

## **FMA-Merkblatt 2021/1 – Umgang mit ESG-Risiken**

Orientierungshilfe zur Unterstützung der beaufsichtigten Finanzintermediäre im Hinblick auf den Umgang mit nachhaltigkeitsbezogenen Risiken im Unternehmen.

Durch diese Orientierungshilfe werden keine neuen Anforderungen gestellt. Es handelt sich um eine Hilfeleistung an die beaufsichtigten Finanzintermediäre, die aufgrund der neuen EU-Verordnung 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (Sustainable Finance Disclosure Regulation; kurz: SFDR) und der EU-Verordnung 2020/852 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen (Taxonomy-Regulation; kurz: TR) Nachhaltigkeitskriterien (sog. ESG-Kriterien: Environment, Social und Governance) in ihre Geschäfts- oder Investitionsentscheidungen integrieren müssen. Dieses Merkblatt soll die Intermediäre im Hinblick auf den Umgang mit nachhaltigkeitsbezogenen Risiken im Unternehmen unterstützen.

Die Orientierungshilfe ist weder rechtlich bindend noch ist sie abschliessend.

Referenz:	FMA-MB 2021/1
Adressaten:	Finanzintermediäre in Liechtenstein
Betrifft:	-
Publikationsort:	Website
Publikationsdatum:	1. Juli 2021
Letzte Änderung:	/

## Inhaltsverzeichnis

1.	Ausgangslage.....	3
2.	Ziel dieses Merkblatts .....	3
3.	Einführung .....	5
3.1	Marktgutachten „Sustainable Finance“ .....	5
3.2	Der Nachhaltigkeitsbegriff .....	6
3.3	Nachhaltigkeitsrisiken .....	6
3.3.1	Physische Risiken .....	7
3.3.2	Transitionsrisiken .....	7
3.3.3	Weitere Nachhaltigkeitsrisiken .....	8
4.	Geschäftsmodell, Strategie und Governance .....	9
4.1	Geschäftsmodell.....	9
4.2	Strategie .....	9
4.3	Governance .....	10
4.3.1	Einbezug der Leitungsebene .....	10
4.3.2	Festlegung von Verantwortlichkeiten .....	11
4.3.3	Mitarbeiterschulung .....	11
4.3.4	Compliance-Funktion .....	11
4.3.5	Vergütungspolitik.....	11
5.	Risikomanagement.....	12
5.1	Einführung .....	12
5.2	Methoden .....	14
5.2.1	Bestimmung und Bewertung von Nachhaltigkeitsrisiken .....	14
5.2.2	Steuerung und Begrenzung von Nachhaltigkeitsrisiken .....	15
5.3	Nutzung und Bereitstellung von Nachhaltigkeitsdaten.....	17
6.	Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten .....	17
6.1	Produktbezogene Offenlegungspflichten .....	17
6.2	Unternehmensbezogene Offenlegungspflichten .....	18
6.3	Offenlegungen nach der Taxonomie-Verordnung.....	18
7.	Datenschutz .....	20
8.	Anhang .....	21
8.1	Offenlegungspflichten nach VO (EU) 2019/2088 .....	21
8.2	Übersicht des Offenlegungsmediums je nach Pflicht und Finanzprodukt.....	23
8.3	Abkürzungsverzeichnis .....	25

## 1. Ausgangslage

Untersuchungen unter anderem des Weltklimarats zeigen, dass anthropogene Emissionen, dies sind vom Menschen verursachte Emissionen, zu einem Grossteil für die Klimaerwärmung verantwortlich sind. Im Vergleich zum vorindustriellen Zeitalter hat sich die Erde um rund 1°C erwärmt, laut wissenschaftlicher Projektionen ist voraussichtlich bis Mitte des Jahrhunderts mit einer weiteren Erhöhung von 1,5°C zu rechnen.<sup>1</sup>

Diese potentiellen Folgen der Veränderungen des Weltklimas bedingen die Notwendigkeit eines Strukturwandels, der mit signifikanten Kosten verbunden sein wird. Um eine grüne Transition zu ermöglichen, sollen die Kapitalströme daher in nachhaltige Anlagen umgelenkt werden. Die Notwendigkeit der aktiven Unterstützung hin zur grünen Wirtschaft wird von der Finanzmarktaufsicht (FMA) Liechtenstein ernst genommen und gefördert. Zur Steuerung der Investitionen sind Nachhaltigkeitsfaktoren und Nachhaltigkeitsrisiken in der Finanzwirtschaft künftig von zentraler Bedeutung.

Dabei gilt es, Nachhaltigkeit nicht nur auf Produktebene, sondern auch auf Unternehmensebene zu berücksichtigen. Nachhaltigkeit ist nicht als eigenes, isoliertes Themengebiet zu betrachten, sondern immer als Herausforderung, die ein Unternehmen ganzheitlich betrifft. So beeinflusst erfolgreiches Nachhaltigkeitsmanagement nicht ausschliesslich das Geschäftsmodell, sondern betrifft zum Beispiel auch die Organisationsstruktur eines Unternehmens.

Um liechtensteinische Finanzintermediäre bei der Integration von Nachhaltigkeitsfaktoren in das unternehmerische Handeln zu unterstützen, veröffentlicht die FMA dieses Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken.

## 2. Ziel dieses Merkblatts

Die Herausforderungen, die durch die stark zunehmende nachhaltigkeitsbezogene Regulierung auch auf die Finanzwirtschaft zukommen, sind beträchtlich. Die FMA möchte den von ihr beaufsichtigten Finanzintermediären eine inhaltliche Einführung in das rapide an Bedeutung zunehmende Themenfeld geben. Zudem soll dieses Merkblatt eine Orientierungshilfe über die Möglichkeiten bieten, wie Unternehmen und die von Unternehmen getätigten Investitionen ihre Widerstandskraft gegenüber Nachhaltigkeitsrisiken auf- und ausbauen können.

Darüber hinaus folgt die FMA sowohl den verbindlichen europäischen Vorgaben des Gemeinsamen Ausschusses der drei europäischen Aufsichtsbehörden EBA, EIOPA und ESMA und orientiert sich an den Arbeiten des Network for Greening the Financial System (NGFS). Diese geben vor, die prudentielle Aufsicht an nachhaltigkeitsbezogene Faktoren und Risiken anzupassen und aufsichtsrechtliche Erwartungshaltungen in Bezug auf unternehmensindividuelles Nachhaltigkeitsmanagement aufzuzeigen.

Grundsätzlich gilt für dieses Merkblatt: Die erörterten Prinzipien, Prozesse und Methoden sind im Sinne einer *best practice*-Auswahl zu verstehen und sind als unverbindliche Orientierungshilfe gedacht. Dieses Merkblatt wird von der FMA als Unterstützung für ihre beaufsichtigten Intermediäre verstanden, um das wichtige Thema der Nachhaltigkeitsrisiken in Liechtenstein gemeinsam und konstruktiv anzugehen.

Es gilt allerdings zu bedenken, dass mit der Übernahme europäischer Rechtsakte in das EWR-Abkommen sowie den anhaltenden Bestrebungen der Europäischen Union, nachhaltige Finanzierungen durch verschiedene regulatorische Massnahmenpakete zu fördern, die verbindlichen Vorgaben in den nächsten Jahren noch zunehmen werden.

Die FMA legt ihren beaufsichtigten Unternehmen daher nahe, die Empfehlungen dieses Merkblatts bestmöglich umzusetzen und die weiteren Entwicklungen zu beobachten. Die Umsetzung kann risikobasiert erfolgen.

---

<sup>1</sup> Vgl. IPCC Report 2018, Global Warming of 1,5°C, Summary for Policymakers.

Es ist empfehlenswert, dass die unternehmensinterne Auseinandersetzung mit Nachhaltigkeitsrisiken dokumentiert wird, um zu einem späteren Zeitpunkt gegebenenfalls Umsetzungsnachweise liefern zu können. Die konkrete Ausgestaltung der inhaltlichen Auseinandersetzung mit dem Thema der Nachhaltigkeit als Teil des Risikomanagements auf Produkt- und Unternehmensebene obliegt dabei den Unternehmen.

In der regulatorischen europäischen Entwicklung gilt aktuell folgender Zeitplan:

## 1. Quartal 2021

- 10. März: Erste Offenlegungen nach der SFDR finden Anwendung

## 2. Quartal 2021

- 30. Juni: Publikation Principal Adverse Impact nach SFDR
- TR: Delegierter Rechtsakt mit den technischen Bewertungskriterien für die Umweltziele 1 und 2 sowie RTS für die Offenlegungspflichten nach Art. 8 TR
- SFDR: Publikation RTS
- Publikation Green Bond Standards
- Publikation Renewed Sustainable Finance Strategy
- Publikation der Änderungen zu Level-2 Rechtsakte zu MiFID II, UCITS, AIFMD, IDD, Solvency II

## bis 4. Quartal 2021

- Publikation der Bewertungskriterien für die weiteren Umweltziele (TR)
- 31. Dezember: aktuelle Deadline für den EU-Kommissionsbericht über die Ausweitung des Anwendungsbereichs der TR

## 2022

- 1. Januar 2022: Delegierte Verordnung zu Umweltzielen 1 und 2 (TR) sowie Verpflichtungen zur periodischen Berichterstattung (Art. 11 SFDR) sind in der EU erstmalig anzuwenden
- voraussichtlich Oktober 2022: Die Änderungen der Level-2 Rechtsakte (Nachhaltigkeitsbezug) für MiFID II, UCITS, AIFMD sind in der EU erstmalig anzuwenden

## 2023

- 1. Januar 2023: Die Technische Bewertungskriterien zu den übrigen Umweltzielen (TR) sind in der EU erstmalig anzuwenden

### 3. Einführung

#### 3.1 Marktgutachten „Sustainable Finance“

Im Oktober 2020 hat die FMA ein Gutachten zum Thema Nachhaltigkeit in Auftrag gegeben. Dieses Gutachten bescheinigt dem Finanzplatz Liechtenstein das Potenzial, eine weltweite Vorreiterrolle in Sachen Sustainable Finance einnehmen zu können. Um dies zu erreichen, ist eine aktive Rolle der FMA als Aufsichtsbehörde unerlässlich.

