Markt und was ihn bewegt



Abkürzungen:

SRI – Socially Responsible Investing

ESG – Environmental, Social, Governance

SI – Sustainable Investing

SF – Sustainable Finance

Literatur



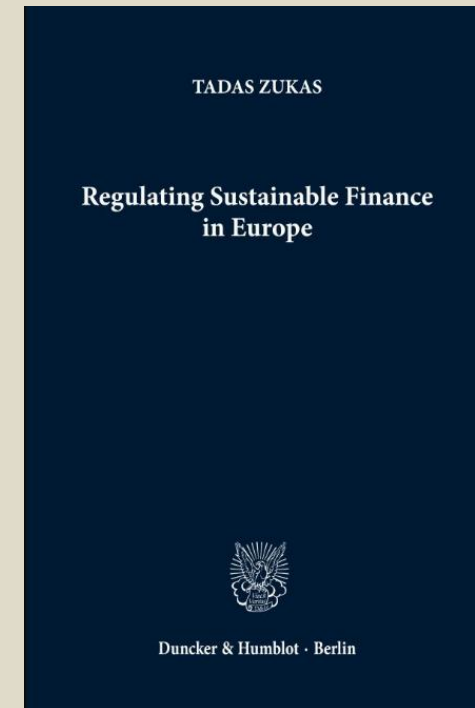
[Link](#)



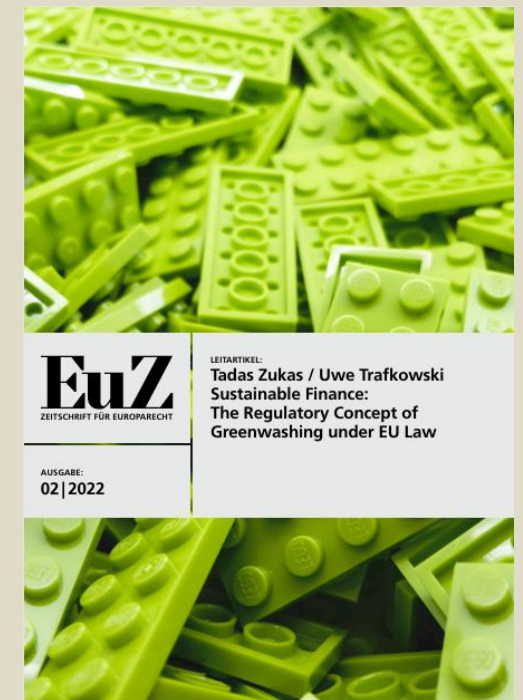
[Link](#)



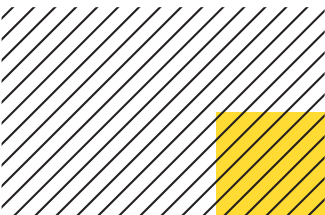
[Link](#)



[Link](#)



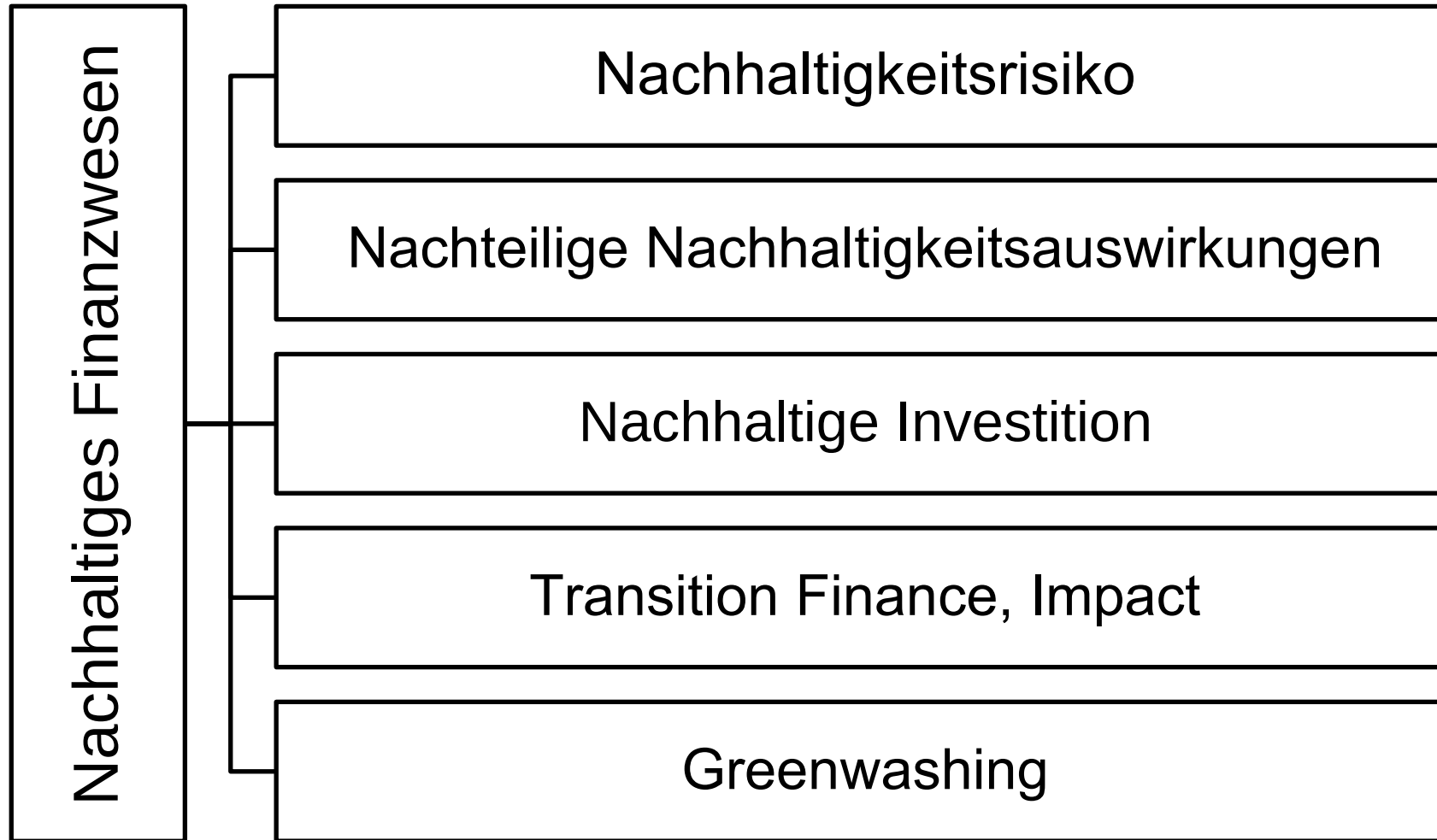
[Link](#)



Übersicht

- 1 Fünf grosse Themen
- 2 Globale Standards
- 3 Europäische Union
- 4 Schweiz
- 5 Wohin geht die Reise