Das Gutachten identifiziert verschiedene Standortvorteile des Fürstentum Liechtensteins. Das sind ein hohes Kundenvertrauen, finanzielles sowie technologisches Know-How, Anpassungsfähigkeit und Fachwissen. Wenn diese Voraussetzungen auf eine optimierte Regulierung treffen, könne dies einen internationalen Wettbewerbsvorteil bedeuten. So kann aus der Herausforderung, den Finanzplatz nachhaltig zu gestalten, gar ein Wettbewerbsvorteil entstehen. Zudem bestehen zum Beispiel Chancen darin, die gute Reputation des Standortes Liechtenstein um Sustainable Finance zu ergänzen und damit die weitere Entwicklung des Finanzplatzes zu fördern. Weiterhin können Finanzintermediäre neue Geschäftsfelder erschliessen, indem sie innovative ESG-Finanzlösungen entwickeln. Letztlich ist insbesondere auch der Aspekt einer langfristigen Risikominderung zu betonen, da die konsequente Berücksichtigung von ESG-Risiken im Finanzbereich hilft, Nachhaltigkeitsrisiken zu minimieren und negative Renditeauswirkungen frühzeitig zu erkennen.

Die Massnahmen zur Erfüllung der nachhaltigkeitsbezogenen Anforderungen beziehen sich auf folgende sieben Themenfelder:



Dabei ist zu betonen, dass die zunehmende Regulierungsdichte Auswirkungen auf Front-, Middle-, und Back-office hat. Das Frontoffice ist dabei jedoch ungleich stärker betroffen. Unternehmen müssen sich darauf einstellen, dass das Frontoffice in seiner Breite von neuen regulatorischen Entwicklungen erfasst wird und Kundenmanagement, Produktmanagement und Investitionsmanagement an neue Nachhaltigkeitsanforderungen angepasst werden müssen.

### 3.2 Der Nachhaltigkeitsbegriff

In Übereinstimmung mit dem Nachhaltigkeitsverständnis der Europäischen Union<sup>2</sup>, ist Nachhaltigkeit nachfolgend nicht nur auf ökologische Aspekte zu begrenzen, sondern soll vielmehr das gesamte ESG-Spektrum (Environment, Social und Governance) berücksichtigen.



### 3.3 Nachhaltigkeitsrisiken

Das Fürstentum Liechtenstein hat sich der Erfüllung der 17 *Sustainable Development Goals* der Vereinten Nationen, die bis 2030 umgesetzt werden sollen, angenommen. Als Schwerpunkte wurden folgende Ziele identifiziert: Hochwertige Bildung, Geschlechtergleichheit, sauberes Wasser und Sanitäreinrichtungen, bezahlbare und saubere Energie, Industrie, Innovation und Infrastruktur, weniger Ungleichheiten, verantwortlicher Konsum und Produktion und Massnahmen zum Klimaschutz.<sup>3</sup>

Im Rahmen des Ziels „Massnahmen zum Klimaschutz“, ist auch eine Steuerung und Begrenzung von Nachhaltigkeitsrisiken in der Finanzwirtschaft notwendig. Als Nachhaltigkeitsrisiken im Sinne dieses Merkblattes werden ESG-Einflussfaktoren angesehen, deren Eintreten sich tatsächlich oder potenziell negativ auf den Wert einer Investition auswirken kann. Grundsätzlich werden Nachhaltigkeitsrisiken in physische Risiken und Transitionsrisiken unterschieden.

<sup>2</sup> Vgl. COM, Why is Sustainable Finance important, [www.ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance\\_en#what](http://www.ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/overview-sustainable-finance_en#what).

<sup>3</sup> Vgl. Regierung des Fürstentums Liechtenstein 2019, Nachhaltigkeit in Liechtenstein: Bericht über die Umsetzung der Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung; <https://www.llv.li/files/aaa/aaa-regierungsbericht-uno-de-inhalt.pdf>.

### 3.3.1 Physische Risiken

Physische Risiken können das Finanzsystem primär durch zwei Ursachen beeinträchtigen: Erstens aufgrund zunehmender Extremwetterereignisse, die direkte Schäden an der Infrastruktur anrichten.<sup>4</sup> So werden die gesamtwirtschaftlichen Schäden aufgrund von Extremwetterereignissen von 1980 bis heute auf über 5'200 Milliarden US-Dollar beziffert. Alleine im Jahr 2005, als der Hurrikan Katrina auf das nordatlantische Festland in den Vereinigten Staaten traf, entstanden Schäden von rund 60 Milliarden Dollar.<sup>5</sup> Zweitens umfasst der Begriff der physischen Risiken aber ebenso langfristige, graduelle Veränderungen des Klimas, wie zum Beispiel der Anstieg der Meeresspiegel, der küstennahe Regionen unbewohnbar machen wird. Dadurch ergeben sich weitere indirekte Folgen, wie zum Beispiel den Zusammenbruch von Lieferketten oder eine Deindustrialisierung trockener Regionen infolge der Aufgabe wasserintensiver Wirtschaftstätigkeiten.

### 3.3.2 Transitionsrisiken

Transitionsrisiken ergeben sich durch politische und gesetzliche Massnahmen, die den Übergang der Wirtschaft in Richtung einer kohlenstoffarmen und ressourceneffizienten Funktionsweise einleiten.<sup>4</sup> Aufgrund der künstlichen Verknappung des Angebots bestimmter Wirtschaftsgüter, beispielsweise im Kontext fossiler Energieträger durch den Kohleausstieg, können erhöhte Investitionskosten auftreten, die unangepasste Unternehmen und auch Finanzprodukte gefährden. Besondere Rücksichtnahme erfordert die Tatsache der Interdependenz zwischen Transitionsrisiken und physischen Risiken. Physische Risiken können stark zunehmen, wenn sogenannte Kippunkte<sup>6</sup> erreicht werden.<sup>7</sup> Diese Entwicklung würde eine schnellere Transition der Wirtschaft notwendig machen, was wiederum die Transitionsrisiken erhöhen würde. Zu vermeiden ist dasjenige Szenario, im Zuge dessen der Handlungsdruck aufgrund politischer Untätigkeit schnell zunimmt, sodass die Wirtschaft sodann plötzlich und radikal umstrukturiert werden muss.<sup>8</sup> Dies würde unter anderem erhöhte Adaptionkosten mit sich bringen.

Transitionsrisiken entstehen allerdings auch dadurch, dass sich die Marktkapitalisierung bestimmter Unternehmen drastisch ändern kann.<sup>4</sup> Marktpreisrisiken realisieren sich, wenn die Renditeerwartung der Anleger aufgrund erwarteter regulatorischer Massnahmen beeinflusst wird. Im Kontext fossiler Energieträger wird beispielsweise angesichts der Verknappung von CO<sub>2</sub>-Zertifikaten und Erweiterung der Umweltauflagen der EU die Kohleverstromung zunehmend unprofitabel.<sup>9</sup> Das bedeutet, dass aufgrund politischer Massnahmen die Vorräte an fossilen Energieträgern nicht mehr vollständig verwertet werden können, was vermutlich zu Kursverlusten der Unternehmen in diesen Branchen führen könnte.<sup>10</sup> Aufgrund von Langzeitinvestitionen, wie zum Beispiel durch private Anleger oder Pensionsfonds, könnten bei einem weltweiten Preissturz in der Öl – und Gasindustrie Vermögenswerte in Höhe von einer bis zu vier Billionen US-Dollar vernichtet werden. Das Risiko der plötzlichen Abwertung von Wertpapieren der Emittenten entsprechender Branchen tragen somit auch Investoren, die Anteile dieser Unternehmen in ihren Portfolios halten.<sup>11</sup>

<sup>4</sup> Vgl. *Bank of England*, Climate change: What are the risks to financial stability?; <https://www.bankofengland.co.uk/knowledgebank/climate-change-what-are-the-risks-to-financial-stability>.

<sup>5</sup> Vgl. *Munich RE*, Risk posed by natural disasters; <https://www.munichre.com/en/risks/natural-disasters-losses-are-trending-upwards.html>.

<sup>7</sup> Unter einem Kippelement versteht man überregionale Bestandteile des Erdsystems, die Schwellenverhalten aufweisen. Sie können durch äussere klimatische Einflüsse in einen neuen Zustand gebracht werden. Beispiele sind das Meereis oder Permafrostböden.

<sup>7</sup> Vgl. *Solarify* (2019), Kipp-Elemente: Zu riskant, um gegen sie zu wetten; <https://www.solarify.eu/2019/11/29/594-kipp-elemente-zu-riskant-um-gegen-sie-zu-wetten/>.

<sup>8</sup> Vgl. *Schoenmaker* 2016, Financial risks and opportunities, S. 16; [https://repub.eur.nl/pub/93228/pb-2016\\_02.pdf](https://repub.eur.nl/pub/93228/pb-2016_02.pdf).

<sup>9</sup> Vgl. *Euractiv* (2019), Studie: 6,6 Milliarden Miese für Kohlekraftwerke in der EU; <https://www.euractiv.de/section/energie-und-umwelt/news/studie-66-milliarden-euro-miese-fuer-kohlekraftwerke-in-der-eu/>.