Teil 1. Fünf grosse Themen

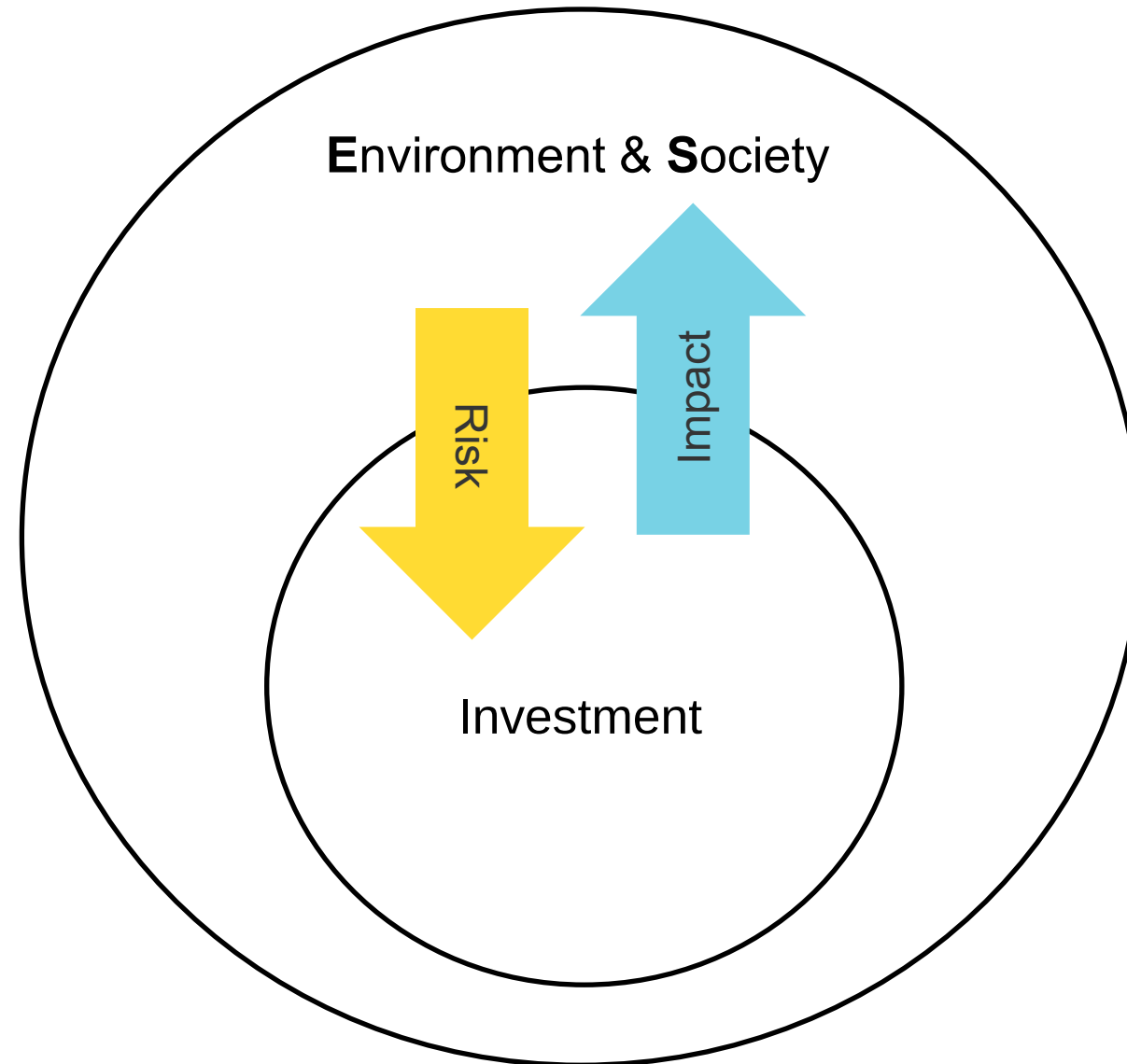


Typische Fragestellungen aus der Praxis

- Was qualifiziert als «nachhaltige Investition» und was versteht man unter dem Konzept des «Nachhaltigkeitsrisikos»?
- Ist Integration des Nachhaltigkeitsrisikos ausreichend, um eine Investition als «nachhaltig» zu klassifizieren?
- Handelt es sich bei „SFDR-Produkten“ um Nachhaltigkeitslabels?
- Worauf ist aus der regulatorischen ESG-Sicht bei Marketingmitteilungen besonders zu achten?
- Was versteht man unter «Greenwashing» - wird das Konzept regulatorisch definiert?

Zwei Perspektiven

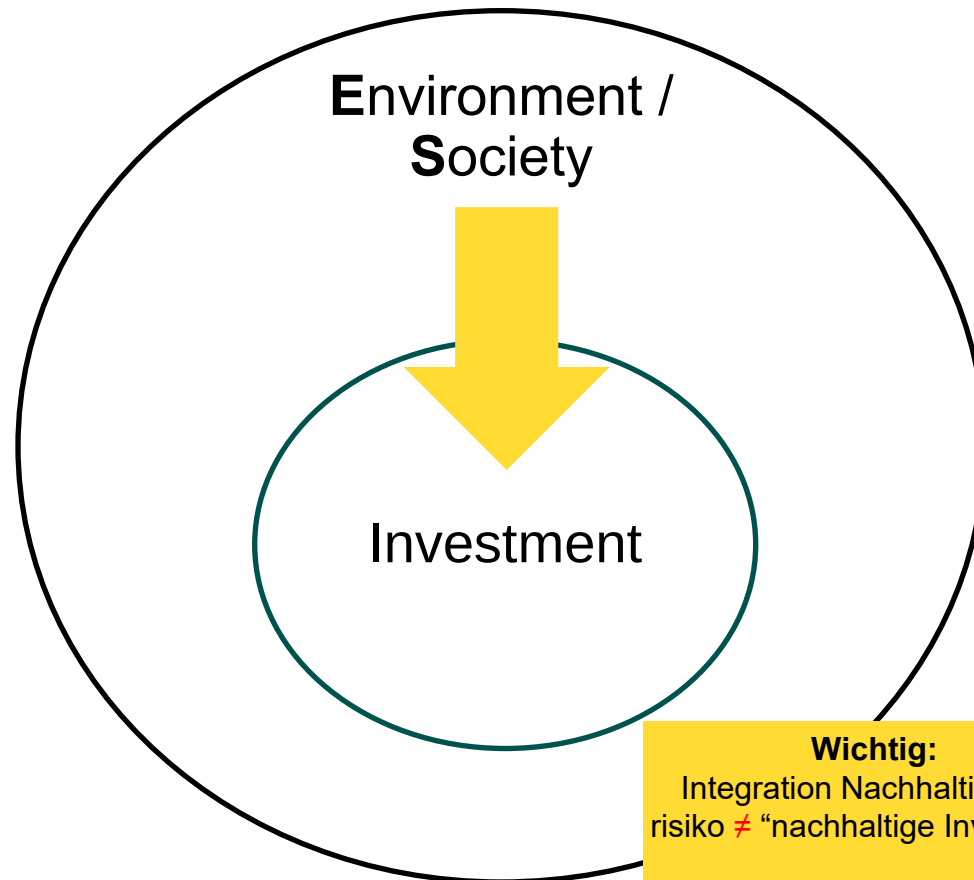
- Single materiality
- Impact materiality
- ▶ Double materiality



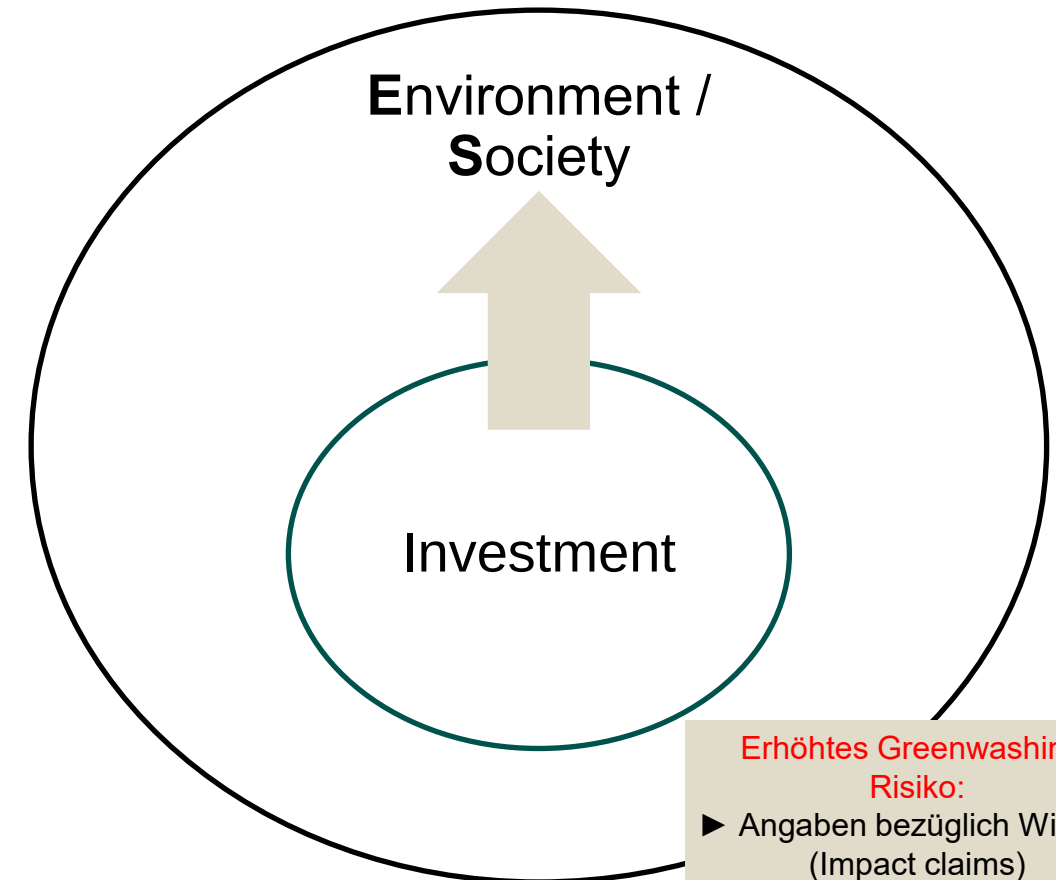
Nachhaltigkeitsrisiko vs. Nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen

→ **Nachhaltigkeitsrisiko:** „ein Ereignis oder eine Bedingung in den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung, dessen beziehungsweise deren Eintreten tatsächlich oder potenziell wesentliche negative Auswirkungen auf den Wert der Investition haben könnte“ (SFDR; vergleichbare Definition in der SBVg-Selbstregulierung)

→ „... Unter wichtigsten **nachteiligen Auswirkungen** sind diejenigen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen und Anlageberatung zu verstehen, die negative Auswirkungen auf die Nachhaltigkeitsfaktoren haben.“ (SFDR; keine Definition im Schweizer Recht)



Wichtig:
Integration Nachhaltigkeits-
risiko ≠ “nachhaltige Investition”



**Erhöhtes Greenwashing-
Risiko:**
► Angaben bezüglich Wirkung
(Impact claims)



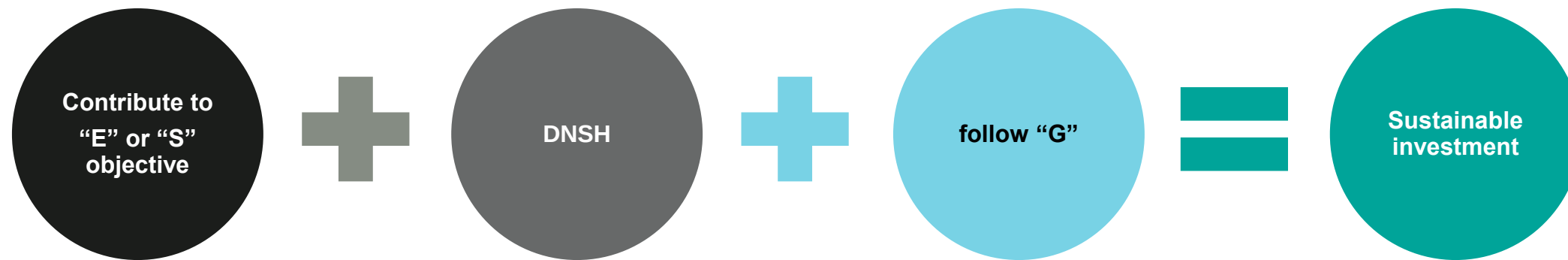
“Nachhaltige Investition” (SFDR / MiFID II)

Artikel 2(17) SFDR: “**nachhaltige Investition**”: «eine Investition in eine wirtschaftliche Tätigkeit, die zur Erreichung eines **Umweltziels** beiträgt, ..., oder eine Investition in eine wirtschaftliche Tätigkeit, die zur Erreichung eines **sozialen Ziels** beiträgt, ... ,

vorausgesetzt, dass
diese Investitionen

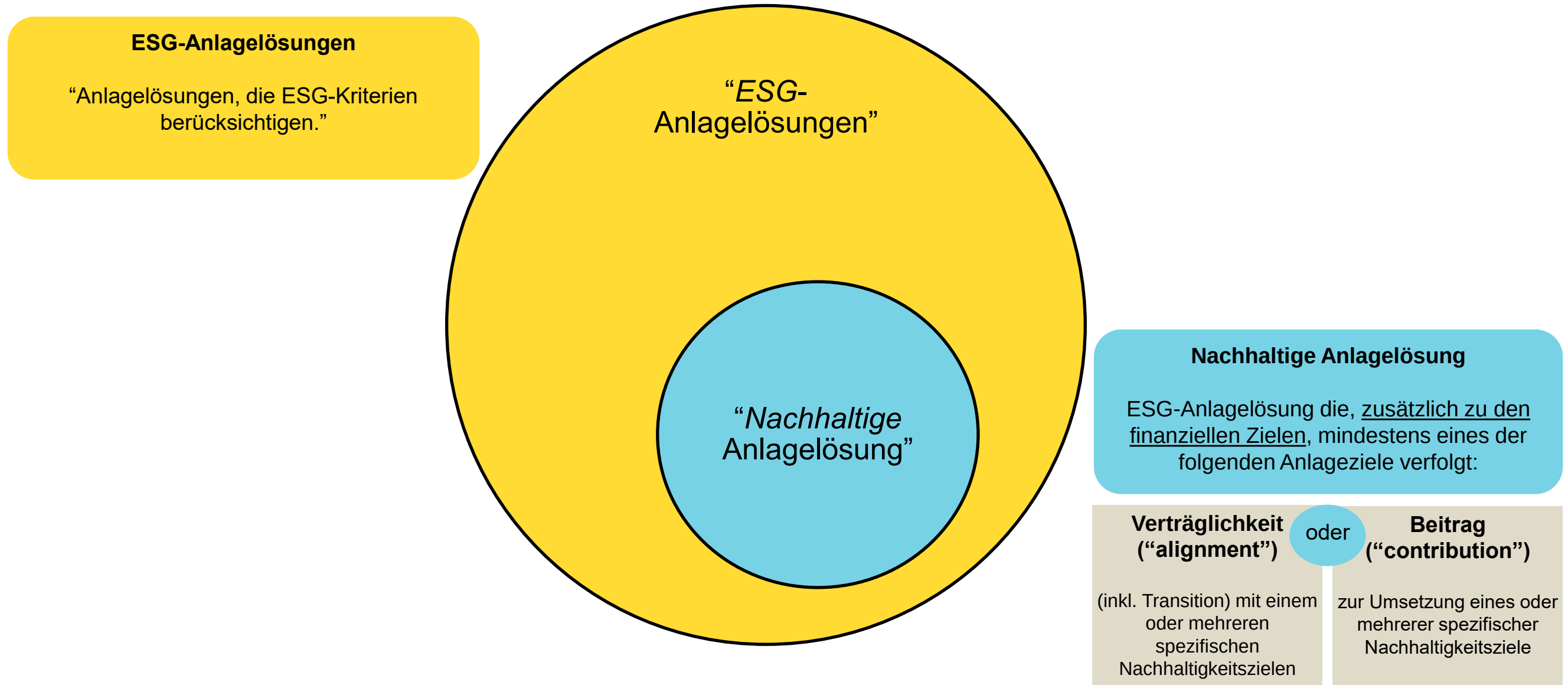
... **keines** dieser Ziele
erheblich beein-
trächtigen und...