<sup>10</sup> Vgl. *Deckert et al.* (2016), Kapitalrisiko „stranded assets“; [https://www.researchgate.net/publication/307882673\\_Kapitalrisiko\\_Stranded\\_Assets/link/57d03dd208ae0c0081dea59e/download](https://www.researchgate.net/publication/307882673_Kapitalrisiko_Stranded_Assets/link/57d03dd208ae0c0081dea59e/download).

<sup>11</sup> Vgl. *Makower* (2019), The growing concern over stranded assets; <https://www.greenbiz.com/article/growing-concern-over-stranded-assets>.

### 3.3.3 Weitere Nachhaltigkeitsrisiken

Weniger Beachtung finden allerdings meist Nachhaltigkeitsrisiken, die Bereiche wie zum Beispiel Sozialwesen oder Unternehmensführung betreffen. Auch Entwicklungen und Ereignisse, die diesen Bereichen zugeordnet werden können, können sich auf die Vermögens- und Ertragslage auswirken, wenn die entsprechenden Risiken zuvor nicht ausreichend berücksichtigt wurden. Ein Beispiel können Schadensersatzklagen sein, die Eingang in die öffentliche Diskussion finden und eine negative Rückwirkung auf die Wahrnehmung des Unternehmens in der Öffentlichkeit entfalten. Reputationsrisiken stellen daher ein finanzielles Risiko dar, das sich auch indirekt auswirken kann, wenn beispielsweise eine Geschäftsbeziehung mit einem Unternehmen unterhalten wird, das einem Nachhaltigkeitsrisiko ausgesetzt ist. Reputationsrisiken bestehen zudem, wenn ein Unternehmen ESG-Kriterien ungenügend oder gar keine Beachtung schenkt.

Zur Steuerung und Begrenzung von Nachhaltigkeitsrisiken ist daher die Integration nachhaltiger Kriterien in finanzielle Entscheidungsprozesse fundamental. Denn Nachhaltigkeitsrisiken und der Auswirkungen sind kein abstraktes Zukunftsszenario, sondern beeinträchtigen unser Finanzsystem bereits heute, beispielhaft können angeführt werden:<sup>12</sup>

Nachhaltigkeitsrisiko	Auswirkung
Klimawandel	Kosten von rund 3% des weltweiten BIP bis 2060
Schadstoffbelastung der Luft	In 41 untersuchten Ländern war Luftverschmutzung die Ursache für insgesamt 3,2 Millionen Tote und Kosten von rund 5,1 Billionen US-Dollar
Wasserverschmutzung	Jährliche Kosten von 2,2 Milliarden US-Dollar aufgrund der Überdüngung des Grundwassers in den USA
Veränderte Landnutzung (z.B. Abholzung)	Jährliche Kosten von Landverödung betragen 231 Milliarden USD
Dürre	Wasserarme Regionen könnten eine Abnahme des wirtschaftlichen Wachstums um bis zu 6% bis 2050 erfahren, woraufhin sich dauerhaftes Negativwachstum einstellen könnte.
Verlust von Biodiversität	Bestimmte Geschäftsfelder sind zur Produktion von Gütern und Dienstleistungen direkt von funktionierenden Ökosystemen abhängig (z.B. Agrarwirtschaft). Weltweit beträgt der Wert von Geschäftsfeldern, die von Ökosystemen direkt abhängen, rund 140 Billionen USD.

<sup>12</sup> Vgl. NFGS 2020, Guide for Supervisors: Integrating climate-related and environmental risks into prudential supervision, S. 11; [https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs\\_guide\\_for\\_supervisors.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_guide_for_supervisors.pdf).



#### 4. Geschäftsmodell, Strategie und Governance

Um Nachhaltigkeitsrisiken steuern und begrenzen zu können, sind strukturelle Anpassungen im Unternehmen notwendig. Diese Anforderungen betreffen Geschäftsmodell, Strategie sowie Governance.

##### 4.1 Geschäftsmodell

Das Auftreten physischer Risiken sowie Transitionsrisiken verändert unter Umständen das Geschäftsumfeld und wirkt sich somit auf das Geschäftsmodell aus. Daher muss das Geschäftsumfeld auch in Bezug auf ESG-Faktoren überwacht und analysiert werden. Das Monitoring soll Aufschluss über die Entwicklung von Nachhaltigkeitsauswirkungen geben. Im Rahmen des ESG-Monitorings müssen alle nachhaltigkeitsbezogenen Bereiche bewertet werden, die das Geschäftsmodell in seiner Funktionsweise betreffen. Dazu ist auch ein Perspektivenwechsel notwendig, der vorrangig Zukunftstrends bewertet (*Forward-Looking*).

Im Rahmen einer nachhaltigkeitsbezogenen Umfeldanalyse ist ein Verständnis für die zukünftige Entwicklung der das Geschäftsmodell bestimmenden Variablen zu entwickeln. Diese betreffen insbesondere zentrale makroökonomische Trends, Wettbewerbsbedingungen, regulatorische Trends in der Gesetzgebung, für das Geschäftsmodell relevante technologische Trends sowie gesellschaftliche Entwicklungen.<sup>13</sup> Nachhaltigkeitsfaktoren können einen Einfluss auf jede dieser Variablen haben. Hier ist insbesondere das Bewusstsein erforderlich, dass der hier notwendige Zeithorizont die normale Planungsspanne von drei bis fünf Jahren deutlich übersteigt.

Zugleich sind jedoch auch kurzfristige Nachhaltigkeitsrisiken nicht zu vernachlässigen, da auch diese das Geschäftsumfeld beeinträchtigen können (z.B. resultierend aus politischen Entscheidungen). Dabei muss berücksichtigt werden, dass an unterschiedliche Nachhaltigkeitsrisiken unterschiedliche zeitliche Beurteilungsgrößen angelegt werden müssen. So können zum Beispiel Reputationsrisiken unmittelbar eintreten und durch die Öffentlichkeit rezipiert werden, auch wenn sich der Reputationsverlust in einer langfristig angelegten unternehmerischen Entscheidung begründet. So kann eine Abwertung des Unternehmensansehens umgehend eintreten, wenn die Entscheidung getroffen wird, ein bestimmtes Klimaziel später erreichen zu wollen als der Marktdurchschnitt.

**Aufsichtliche Auffassung: Finanzintermediäre sind sich über kurz-, mittel-, und langfristige Änderungen in ihrem Tätigkeitsumfeld aufgrund von Nachhaltigkeitsrisiken bewusst. Relevante Trends werden erfasst, beobachtet und aus der Analyse Schlüsse zum besseren Verständnis der Auswirkung relevanter Nachhaltigkeitsfaktoren gewonnen. Die Ergebnisse sind zu dokumentieren und intern zu rapportieren.**

##### 4.2 Strategie

Wird ein von Nachhaltigkeitsrisiken verursachter Änderungsbedarf des Geschäftsmodells, identifiziert, muss die langfristige Strategie erneuert werden, um Nachhaltigkeitsrisiken besser begrenzen zu können. Es ist daher notwendig, Geschäfts – und Risikostrategie einer sorgfältigen Überprüfung zu unterziehen und bei Bedarf Anpassungen vorzunehmen. Dabei kann entweder auf bestehende Strategien aufgebaut oder neue Verfahren erarbeitet werden. Die Entwicklung einer neuen Strategie bietet den Vorteil eines möglichen Reputationsgewinns. Auch wird ein positives Signal an Stakeholder gesendet, das bezeugt, dass ein Bewusstsein über Nachhaltigkeitsrisiken besteht. Als Alternative kann auch auf bestehende Strategien zurückgegriffen werden. Dies wird unter Umständen aber nicht der Komplexität neuer Herausforderungen im Nachhaltigkeitsmanagement gerecht.

<sup>13</sup> Vgl. EBA/GL2014/13; <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/935249/EBA-GL-2014-13+%28Guidelines+on+SREP+methodologies+and+processes%29.pdf>.

Bei der Überprüfung der Geschäftsstrategie im Hinblick auf die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken können insbesondere folgende Fragen Hilfestellung leisten:

- Welche Geschäftsfelder sind einem Transitionsrisiko ausgesetzt? Ist das Risiko als wesentlich einzustufen?
- Sollten die betroffenen Geschäftsfelder fortgeführt, eingeschränkt oder umgestaltet werden?
- Müssen Nachhaltigkeitsrisiken in allen Geschäftsfeldern und Prozessen aufgrund ihrer Materialität berücksichtigt werden oder genügt eine Konzentration auf besonders gefährdete bzw. exponierte Geschäftsfelder und Prozesse?
- Soll gegenüber Kunden mit wesentlichen Nachhaltigkeitsrisiken in einen Dialog eingetreten werden, wie ESG-Risiken in Zukunft gemindert oder abgebaut werden können?

Bei der Überprüfung der Risikostrategie können insbesondere folgende Fragen eine Orientierungshilfe sein:

- Hätte es nachteilige Auswirkungen auf verbindlich vorgegebene Kennzahlen wie etwa Kapitalquoten, wenn sich Nachhaltigkeitsrisiken realisieren würden?
- Welche Stresstests einschliesslich Szenarioanalysen wurden zu Nachhaltigkeitsrisiken durchgeführt?
- Wie sind physischen Risiken und Transitionsrisiken auf der Zeitachse zu bewerten?
- Können die Prozesse zur Identifikation, Messung, Steuerung und Berichterstattung von Nachhaltigkeitsrisiken systematisch oder punktuell verbessert werden?