... die Unternehmen, in die investiert wird,
Verfahrensweisen einer guten
Unternehmensführung anwenden, ...”

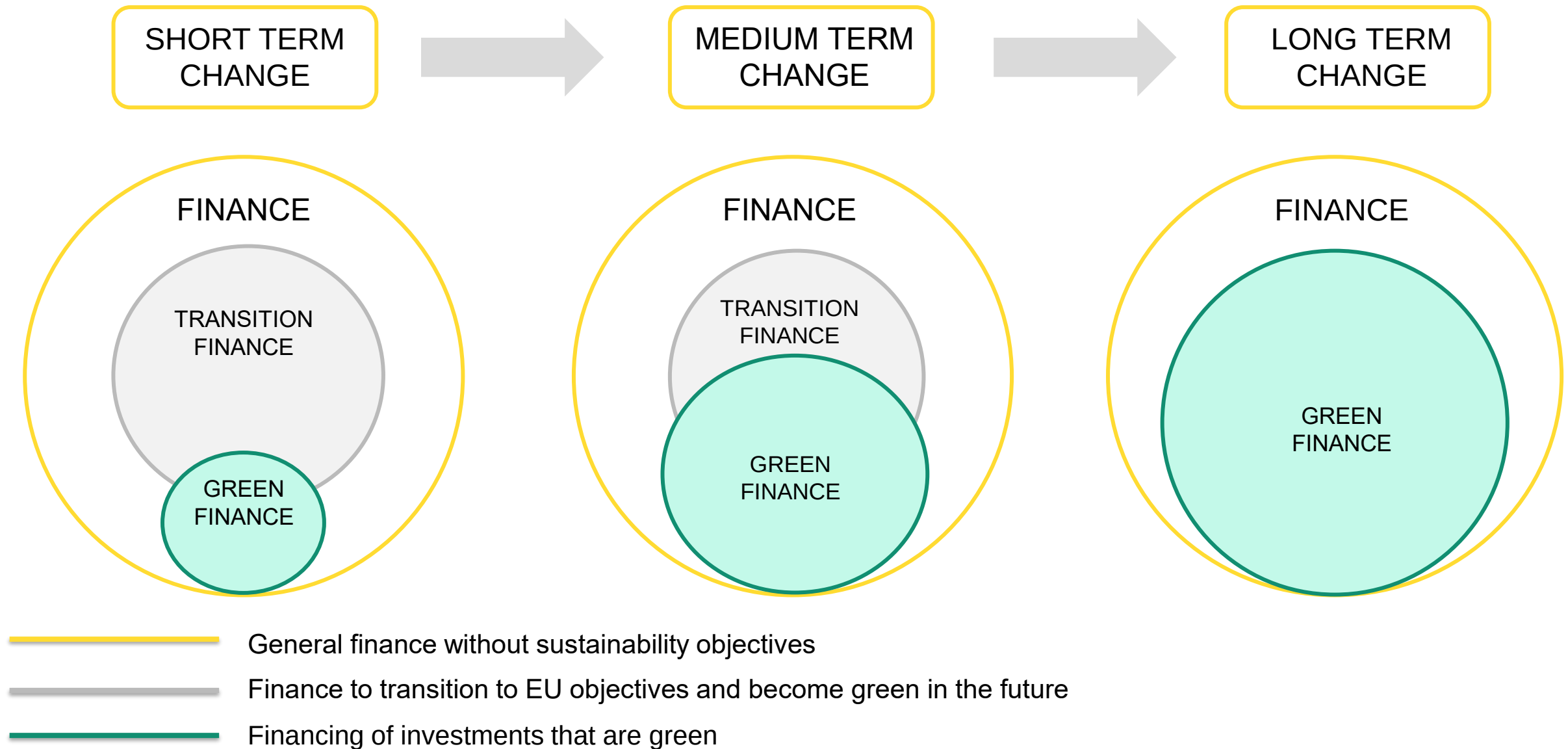




“Nachhaltige Anlagelösung” (SBVg Selbstregulierung; Minimalstandard)



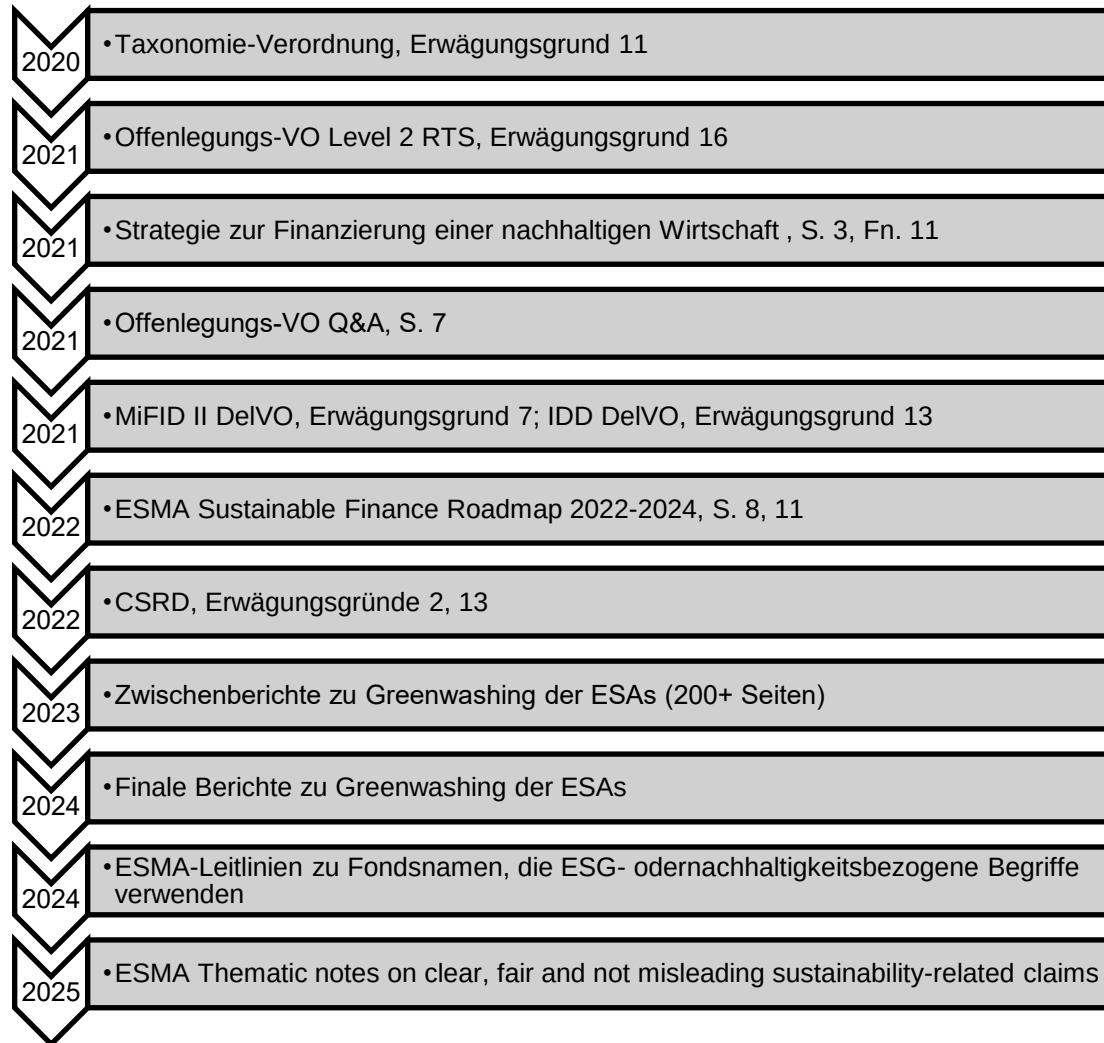
Transition Finance



Source: European's Comission's Transition finance recommendation 2023/1425, Annex, p. 35,
Figure 1 - Relationship between green and transition finance today and over time.

Definitionen von “Greenwashing”

– Regulatorischer Tsunami im Bereich Greenwashing-Prävention



– Gemeinsames high-level Verständnis von “Greenwashing” der ESAs (Stand 2024)

ESAs common high-level understanding of greenwashing

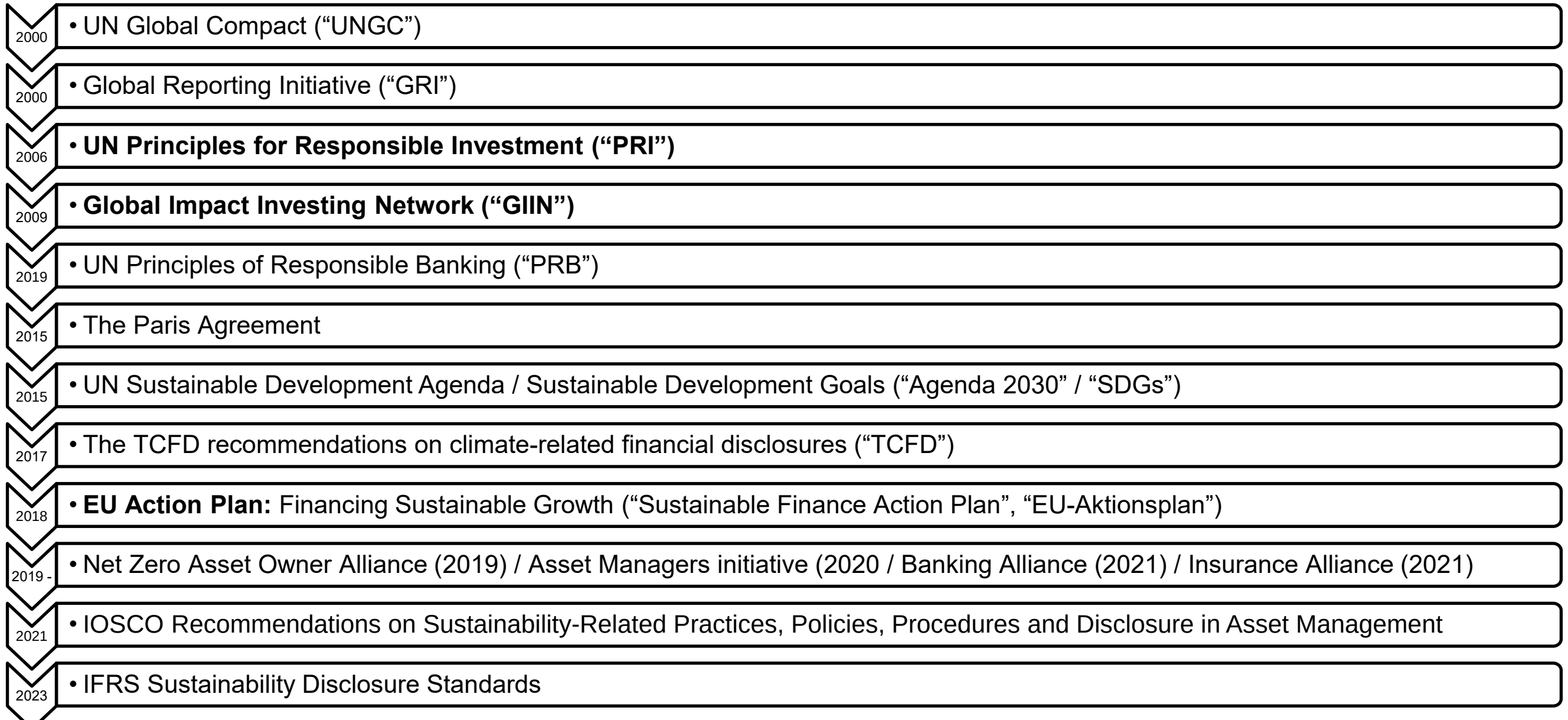
“The ESAs understand greenwashing as a practice where sustainability-related statements, declarations, actions, or communications do not **clearly** and **fairly** reflect the underlying sustainability profile of an entity, a financial product, or financial services. This practice may be **misleading** to consumers, investors, or other market participants.

The ESAs also highlight that sustainability-related misleading claims can occur and spread either *intentionally or unintentionally* and in relation to entities and products that are either within or outside the remit of the EU regulatory framework.” (*Hervorhebungen hinzugefügt*)

Quelle: Zwischenberichte der ESAs vom 1. Juni 2023, gemeinsame Pressemitteilung (im finalen Bericht von 2024 wiederholt/übernommen).

ESAs = European Supervisory Authorities (EBA, EIOPA, ESMA)

Teil 2. Die wichtigsten Standard-setzenden Initiativen mit globaler Bedeutung – Evolution im Überblick



Teil 3. EU-Aktionsplan

- Zwei dringende Forderungen an Sustainable Finance («nachhaltiges Finanzwesen»):

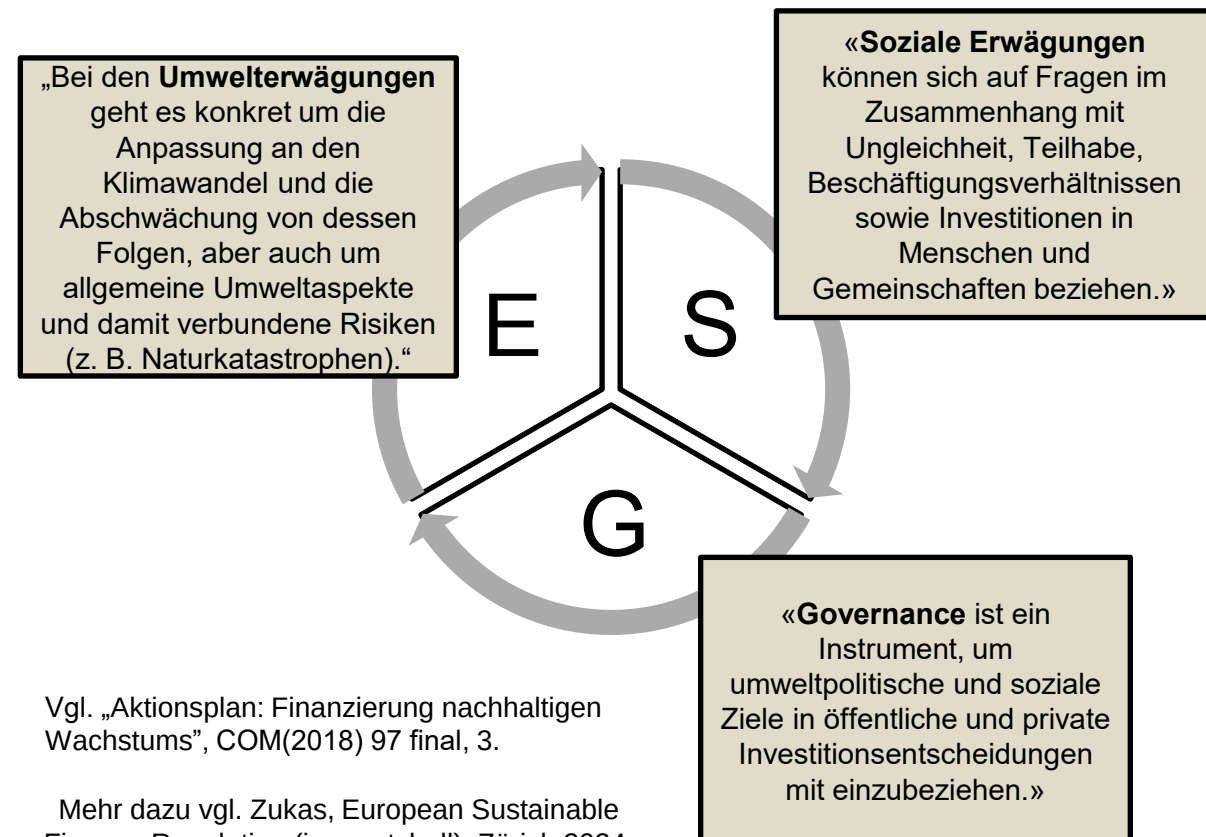


Vgl. „Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums“, COM(2018) 97 final, 2.

- Definition von «Sustainable Finance», Bezug zu «ESG»:

«Der **Begriff „nachhaltiges Finanzwesen“** bezieht sich in der Regel auf die *Berücksichtigung umweltbezogener und sozialer Erwägungen* bei Investitionsentscheidungen, was zu mehr Investitionen in längerfristige und nachhaltige Aktivitäten führt.»
(Hervorhebungen hinzugefügt)

Vgl. „Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums“, COM(2018) 97 final, 3

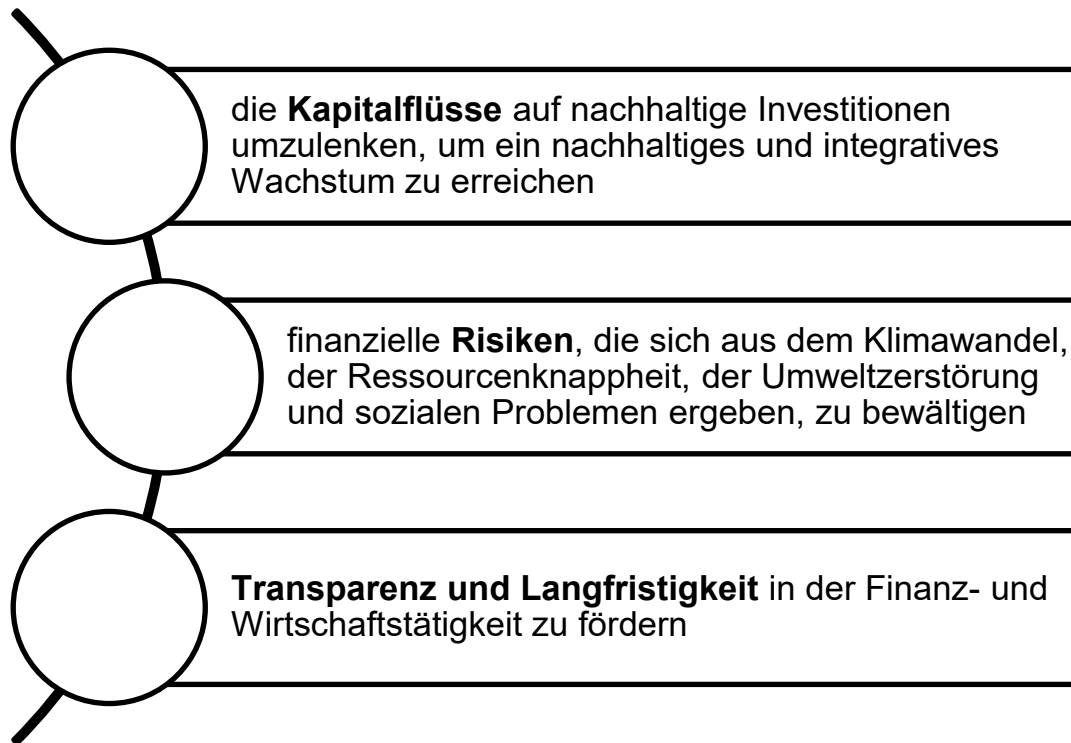


Vgl. „Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums“, COM(2018) 97 final, 3.

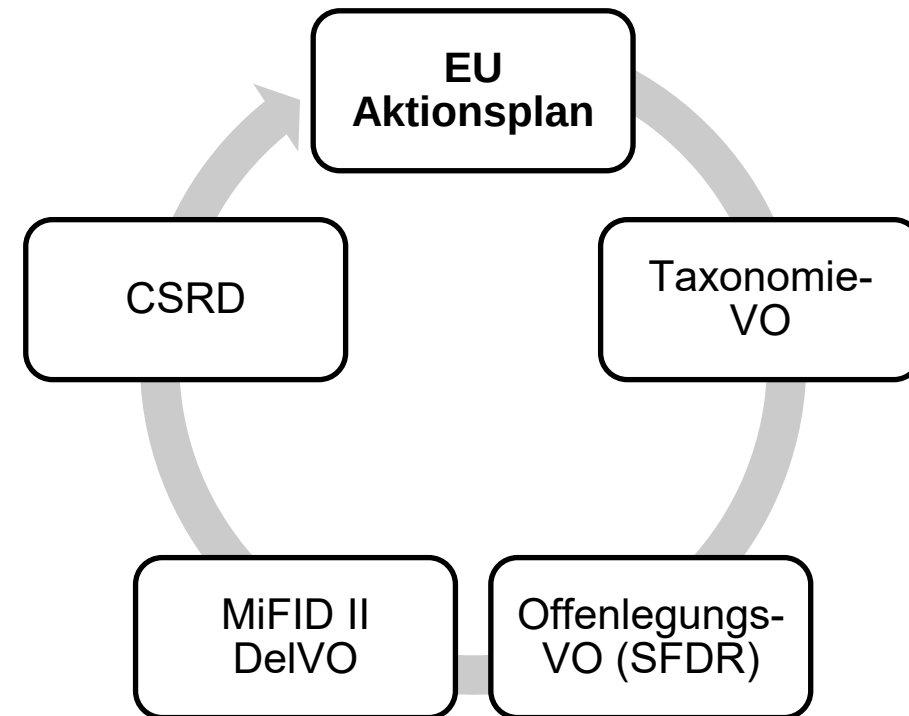
Mehr dazu vgl. Zukas, European Sustainable Finance Regulation (in a nutshell), Zürich 2024, S. 63 ff.