**Aufsichtliche Auffassung: Finanzintermediäre begrenzen Nachhaltigkeitsrisiken durch eine langfristig ausgerichtete Strategie. Dazu unterziehen sie Geschäfts- und Risikostrategie einer umfassenden Überprüfung und nehmen gegebenenfalls Anpassungen vor. Die Überprüfung ist zu dokumentieren.**

## 4.3 Governance

Die klare Zuteilung von Verantwortungsbereichen ist Grundstein für die gute Funktionsweise einer jeder Organisation. Um effektiv mit Nachhaltigkeitsrisiken umgehen zu können, müssen daher Zuständigkeiten klar definiert und geregelt werden. Diese sind zudem in die bereits bestehenden Organisationsstrukturen zu integrieren.

### 4.3.1 Einbezug der Leitungsebene

Besonders wichtig ist der Einbezug der Leitungsebene, also den Gremien, die für die strategische Ausrichtung des Unternehmens verantwortlich sind. Ohne Engagement der Leitungsebene ist eine ehrgeizige Nachhaltigkeitsagenda nicht umzusetzen. Um dem Thema die nötige Management-Attention zukommen zu lassen, könnte z.B. einem Mitglied der Leitungsebene die Verantwortung über die Steuerung der Nachhaltigkeitsrisiken zugeordnet werden. Dieses Mitglied der Leitungsebene trägt dann Verantwortung für die Umsetzung der Strategie und leitet die Implementierung der Strategien. So wird sichergestellt, dass die Umsetzung ausreichend Rückhalt im Unternehmen hat. Die Exekutivebene ist so im Rahmen bereits bestehender Gremien eingebunden, ohne dass neue Strukturen geschaffen werden müssen. Darüber hinaus ist es die Aufgabe der obersten Leitungsorgane, zu überprüfen, ob die Verantwortung über die Strategie zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken innerhalb der operativen Leitungsebene eindeutig geregelt ist und umgesetzt wird.

#### 4.3.2 Festlegung von Verantwortlichkeiten

Verantwortlichkeiten und Zuständigkeiten sind stets schriftlich niederzulegen, um die Nachvollziehbarkeit zu gewährleisten. Die Letztverantwortlichkeit liegt bei dem Gremium der Leitungsebene mit Kontrollfunktion, meist dem Verwaltungsrat. Trifft ein Unternehmen die Entscheidung, eine spezielle Nachhaltigkeitseinheit zu schaffen, muss darauf geachtet werden, dass diese in die bestehenden Strukturen integriert wird. Dies ohne, dass Abläufe im Prozess und Schnittstellen zu anderen internen Einheiten ungeregt bleiben. Sinnvoll kann eine solche Nachhaltigkeitseinheit dann sein, wenn sie zum Beispiel zur Prüfung einer potentiellen Investition hinzugezogen werden kann.

#### 4.3.3 Mitarbeiterschulung

Da das Thema der Nachhaltigkeit, und somit der damit einhergehenden Risiken, nicht isoliert, sondern immer ganzheitlich zu betrachten ist, betrifft es das Unternehmen in seiner ganze Breite. Es muss daher auch eine Weiterbildung des bestehenden Personals ermöglicht werden, um Arbeitnehmern, deren Aufgabenprofil von Nachhaltigkeitsrisiken betroffen ist, gezielte Kenntnisse in diesem Gebiet vermitteln zu können. Es sind adressatengerechte Schulungs- und Fortbildungsmassnahmen (intern und/oder extern) umzusetzen.

#### 4.3.4 Compliance-Funktion

Mit zunehmenden nachhaltigkeitsbezogenen Anforderungen nimmt auch die Bedeutung der Compliance-Funktion innerhalb eines Unternehmens zu. Es ist daher wichtig, dass in Bezug auf Sustainable Finance eine Adressierung folgender Bereiche vorgenommen wird:

- Die Einhaltung neuer nachhaltigkeitsbezogenen Anforderungen muss überwacht werden.
- Bei der Ausübung der Tätigkeiten müssen Nachhaltigkeitsrisiken berücksichtigt werden.
- Die (allenfalls vorhandene) interne Revision legt im Rahmen der Prüfung ausreichend Wert darauf, Nachhaltigkeitsrisiken zu berücksichtigen.
- Es sollte sichergestellt werden, dass Greenwashing-Praktiken verhindert werden.
- Die Nachhaltigkeitspräferenzen eines Kunden sollten unter keinen Umständen geschädigt werden.

#### 4.3.5 Vergütungspolitik

Die Offenlegungsverordnung normiert in Art. 5 eine Offenlegungspflicht bezüglich der Vergütungspolitik. Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater im Sinne der Verordnung sollen aufzeigen, inwiefern die interne Vergütungspolitik Nachhaltigkeitsrisiken berücksichtigt. Es ist zu empfehlen, die Vergütungspolitik umfassend zu überprüfen und Nachhaltigkeitsrisiken zu berücksichtigen, um Fehlanreize zu vermeiden und sowohl nach innen als nach aussen eine verantwortungsvolle Unternehmensführung zu kommunizieren.

**Aufsichtliche Auffassung: Finanzintermediäre definieren und teilen Zuständigkeiten klar zu. Wo notwendig, wird eine Anpassung der Organisationsstruktur vorgenommen, um die Nachhaltigkeitsstrategie effektiv umzusetzen und den Einbezug der Leitungsebene zu gewährleisten. Da Nachhaltigkeitsrisiken unternehmensinterne Aufgabenprofile bereichsübergreifend betreffen, werden in allen Einheiten Überprüfungen durchgeführt und gegebenenfalls Anpassungen vorgenommen.**

## 5. Risikomanagement

### 5.1 Einführung

Um eine adäquate Identifizierung, Überwachung, Steuerung und Begrenzung von Nachhaltigkeitsrisiken gewährleisten zu können, ist eine Anpassung des Risikomanagements unumgänglich. Wie bereits in Gliederungspunkt 4.3.2 ausgeführt, müssen dafür die Zuständigkeiten und Verantwortungsbereiche der Prozesse klar zugeteilt werden. Grundsätzlich ist zu beachten, dass Nachhaltigkeitsrisiken keine eigenständige Risikokategorie abbilden, sondern unter die bereits bestehenden, klassischen Risikoarten subsumiert werden müssen. So sollen zum Beispiel Transitionsrisiken nicht als neue Risikokategorie in Risikomanagementprozesse eingeführt, sondern vielmehr die Auswirkung von Transitionsrisiken auf bestehende Risikoklassen geprüft werden. Die nachfolgende Tabelle<sup>14</sup> bildet beispielhaft die mögliche Auswirkung von Nachhaltigkeitsrisiken auf die klassischen Risikokategorien ab.

Finanzrisiko	Physische Risiken	Transitionsrisiken
<b>Kreditrisiko</b>	<p>Wertverlust von Sicherheiten durch Naturkatastrophen</p> <p>Schuldentragfähigkeit wird durch Naturkatastrophen verringert</p> <p>Verlust von Biodiversität reduziert Produktivität und Einkommen</p>	<p>Hohe Abschreibungen auf CO<sub>2</sub>-intensive Anlagen</p> <p>Geringere Einnahmen von Schuldern/Veranlagungen wegen CO<sub>2</sub>-Steuer</p> <p>Mehr Investitionen in neue, riskantere Technologien</p>
<b>Marktrisiko</b>	<p>Naturkatastrophen erhöhen die Preisvolatilität</p> <p>Naturkatastrophen führen zu hohen Sachschäden in besiedelten Regionen</p> <p>Kapitalabfluss aus Regionen mit erhöhtem Auftreten von Extremwetterereignissen</p> <p>Steigender Meeresspiegel erhöht Länderrisiko</p>	<p>Trendwende zu klimaneutralen Anlagen veranlassen</p> <p>Steigende Inflationserwartungen wegen CO<sub>2</sub>-Steuern</p> <p>Abwertungen von Ländern, die viel CO<sub>2</sub> verursachen</p> <p>Höhere Unsicherheit über künftige Technologien / Gesetze</p>
<b>Liquiditätsrisiko</b>	<p>Plötzliche Abflüsse wegen Katastrophen</p> <p>Plötzliche Anfrage von Notkrediten</p>	<p>Stranded Assets<sup>15</sup> können nicht mehr gehandelt werden</p>

<sup>14</sup> Vgl. Pointner 2019, Klimawandel als Finanzrisiko; [https://www.oenb.at/dam/jcr:17be6cce-5e03-454e-a64c-a7eb190b8f69/3\\_session\\_1\\_pointner\\_klimawandel\\_als\\_finanzrisiko.pdf](https://www.oenb.at/dam/jcr:17be6cce-5e03-454e-a64c-a7eb190b8f69/3_session_1_pointner_klimawandel_als_finanzrisiko.pdf).

<sup>15</sup> Unter „stranded assets“ (dt. „gestrandete Vermögenswerte“) versteht man allgemein Vermögenswerte (z.B. Unternehmensanteile, Technische Anlagen oder (Rohstoff-) Vorräte), deren Ertragskraft oder Marktwert unerwartet drastisch sinkt, bis hin zu ihrer weitgehenden oder vollständigen Wertlosigkeit.

<b>Operationelles Risiko</b>	<p>Zerstörung von Infrastruktur für die Geschäftstätigkeit</p> <p>Steigende Versicherungskosten</p> <p>Steigende Kosten der Anpassung an den Klimawandel</p> <p>Mangelnde Datenverfügbarkeit und Kosten, infolge der Datenunsicherheit</p>	<p>Preisanstiege durch CO<sub>2</sub>-Steuern</p> <p>Mehr Berichtspflichten über Emissionen</p>
<b>Rechts- und Reputationsrisiko</b>	<p>«Ansteckung» wegen Nähe zu betroffenen Regionen</p> <p>Anstieg von Gerichtsverfahren («Strategic/Climate Litigation»)</p>	<p>Mangelnde Beschäftigung mit Nachhaltigkeitsrisiken</p> <p>Stigmatisierung von Unternehmen durch Konsumenten</p> <p>Vertrieb von vermeintlich nachhaltigen Finanzprodukten («Greenwashing»)</p>
<b>Versicherungstechnisches Risiko</b>	<p>Höhere Schäden durch Frost, Sturm, Hochwasser und Hagel</p> <p>Risiko, dass höhere Schäden nicht angemessen in den versicherungstechnischen Rückstellungen bzw. Prämienrisiken berücksichtigt werden</p>	<p>Veränderung des Underwritingrisikos insbesondere infolge von Selektionseffekten</p>

Herausfordernd ist dabei der Zeithorizont, über den die Auswirkung von Nachhaltigkeitsrisiken antizipiert werden muss. Dieser kann oftmals über die Dauer einer regulären Geschäftsplanung hinausgehen. Daher wird empfohlen, geeignete Risikoindikatoren festzulegen. Diese können bei der Einschätzung des zeitlichen Ausmasses eines zu prüfenden Nachhaltigkeitsrisikos unterstützen. Die Indikatoren sollten Risikotragfähigkeit sowie Risikoappetit abbilden, wobei bei der Entwicklung der Indikatoren auf die Empfehlungen des NGFS zurückgegriffen werden kann.<sup>16</sup>

<sup>16</sup> Vgl. NGFS 2019, Macroeconomic and financial stability implications of climate change; [http://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs-report-technical-supplement\\_final\\_v2.pdf](http://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs-report-technical-supplement_final_v2.pdf).

## 5.2 Methoden

Zur Identifizierung, Steuerung, Bewertung und Begrenzung von Nachhaltigkeitsrisiken stehen verschiedene Instrumente zur Verfügung, die im Folgenden erläutert werden sollen. Die Methoden unterscheiden sich in ihrer Herangehensweise und sind daher nicht beliebig austauschbar, sondern die Anwendung der spezifischen Methode muss stets in Bezug auf das bestimmte Geschäftsfeld des Unternehmens geprüft werden. Dieses Kapitel stellt keine abschliessende Erläuterung aller Methoden dar, sondern verfolgt das Ziel, eine Auswahl an Methoden aufzuzeigen sowie dazu aufzufordern, sich auf dieser Grundlage mit der Materie tiefergehend zu beschäftigen.

### 5.2.1 Bestimmung und Bewertung von Nachhaltigkeitsrisiken

Bei der Bestimmung der Exposition von Vermögenswerten gegenüber Nachhaltigkeitsrisiken gibt es verschiedene Ansätze. Diese unterscheiden sich in der Granularität und dem Trend, den sie anzeigen. Die Granularität reicht von der Bewertung allgemeiner Indikatoren hin bis zu einer sektoralen Analyse. Die Trends, die abgebildet werden können, beziehen sich z.B. entweder auf den aktuellen Stand der CO<sub>2</sub>-Emissionen oder versuchen für bestimmte Vermögenswerte aufkommende Sachwertrisiken abzubilden.

#### (a) Environmental Risk-Heatmap

Eine *Heatmap* hilft dabei, die Exposition gegenüber Transitionsrisiken sichtbar zu machen.<sup>17</sup> Dabei wird die Risikoposition sektoral ermittelt und eingestuft. Je höher der Wert, desto mehr Vermögenswerte sind exponiert und damit durch Transitionsrisiken gefährdet. Nach einer Ersteinschätzung auf der Grundlage einer *Heatmap* sollten weitere Risikoanalysen durchgeführt werden, um Aufschlüsse darüber gewinnen zu können, wie strategisch mit Nachhaltigkeitsrisiken umgegangen werden soll.<sup>18</sup>

#### (b) CO<sub>2</sub>-Bilanz und CO<sub>2</sub>-Intensität

CO<sub>2</sub>-Bilanz und CO<sub>2</sub>-Intensität messen die Umweltauswirkungen eines Portfolios über die investierten Unternehmen und sind die bei weitem gängigste Methode, mit der Investoren die Umweltauswirkungen ihres Portfolios erfassen können.

Die CO<sub>2</sub>-Bilanz wird in Tonnen CO<sub>2</sub>-Äquivalenten pro investierte Million USD berechnet. Sie drückt die Menge an jährlichen Emissionen aus, die dem Investor pro Million USD, die er in ein Portfolio investiert, zugerechnet werden kann.

Die CO<sub>2</sub>-Intensität setzt wiederum die gesamten Treibhausgas-Emissionen, die einem Investor zugerechnet werden können, in Relation zu dem Gesamtanteil der Einnahmen, die einem Investor zugeschrieben werden. Sie wird ausgedrückt in Tonnen CO<sub>2</sub>-Äquivalenten pro Million USD Umsatz. Durch die Einführung des Umsatzes wird die Kennzahl um die Unternehmensgrösse bereinigt und ist somit ein Mass dafür, wie klimaeffizient das Portfolio ist. Die beiden Indikatoren messen zwar nicht das klimabezogene Risiko, stellen jedoch Näherungswerte dar, die wertvolle Informationen für Investoren liefern, indem Vermögenswerte identifiziert werden, die in Zukunft potenziell klimabezogene Risiken exponiert sind.<sup>19</sup>

#### (c) Carbon Impact Analysis

Dieses Steuerungsinstrument ermöglicht die Bewertung der CO<sub>2</sub>-Auswirkungen von Anlageportfolios. Es handelt sich hierbei um ein Berechnungstool, um die CO<sub>2</sub>-Belastung von Portfolios messbar zu machen und

<sup>17</sup> Für eine beispielhafte Ausführung siehe: Moody's Investors Service, Environmental Risk Global Heatmap Overview unter [www.moodys.com/sites/products/ProductAttachments/Infographics/Environmental-Risks-Global-Heatmap-Overview.pdf](http://www.moodys.com/sites/products/ProductAttachments/Infographics/Environmental-Risks-Global-Heatmap-Overview.pdf).

<sup>18</sup> Vgl. Moody's Investors Service 2018, Moody's approach to climate risk; <https://www.mainstreamingclimate.org/wp-content/uploads/2016/10/Moodys-Presentation-Climate-Risk-Trends.pdf>.

<sup>19</sup> Vgl. SSF, Measuring climate-related risks in investment portfolios; [https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2019\\_03\\_04\\_SSF\\_Focus\\_Measuring\\_Climate\\_related\\_Risks\\_in\\_Portfolios\\_final.pdf](https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2019_03_04_SSF_Focus_Measuring_Climate_related_Risks_in_Portfolios_final.pdf).

zu beurteilen, inwiefern diese zum Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft beitragen. Es kann daher auch als Instrument genutzt werden, um zu erkennen, wie gross das Risiko ist, dass *stranded assets* im Zusammenhang mit fossilen Energieträgern entstehen. Vertiefende Erläuterungen finden sich unter dem in der Fussnote angegebenen Link.<sup>20</sup>

#### (d) Climate Value-at-Risk

Diese Art der Risikobewertung hilft, zukünftige Kosten im Zusammenhang mit dem Klimawandel zu beurteilen und zu verstehen, was diese zukünftigen Kosten für die aktuelle Bewertung von Wertpapieren bedeuten könnten. Die Grundannahme des Climate-value-at-risk besteht darin, die Kosten im Zusammenhang mit bestimmten Nachhaltigkeitsrisiken über die nächsten 15 Jahre zu aggregieren und abzuschätzen, wie hoch der maximale Wertverlust eines Portfolios aufgrund nachhaltigkeitsbezogener Risiken ausfallen kann. Für detaillierte Ausführungen zu dieser Methode ist die Publikation «Climate value at risk of global financial assets» zu empfehlen.<sup>21</sup>

#### (e) Stresstests und Szenarioanalysen

Im Rahmen einer umfassenden Überprüfung sollten auch Stresstests auf den Prüfstand gestellt werden. Dabei muss verifiziert werden, ob diese auch die Auswirkung von Nachhaltigkeitsrisiken auf das Unternehmen berücksichtigen. Gegebenenfalls müssen die unternehmensinternen Stresstests angepasst werden.

Im Rahmen des Stresstestprogramms sollten auch Szenarien berücksichtigt werden, die die Auswirkung von Nachhaltigkeitsrisiken auf das Geschäftsmodell simulieren. Zum Beispiel sollte die Auswirkung politischer Massnahmen in unterschiedlichen Zeitabläufen (z.B. früher versus später Übergang) analysiert werden. Im Rahmen einer umfassenden Risikobewertung sollte das Stresstestprogramm und die Analyse verschiedener Szenarien folgende Fragen berücksichtigen:

- Was sind für uns relevante physische Risiken und Transitionsrisiken?
- Wie ist der Einfluss unterschiedlicher Szenarien auf die Entwicklung dieser Risiken?
- Wie entwickelt sich der Einfluss dieser Risiken im Zeitablauf (kurz-, mittel-, langfristig) und bestehen Wechselwirkungen zwischen ihnen?

### 5.2.2 Steuerung und Begrenzung von Nachhaltigkeitsrisiken

Zur Steuerung und Begrenzung von Nachhaltigkeitsrisiken liegen verschiedene Ansätze vor. Diese unterscheiden sich darin, wie stark ökologische Merkmale in die Anlageentscheidung einbezogen werden sollen. So reichen diese vom Ausschluss bestimmter Geschäftsfelder hin zur Integration von ESG-Faktoren.