Kernziele und -Gesetze des neuen EU regulatorischen Rahmens für Sustainable Finance

Drei Kernziele des EU Aktionsplans



Vier Kernregulierungen des EU Aktionsplans



VO = Verordnung («Regulation»)
 DelVO = Delegierte Verordnung («Delegated Regulation»)

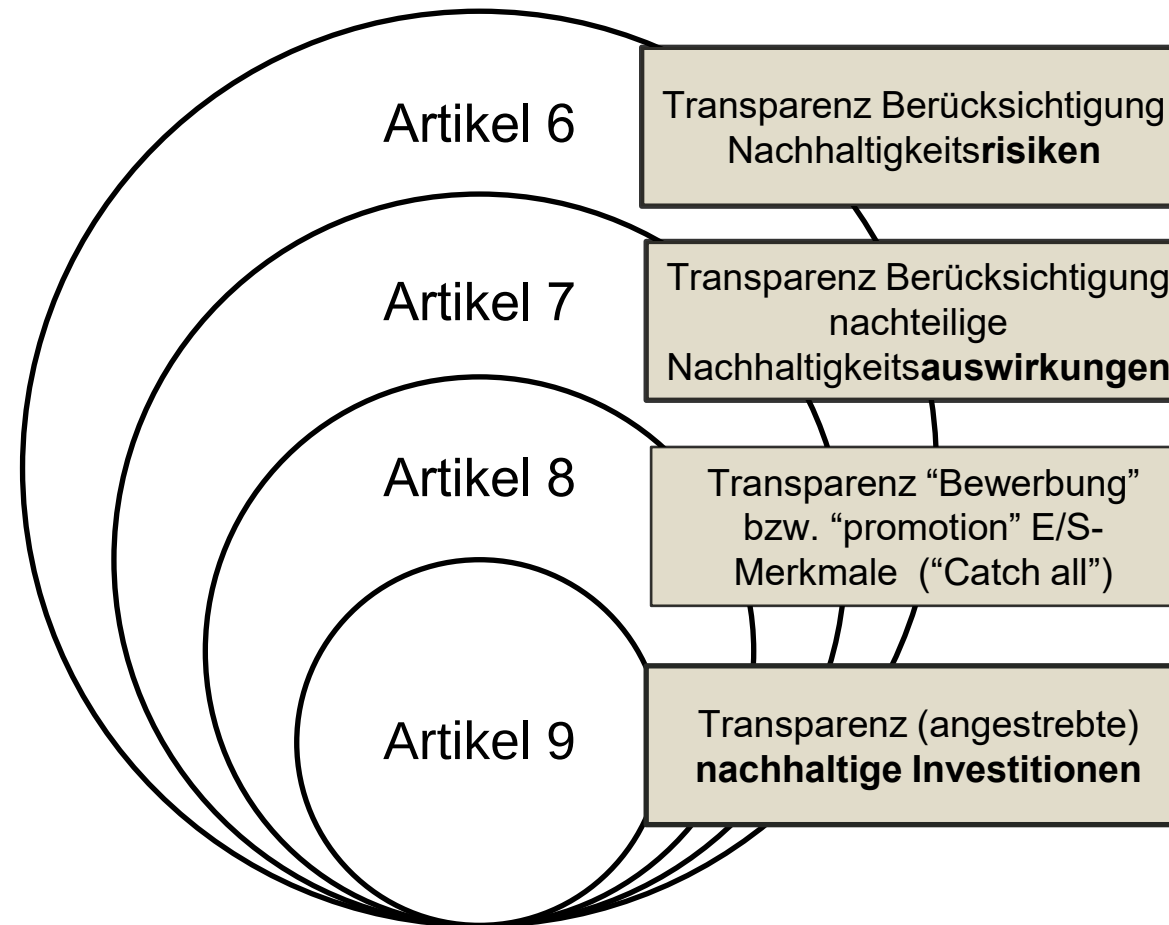
Vgl. „Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums“, COM(2018) 97 final, 3.

Mehr dazu vgl. Zukas, European Sustainable Finance Regulation (in a nutshell), Zürich 2024, S. 75-78.

Mehr dazu vgl. Zukas, European Sustainable Finance Regulation (in a nutshell), Zürich 2024, S. 147-269.

SFDR-Produktoffenlegungskategorien

«SFDR-Produkte» (sind keine “Labels”)