#### (a) Negative Screening - Ausschlussverfahren

Der Ansatz des *Negative Screenings* zielt darauf ab, bestimmte Branchen oder Geschäftstätigkeiten pauschal auszuschliessen. Mithilfe von Negativlisten sollen thematisch selektierte Wertpapiere ausgemustert werden, die gegen „bestimmte Werte, ethische Grundsätze oder Prinzipien verstossen“<sup>22</sup>. Häufig werden insbesondere fossile Brennstoffe, Rüstung, Korruption, Kernenergie und Umweltzerstörung aus Portfolien ausgeschlossen.<sup>23</sup> Ziel dieses Ausschlusses ist die Reduktion von Nachhaltigkeitsrisiken, indem Geschäftstätigkeiten ausgeschlossen werden, die nicht im Einklang mit dem Leitbild des Unternehmens stehen und dadurch auch die Entstehung von Reputationsrisiken weitgehend zu minimieren. Durch Negativlisten können

<sup>20</sup> Detaillierte Ausführungen unter folgendem Link: [www.carbone4.com/wp-content/uploads/2016/08/CarbonImpactAnalytics.pdf](http://www.carbone4.com/wp-content/uploads/2016/08/CarbonImpactAnalytics.pdf).

<sup>21</sup> Dietz/Bowen/Dixon et al. 2016, 'Climate value at risk' of global financial assets. Nature Clim Change 6, 676–679; <https://www.nature.com/articles/nclimate2972>.

<sup>22</sup> Bruns/Meyer-Bullerdiek 2020, Professionelles Portfoliomanagement, S. 327; <https://www.beck-elibrary.de/10.34157/9783791045290/professionelles-portfoliomanagement>.

<sup>23</sup> Horlacher 2016, Ausschlusskriterien, S. 28; [https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF\\_Handbuch\\_Nachhaltige\\_Anlagen\\_2016\\_11\\_28\\_einseitig\\_Web.pdf](https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_Handbuch_Nachhaltige_Anlagen_2016_11_28_einseitig_Web.pdf).

somit unerwünschte Investitionsgüter ausgeschlossen werden. Diese Methode findet zum Beispiel Anwendung, um Wirtschaftstätigkeiten auszuschliessen, die im Zusammenhang mit der Förderung fossiler Brennstoffe stehen. Ziel ist dabei, der Entstehung gestrandeter Vermögenswerte vorzubeugen.

#### **(b) Positive Screening**

Der Ansatz des Positive Screenings verfolgt das Ziel, ausschliesslich Investitionsobjekte für das Portfolio auszuwählen, die sich innerhalb eines Geschäftsfeldes positiv absetzen und die Bewertung nach nachhaltigen Anlagekriterien erfüllen. Weiterhin werden Unternehmungen ausgewählt, die in einer bestimmten Branche ESG-Kriterien in besonderem Masse in unternehmerischen Entscheidungsprozesse berücksichtigen und ohne regulatorischen Zwang hohe Standards setzen. Ziel ist es, ein diversifiziertes Portfolio zu erstellen, das global repräsentativ für vorbildliche Unternehmen ist und ein besonderes Gewicht auf Nachhaltigkeit legt.<sup>24</sup>

#### **(c) Best-In-Class**

Der *Best-In-Class*-Ansatz kann gewissermassen als Spezialfall des Positive Screenings verstanden werden. Hier wird die Nachhaltigkeitsleistung eines Unternehmens innerhalb einer Branche geprüft. Hier muss allerdings vorsichtig vorgegangen werden, da grundsätzlich keine Branche oder Geschäftsfeld von vornherein ausgeschlossen werden kann. Es wird vorerst jedes Unternehmen auf die individuelle Nachhaltigkeitsleistung untersucht und im Anschluss, im Vergleich zu den anderen Unternehmungen derselben Branche, in eine Rangliste eingeordnet. Jedoch gibt es auch Branchen, wie zum Beispiel die Kohlekraft, in der auch die Unternehmen mit den höchsten Umweltstandards nicht grundsätzlich nachhaltig sind.

#### **(d) ESG-Integration**

Der ESG-Integrationsansatz berücksichtigt ESG-Kriterien direkt in der Anlageentscheidung oder der traditionellen Finanzanalyse. Die Integration von Nachhaltigkeitsdaten kann sowohl in quantitativer als auch qualitativer Form sowie bei der Auswahl der einzelnen Wertpapiere oder auch der Portfoliostrukturierung erfolgen.<sup>25</sup> Mit der zunehmend steigenden Bedeutung des passiven Asset Managements nimmt auch die Bedeutung indexbasierter ESG-Ansätze zu. Zu beachten ist, dass die messbare Auswirkung von ESG-Faktoren zeitverzögert erst nach einigen Geschäftsjahren eintritt. Das schlägt sich insbesondere nieder in den Bereichen des Risikomanagements und der Kosteneffizienz. So kann sich zum Beispiel eine höhere Kosteneffizienz aufgrund nachhaltigen Umweltmanagements zu niedrigeren Kapitalkosten führen und somit eine höhere Unternehmensbewertung ergeben. Verglichen mit vorher genannten Ansätzen ist die Nachhaltigkeitsperformance niedriger, da Nachhaltigkeitskriterien in Finanzmodelle integriert werden. Es besteht allerdings der Vorteil der Auflösung des Zielkonflikts zwischen finanzieller Performance und Nachhaltigkeitsperformance.

#### **(e) Active Ownership**

Ziel ist es, als Vertreter des Aktionärs (z.B. Asset Manager) durch Stimmrechtsausübung oder durch einen Dialog mit Verantwortlichen auf die Ausrichtung des Unternehmens und die Berücksichtigung nachhaltiger Kriterien im Unternehmen einzuwirken.

#### **(f) Divestment**

Unter dem Divestment-Ansatz versteht man die strategische Veräusserung von Unternehmensanteilen aus klimaschädlichen Geschäftsfeldern. Im Gegensatz zum Negative Screening findet diese Selektion jedoch an bereits gehaltenen Investitionsgütern statt, während Negativlisten vor einer Investitionsentscheidung angewandt werden.

<sup>24</sup> De Halleux/Peeters 2016, Best-in-Class-Ansatz, S. 34; [https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF\\_Handbuch\\_Nachhaltige\\_Anlagen\\_2016\\_11\\_28\\_einseitig\\_Web.pdf](https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_Handbuch_Nachhaltige_Anlagen_2016_11_28_einseitig_Web.pdf).

<sup>25</sup> Bruns/Meyer-Bullerdiek 2020, Professionelles Portfoliomanagement, S. 330; <https://www.beck-eli-brary.de/10.34157/9783791045290/professionelles-portfoliomanagement>.



### 5.3 Nutzung und Bereitstellung von Nachhaltigkeitsdaten

Um Nachhaltigkeitsfaktoren und -risiken im Rahmen von Investitionen einzuschätzen, bieten sich neben der Analyse unternehmensinterner Daten Nachhaltigkeitsratings an. Diese werden bereits von Unternehmen bereitgestellt. Dabei ist allerdings zu beachten, dass die extern bezogenen Daten stets einer Plausibilierungsprüfung zu unterziehen sind. Die Nutzung extern bezogener Daten stellt keinen Haftungsausschluss für die Richtigkeit der vom Unternehmen offengelegten Informationen dar. Eine Plausibilierungsprüfung ist auch deshalb wichtig, da zum aktuellen Zeitpunkt noch keine einheitlichen Vorgaben in Bezug auf ESG-Ratings existieren.

**Aufsichtliche Auffassung: Finanzintermediäre wählen entsprechend ihrer Geschäftsmodelle und der Nachhaltigkeitsstrategien für sie geeignete Methoden zur Bestimmung, Bewertung, Steuerung und Begrenzung von Nachhaltigkeitsrisiken und halten diese in Ergänzung zum bestehenden Risikomanagement- und Veranlagungsprozess schriftlich nachvollziehbar fest. Es wird hierfür auch die Bereitstellung ausreichender finanzieller und personeller Ressourcen erwartet.**

## 6. Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten

Die Europäische Union hat die Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (SFDR) erlassen und diese durch einige Bestimmungen in der Verordnung (EU) 2020/852 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen (Taxonomie, TR) ergänzt. Auch wenn diese EU-Verordnungen aktuell noch nicht in das EWR-Abkommen übernommen worden sind, empfiehlt die FMA die Berücksichtigung der Transparenzvorgaben, um Wettbewerbsnachteilen gegenüber EU-Wettbewerbern vorzubeugen und der Empfehlung des Gemeinsamen Ausschusses der europäischen Aufsichtsbehörden EBA, EIOPA und ESMA nachzukommen.<sup>26</sup>

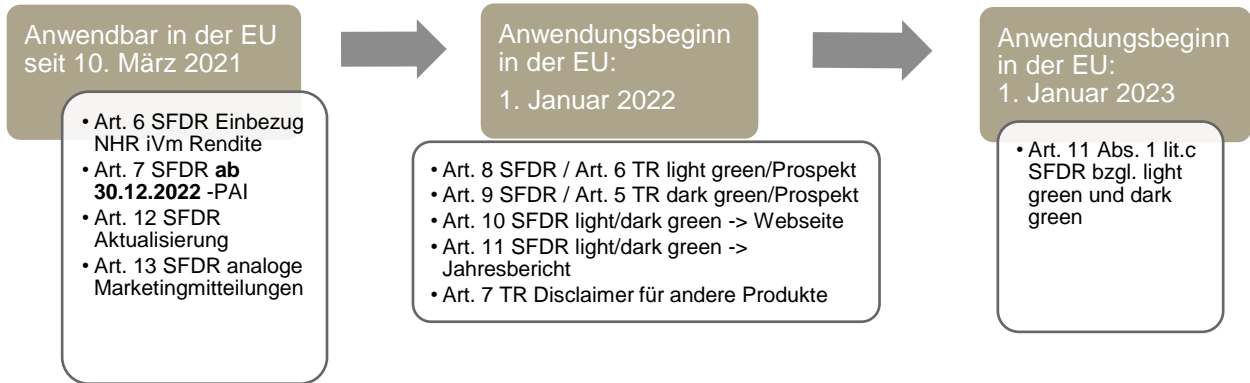
### 6.1 Produktbezogene Offenlegungspflichten

Nach Art. 6 Abs. 1 SFDR ist die Art und Weise offenzulegen, wie Nachhaltigkeitsrisiken in Investitionsentscheidungen einbezogen werden. Weiterhin ist eine Bewertung zu den erwarteten Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Rendite des Finanzproduktes vorzunehmen. Das Ergebnis dieser Bewertung ist offenzulegen. Art. 6 SFDR ist seit dem 10. März 2021 in der EU gültig und findet bei jedem Finanzprodukt im Sinne von Art. 2 Ziff. 12 SFDR Anwendung.<sup>27</sup>

Nach Art. 8 und 9 SFDR wird zwischen zwei verschiedenen Arten nachhaltiger Finanzprodukte unterschieden: «light-green» und «dark-green». Finanzprodukte nach Art. 8 SFDR sind dadurch gekennzeichnet, dass sie nur mit ökologischen oder sozialen oder ökologischen und sozialen Merkmalen beworben werden, während Produkten im Sinne von Art. 9 SFDR ein grundsätzlich nachhaltiges Investitionsziel zugrunde liegt. Auch wenn der Level-2-Rechtsakt erst per 1. Januar 2022 in der EU gelten wird, ist die Offenlegung nach den Art. 8 und 9 SFDR im EU-Raum prinzipienbasiert bereits ab 10. März 2021 geltend.

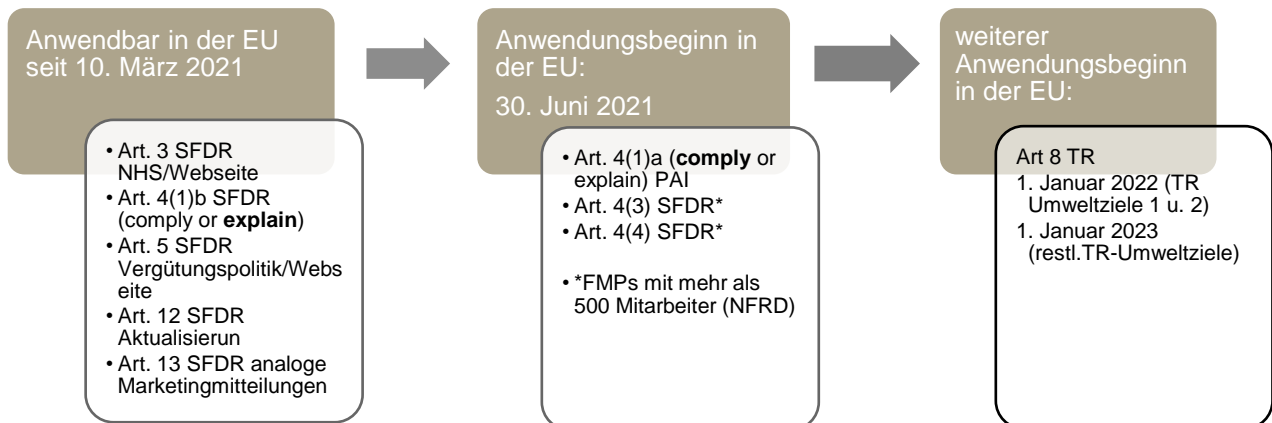
<sup>26</sup> Vgl. [www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc\\_2021\\_06\\_joint\\_esas\\_supervisory\\_statement\\_-\\_sfdr.pdf](http://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_06_joint_esas_supervisory_statement_-_sfdr.pdf).

<sup>27</sup> Rein formal betrachtet besteht bis zur Übernahme der SFDR in das EWR Abkommen keine Anwendungspflicht in Liechtenstein, obgleich die proaktive Anwendung im internationalen Umfeld unerlässlich ist, um wettbewerbsfähig zu sein. Die FMA unterstützt eine proaktive Anwendung, schreibt diese jedoch nicht vor.



## 6.2 Unternehmensbezogene Offenlegungspflichten

Nach Art. 3 SFDR muss die unternehmensinterne Nachhaltigkeitsstrategie und der Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken auf der Website publiziert werden. Nach Art. 4 SFDR ist eine Erklärung über die Strategien zur Wahrung der Sorgfaltspflichten im Zusammenhang mit den Auswirkungen der Berücksichtigung der wesentlichen nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen erforderlich. Es ist hier theoretisch möglich, sich gegen die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken zu entscheiden, dann sind dafür jedoch klare Gründe in der Erklärung zu nennen. Es ist darüber hinaus zu beachten, dass für Unternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitern in der EU die Offenlegung ab dem 30. Juni 2021 verpflichtend ist. Art. 5 SFDR erfordert die Anpassung der Vergütungspolitik und eine Aufnahme von Nachhaltigkeitskriterien. Art. 10 SFDR findet Anwendung bei Finanzprodukten nach Art. 8 und 9 und macht zusätzliche Offenlegungen auf der Website erforderlich.<sup>27</sup>

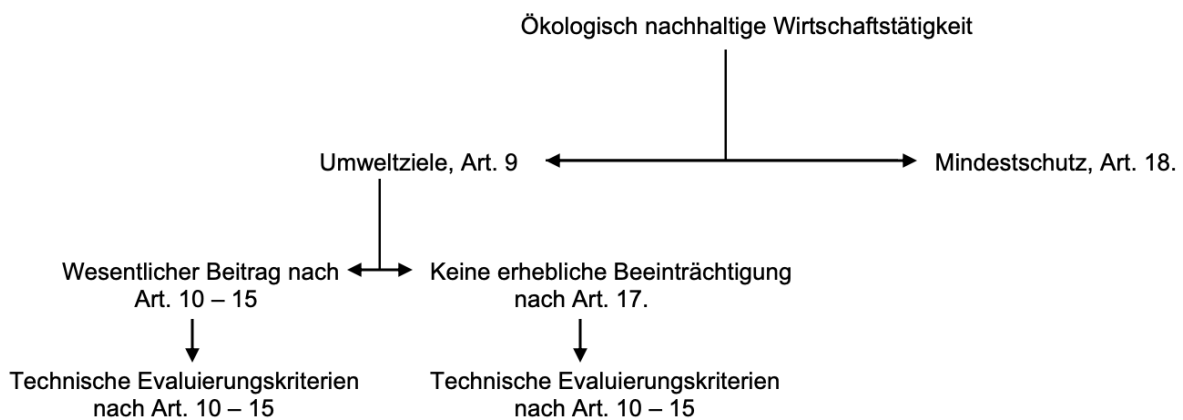


## 6.3 Offenlegungen nach der Taxonomie-Verordnung

Finanzmarktteilnehmer im Sinne des Art. 2 Ziff. 1 SFDR müssen im Sinne der Taxonomie-Verordnung die ökologische Nachhaltigkeit ihrer Wirtschaftstätigkeiten bewerten und die Möglichkeit, die Nachhaltigkeit von Investitionen festzustellen, berücksichtigen. Nach Art. 3 TR ist eine Wirtschaftstätigkeit ökologisch nachhaltig, wenn sie einen wesentlichen Beitrag zu einem der Umweltziele nach Art. 9 TR leistet, nach Art. 17 TR kein anderes Umweltziel erheblich beeinträchtigt, sozialen Mindeststandards nach Art. 18 TR («Mindestschutz») entspricht sowie den durch die Europäische Kommission festgelegten technischen Bewertungskriterien entspricht. Details werden im entsprechenden Level-2-Rechtsakt spezifiziert.

Nicht nur auf Unternehmensebene, sondern auch auf Stufe der Finanzprodukte bestehen nach Art. 8 und 9 SFDR weitergehende Offenlegungspflichten nach den Art. 6 resp. 5 TR. Liegt ein Finanzprodukt nach Art. 8 oder 9 SFDR vor, so muss das Umweltziel nach Art. 9 TR offengelegt werden, das von der Investition angestrebt wird und eine Beschreibung enthalten sein, in welchem Umfang die dem Finanzprodukt zugrundeliegenden Investitionen im Sinne von Art. 3 TR als ökologisch nachhaltig einzustufen sind.

Kriterien zur Einstufung der Taxonomiekonformität einer Wirtschaftstätigkeit<sup>28</sup>:



Die genannten Artikel beziehen sich auf die Taxonomy Regulation.

Art. 7 TR vervollständigt die in der SFDR vorgenommene Klassifikation von Finanzprodukten. Art. 7 TR findet Anwendung für alle Finanzprodukte, die nicht unter Art. 8 oder Art. 9 SFDR fallen. Sogenannte «andere Finanzprodukte» nach Art. 7 TR müssen den nach Art. 6 SFDR offenzulegenden Informationen einen im Verordnungstext enthaltenen Disclaimer beifügen. Anwendung finden die Art. 5 – 7 TR in der EU ab dem 1. Januar 2022.<sup>27</sup>

**Aufsichtliche Auffassung: Finanzintermediäre beurteilen laufend, ob zur Erfüllung der Berichts- und Offenlegungsbestimmungen die entsprechenden Informationen auf der Homepage, in den vorvertraglichen Dokumenten oder periodischen Berichten zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken ausreichend sind. Des Weiteren passen sie diese mit fortschreitenden rechtlichen Anforderungen, verbesserter ESG-Datenlage sowie eigenen Erfahrungswerten eigenständig an.**

<sup>28</sup> Abbildung erstellt in Anlehnung an Stumpp (2019), [www.degruyter.com/document/doi/10.15375/zbb-2019-0111/html](http://www.degruyter.com/document/doi/10.15375/zbb-2019-0111/html).