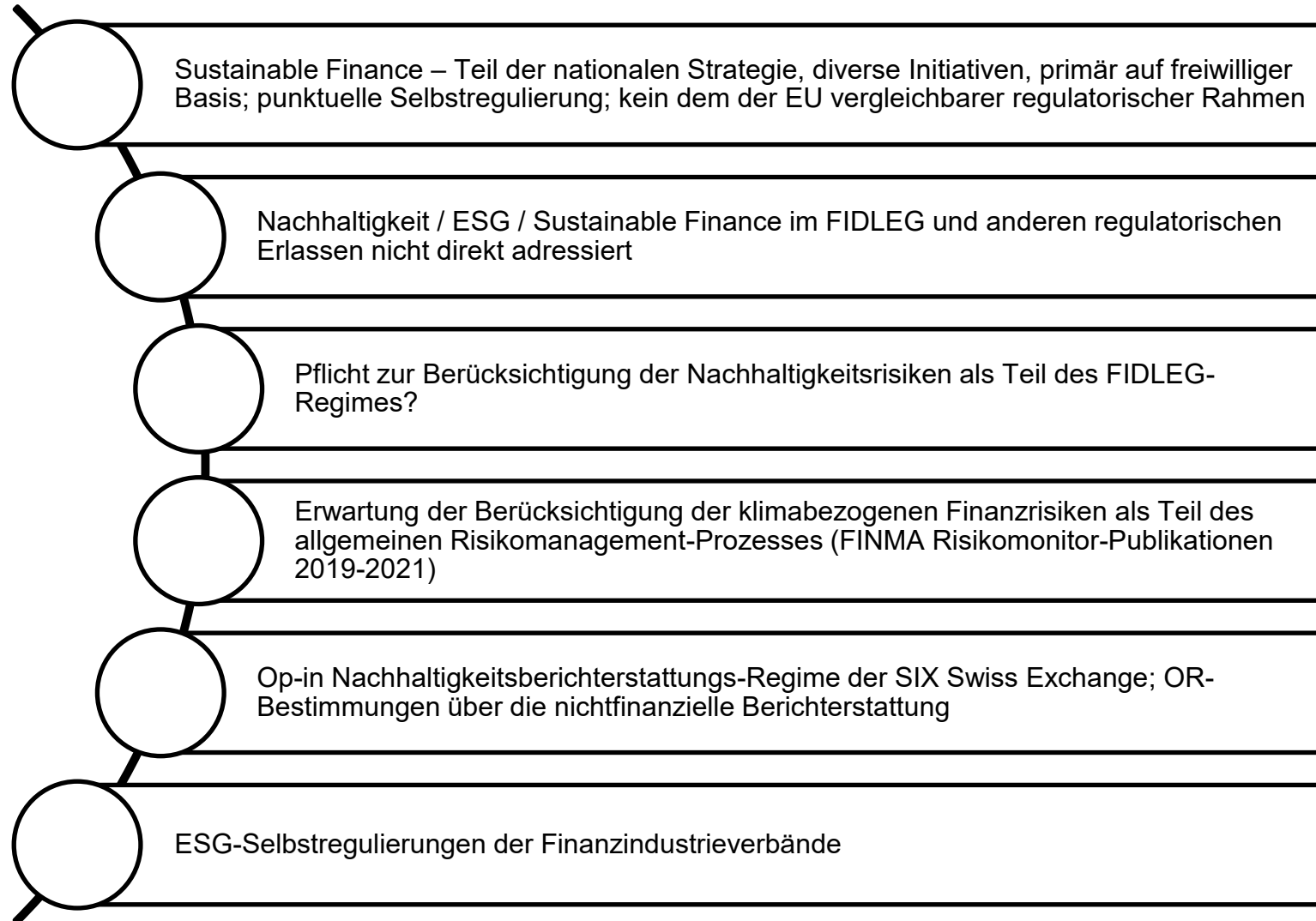
MiFID II Nachhaltigkeitspräferenzen

Art. 2(7) MiFID II DelReg

„**Nachhaltigkeitspräferenzen**“ die Entscheidung eines Kunden oder potenziellen Kunden darüber, *ob und, wenn ja, inwieweit* eines oder mehrere der folgenden Finanzinstrumente in seine Anlage einbezogen werden sollen:

- a) ein Finanzinstrument, bei dem der Kunde oder potenzielle Kunde bestimmt, dass ein **Mindestanteil in ökologisch nachhaltige Investitionen** im Sinne von Artikel 2 Nummer 1 der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates (1) angelegt werden soll;
- b) ein Finanzinstrument, bei dem der Kunde oder potenzielle Kunde bestimmt, dass ein **Mindestanteil in nachhaltige Investitionen** im Sinne von Artikel 2 Nummer 17 der Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates (2) angelegt werden soll;
- c) ein Finanzinstrument, bei dem die **wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt** werden, wobei die qualitativen oder quantitativen Elemente, mit denen diese Berücksichtigung nachgewiesen werden, vom Kunden oder potenziellen Kunden bestimmt werden; (*Hervorhebungen hinzugefügt*)

Teil 4. Schweiz: Der entstehende regulatorische Rahmen für Sustainable Finance



Wichtige Berichte des Bundesrats, Standpunkt betr. Greenwashing-Prävention:

- Nachhaltigkeit im Finanzsektor Schweiz Eine Auslegeordnung und Positionierung mit Fokus auf Umweltaspekte, Bericht des Bundesrates, 24. Juni 2020 (58 Seiten)
- Sustainable-Finance Schweiz: Handlungsfelder 2022-2025 für einen führenden nachhaltigen Finanzplatz, Bericht des Bundesrates, 16. Dezember 2022 (27 Seiten)
- Standpunkt des Bundesrates bezüglich Greenwashing-Prävention im Finanzsektor, 16. Dezember 2022 (4 Seiten)

Schweiz: Kernelemente des entstehenden regulatorischen Rahmens für Sustainable Finance

Klima, Nachhaltigkeit allg.

Übereinkommen von Paris
(ratifiziert 2017), Artikel 2(1) c)

Bundesgesetz über die Ziele im Klimaschutz, die Innovation und die Stärkung der Energiesicherheit (2023), Artikel 9: Ziel zur klimaverträglichen Ausrichtung der Finanzmittelflüsse

Swiss Climate Scores (2022)

OR-Regelung über die nichtfinanzielle Berichterstattung (Art. 964a ff.) und Verordnung über die Berichterstattung über Klimabelange (2022)

FINMA: Angepasste Rundschreiben Offenlegung Banken und Versicherer: Offenlegungspflicht wesentliche klimabezogene Finanzrisiken (in Anlehnung an TCFD) (2021)

FINMA: Rundschreiben 2026/1 Naturbezogene Finanzrisiken (2024)

Selbstregulierung, Industrieinitiativen

SBVg Richtlinien für die Finanzdienstleister zum Einbezug von ESG-Präferenzen und ESG-Risiken bei der Anlageberatung und Vermögensverwaltung (2022, 2024)

AMAS Selbstregulierung zu Transparenz und Offenlegung bei Kollektivvermögen mit Nachhaltigkeitsbezug (2022, 2024)

Ergänzung der SBVg Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» mit dem Kapitel 1.6 über finanzielle Risiken im Zusammenhang mit Nachhaltigkeit (ESG-Risiken) (2023)

SBVg Richtlinien für Anbieter von Hypotheken zur Förderung der Energieeffizienz (2022)

Schweizerischer Pensionskassenverband ASIP: ESG-Reporting Standard für Pensionskassen (2022, 2024)

Greenwashing

FINMA-Aufsichtsmittelung: Prävention und Bekämpfung von Greenwashing (2021)

Definition «Greenwashing» FINMA:

«... Gefahr, dass die Anleger- und Kundschaft – bewusst oder unbewusst – über nachhaltige Eigenschaften von Finanzprodukten und -dienstleistungen getäuscht werden.»

FINMA-Aufsichtsmittelung: Prävention und Bekämpfung von Greenwashing (2021), S. 2

Welche Produkte und Dienstleistungen dürfen als «nachhaltig» bezeichnet werden?

- Standpunkt des Bundesrates bezüglich Greenwashing-Prävention im Finanzsektor, 16. Dezember 2022, S. 3;
- neue SBVg und AMAS ESG Selbstregulierungen (2024)

Teil 5. Wohin geht die Reise

Fünf grosse Themen

- Sustainable Finance ► Transition Finance
- Sustainable Investment ► Transition Investment
- Nachhaltigkeitsrisiko ► Nachhaltigkeitsauswirkungen / «Impact»
- Greenwashing (Risiko) | Greenhushing (Risiko)
- Integration Nachhaltigkeitsrisiko – «Mainstreaming»

“Diverses”

- EU SFDR 2.0 ◄► Schweizer Selbstregulierungen
- EU CSRD Omnibus I ◄► Schweizer OR
- «*No Data – No Sustainable Finance*»
- Finance ◄► Politics
- ESG Investing = *Investing, not philanthropy*
- Entwicklungen in der Aufsichtspraxis (und Gerichtsfälle) genau verfolgen

Q&A, Diskussion



Dr. Tadas Zukas

Global Lead Senior Legal Counsel
Sustainability/ESG, Vontobel



+41 58 283 62 16



tadas.zukas@vontobel.com