## 7. Datenschutz

Die FMA verarbeitet personenbezogene Daten ausschliesslich nach den allgemeinen Datenverarbeitungsgrundsätzen der Datenschutz-Grundverordnung (Verordnung (EU) 2016/679 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. April 2016 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten, zum freien Datenverkehr und zur Aufhebung der Richtlinie 95/46/EG) sowie nach dem geltenden Datenschutzrecht.

Sämtliche Informationen zur Verarbeitung personenbezogener Daten, einschliesslich der Angaben zum Verarbeitungszweck, zum Datenverantwortlichen sowie zu den Betroffenenrechten sind in der FMA Information zum Datenschutz enthalten: <https://www.fma-li.li/de/fma/datenschutz/fma-information-zumdatenschutz.html>

Für Rückfragen steht die FMA zur Verfügung.

Telefon: +423 236 73 73

E-Mail: [info@fma-li.li](mailto:info@fma-li.li)



Finanzmarktaufsicht  
Liechtenstein

## 8. Anhang

### 8.1 Offenlegungspflichten nach VO (EU) 2019/2088

Offenlegungsthema	Finanzmarktteilnehmer (FMT) Finanzberater (FB)	«normale» Finanzprodukte	«light-green» Finanzprodukte (Art. 8 SFDR)	«dark-green» Finanzprodukte (Art. 9 SFDR)	Geltung in der EU
<b>Strategie für den Umgang mit NH-Risiken</b>	Website: FMT: Art. 3 (1) SFDR FB: Art. 3 (2) SFDR	-	-	-	10.3.2021
<b>Wichtigste nachteilige Auswirkungen von Anlageentscheidungen auf ESG-Faktoren (PAI)</b>	Website: Art. 4 SFDR FMT: Abs. 1-4: comply/explain verpflichtend für Unternehmen > 500 MA FB: Abs. 5: comply/explain; Publikation auf Website	vorvertragliche Dokumente: Art. 7 SFDR Jahresbericht: Art. 7 (1) und 11 (2) SFDR; Art. 4-9 RTS	vorvertragliche Dokumente: Art. 7 SFDR Jahresbericht: Art. 7 (1) und 11 (2) SFDR; Art. 4-9 RTS	vorvertragliche Dokumente: Art. 7 SFDR Jahresbericht: Art. 7 (1) und 11 (2) SFDR; Art. 4-9 RTS	<b>FMT:</b> 10.3.2021 comply/explain 30.6.2021 > 500 MA <b>konformer FMT:</b> 30.6.2022 erste PAI Angabe 30.6.2023 erste Referenzperiode für PAI-Bericht <b>Fonds (konformer FMT)</b> 30.12.2022 vorvertragliche Dokumente. 1.1.2023 Jahresbericht: <b>FB:</b> 10.3.2021
<b>Einbezug NH-Risiken in Vergütungspolitik</b>	Website: FMT und FB: Art. 5 SFDR	-	-	-	10.3.2021
<b>Art und Weise der Berücksichtigung von NH-Risiken bei Investitionsentscheidungen</b>	-	vorvertragliche Dokumente: FMT: Art. 6 (1) a SFDR FB: Art. 6 (2) a SFDR	vorvertragliche Dokumente: Art. 6 (1) a SFDR	vorvertragliche Dokumente: Art. 6 (1) a SFDR	10.3.2021
<b>Auswirkung NH-Risiken auf Rendite</b>	-	vorvertragliche Dokumente: Art. 6 (1) b SFDR	vorvertragliche Dokumente: Art. 6 (1) b SFDR	vorvertragliche Dokumente: (Art. 6 (1) b SFDR	10.3.2021

Offenlegungsthema	Finanzmarktteilnehmer (FMT) Finanzberater (FB)	«normale» Finanzprodukte	«light-green» Finanzprodukte (Art. 8 SFDR)	«dark-green» Finanzprodukte (Art. 9 SFDR)	Geltung in der EU
Erfüllung der beworbenen NH-Merkmale	-	-	vorvertragliche Dokumente: Art. 8 SFDR; Art. 13-19 RTS Webseite: Art. 10 SFDR; Art. 31-44 RTS Jahresbericht: Art. 11 SFDR; Art. 58-63, 71, 72 RTS	-	10.3.2021: vorvertragliche Dokumente und Website 1.1.2022: Jahresbericht
Erreichung des Nachhaltigkeitsanlageziels	-	-	-	vorvertragliche Dokumente: Art. 9 SFDR; Art. 20-27 RTS Website: Art. 10 SFDR Art. 31, 45-57 RTS Jahresbericht: Art. 11 SFDR; Art. 64-71, 73 RTS	10.3.2021 vorvertragliche Dokumente und Website 1.1.2022 Jahresbericht
Angleichung TR	-	vorvertragliche Dokumente: Art. 7 TR Jahresbericht: Art. 7 TR	vorvertragliche Dokumente: Art. 6 TR und 8 (2a) SFDR Website: Art. 10 SFDR Jahresbericht: Art. 6 TR und 11 (1) d SFDR	vorvertragliche Dokumente: Art. 5 TR und 9 (4a) SFDR Website: Art. 10 SFDR Jahresbericht: Art. 5 TR und 11(1) c SFDR	1.1.2022 (Klimaschutz und Anpassung Klimawandel) 1.1.2023 (andere Umweltziele nach Art. 9 TR)
Überprüfung der offenzulegenden Informationen	FMT: Art. 12 (1) SFDR FB: Art. 12 (2) SFDR	-	-	-	-

## 8.2 Übersicht des Offenlegungsmediums je nach Pflicht und Finanzprodukt

Finanzprodukt	SFDR Pflicht	Medium	SFDR Pflicht	Medium	SFDR Pflicht	Medium
<b>AIF</b>	Art. 6 – 9 SFDR	Fonstdokumente: Art. 105 AIFMG Art. 13 (1) VO (EU) Nr. 345/2013 Art. 14 (1) VO (EU) Nr. 346/2013 Art. 23 VO (EU) 2015/760	Art. 10 SFDR	Webseite: FMT	Art. 11 SFDR	Jahresbericht: Art. 104 AIFMG
<b>OGAW</b>	Art. 6 – 9 SFDR	Fonstdokumente/Prospekt: Art. 71 Abs. 1 UCITSG	Art. 10 SFDR	Webseite: FMT	Art. 11 SFDR	Jahresbericht: Art. 71 Abs. 2 UCITSG
<b>IBIP</b>	Art. 6 – 9 SFDR	Informationsunterlagen: Art. 106, 148 VersAG  Kundeninformation: Art. 51 VersVertG  PRIIPS Basisinformationsblatt	Art. 10 SFDR	Webseite: FMT	Art. 11 SFDR	Informationsunterlagen: Art. 106, 148 VersAG  Kundeninformation: Art. 51 VersVertG



# FMA

Finanzprodukt	SFDR Pflicht	Medium	SFDR Pflicht	Medium	SFDR Pflicht	Medium
<b>Altersvorsorgeprodukt (EbAV)</b>	Art. 6 – 9 SFDR	Auskunftspflicht: Art. 57 PFG bzw. in Schriftform	Art. 10 SFDR	Webseite: FMT	Art. 11 SFDR	Schriftform
<b>PEPP</b>	Art. 6 – 9 SFDR	Art. 26 PEPP-VO Basisinfor- mationsblatt	Art. 10 SFDR	Webseite FMT	Art. 11 SFDR	PEPP-Leistungsinfor- mation Art. 36 PEPP-VO
<b>FI nach Anhang I Abschnitt C MiFID</b>	Art. 6 – 9 SFDR	Aufklärungs-/ In- formationspflicht: Art. 16 VVG Art. 8c BankG	Art. 10 SFDR	Webseite FMT	Art. 11 SFDR	Periodische Berichte: Art. 28 VVG Geschäftsbericht Art.10 BankG



### 8.3 Abkürzungsverzeichnis

AIF	Alternative Investment Fund/alternativer Investmentfonds
AIFMD	Alternative Investment Fund Directive/Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive/ Vorschlag der EU-Kommission für eine Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen C(2021)189 final
EBA	Europäische Bankenaufsicht
EIOPA	Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung
ESG	Environment, Social, Governance
ESMA	Europäische Wertpapier - und Marktaufsichtsbehörde
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
FB	Finanzberater im Sinne der Verordnung (EU) 2019/2088
FMA	Finanzmarktaufsicht (FMA) Liechtenstein
FMT	Finanzmarktteilnehmer im Sinne der Verordnung (EU) 2019/2088
IBIP	Insurance-based Investment Product
IDD	Insurance Distribution Directive/Richtlinie (EU) 2016/97 über Versicherungsvertrieb
IPCC	Intergovernmental Panel on Climate Change
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive/Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente
NGFS	Network for Greening the Financial System
NHR	Nachhaltigkeitsrisiko im Sinne der Verordnung (EU) 2019/2088
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
PAI	Principal Adverse Impact/wesentliche nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkung
PEPP	Pan-European Personal Pension Product im Sinne der Verordnung (EU) 2019/1238 über ein Paneuropäisches Privates Pensionsprodukt
RTS	Regulatory Technical Standards
SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation/Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor
TR	Taxonomy Regulation/Verordnung (EU) 2020/852 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen
UCITS	Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities = OGAW – Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere