



UNIVERSITÄT ST.GALLEN - HOCHSCHULE FÜR
WIRTSCHAFTS-, RECHTS- UND SOZIALWISSENSCHAFTEN,
INTERNATIONALE BEZIEHUNGEN UND INFORMATIK (HSG)

BACHELORARBEIT

Reporting von SFDR Artikel 9 Produkten

***Eine CAT Bond spezifische Auslegung der
Offenlegungsanforderungen***

Christoph Schumann

18-618-504

St.Jakob-Strasse 23

CH-9000 St.Gallen

Referent:

Prof. Dr. Sebastian Utz

22.11.2021

Abstract

Die Verordnung (EU) Nr. 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 1–16), auch SFDR genannt, stellt Finanzmarktteilnehmer weltweit vor eine neue Herausforderung. Diese Arbeit fasst die Offenlegungsanforderungen an SFDR Art. 9 Produkte zusammen. Basierend auf der Zusammenfassung werden die Komplikationen beim Reporting von SFDR Art. 9 CAT Bonds eruiert. Es wird dargestellt, wie die qualitativen Offenlegungsanforderungen eingehalten und wie die quantitativen Offenlegungsanforderungen auf CAT Bonds angewendet werden können. Dabei wird der Investitionsbegriff nach der SFDR für CAT Bonds anhand der Rechtsprechungspraxis des Europäischen Gerichtshofs und des EFTA-Gerichtshofs ausgelegt. Das Ergebnis der Untersuchung ist eine Interpretation des Investitionsbegriffs für CAT Bonds als Investitionen in die Immobilien der am CAT Bond indirekt rückversicherten Versicherungsnehmer anhand der Bereitstellung von Kapital zur Erfüllung der Eventualverbindlichkeiten. Das Forschungsergebnis richtet sich damit insbesondere an CAT Bond Manager, Wirtschaftsprüfer und Finanzaufsichtsbehörden, welche die Anforderungen der SFDR einhalten respektive überwachen müssen.

Inhaltsverzeichnis

Abstract	i
Inhaltsverzeichnis	ii
Abbildungsverzeichnis	iv
Tabellenverzeichnis	v
Abkürzungsverzeichnis	vi
1 Einleitung	1
2 Grundlagen	3
2.1 CAT Bonds	3
2.1.1 Einordnung	3
2.1.2 Entwicklung und Ausblick	5
2.1.3 Architektur	7
2.1.4 Effekt auf Stakeholder	12
2.2 SFDR	15
2.2.1 Motivation	15
2.2.2 Rechtliches Umfeld	17
2.3 Art. 9 Produkte	18
2.3.1 Unterscheidung von Art. 8 und Art. 9 Produkten	18
2.3.2 Form der Offenlegung	22
2.3.3 Offenlegungsvorschriften auf Unternehmensebene	24
2.3.4 Offenlegungsvorschriften auf Produktebene	26
2.3.5 Ausblick	32
3 Reporting von SFDR Art. 9 CAT Bonds	34
3.1 CAT Bond Manager als Rechtssubjekte	34
3.2 Komplikationen beim Reporting und deren Lösungsansatz	35
3.2.1 Investitionsbegriff	35
3.2.2 Der EuGH und der EFTA-Gerichtshof bei Auslegungsfragen	37
3.3 Auslegung des Investitionsbegriffs	40
3.3.1 Auslegung	41
3.4 Zusammenfassung des Auslegungsergebnisses	47
4 Kritische Reflexion der Ergebnisse	49
5 Schlussbemerkungen	51

Literaturverzeichnis	53
A Anhang: Indikatoren	60
A.1 Indikatoren für wichtigste nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen	60
A.2 Zusätzliche klima- und umweltbezogene Indikatoren	63
A.3 Zusätzliche Indikatoren für soziale Belange, für Arbeitnehmerbelange, zur Achtung der Menschenrechte, zur Korruptions- und Bestechungsbekämpfung	67
A.4 Definitionen und Berechnungen der Kennzahlen	71
B Anhang: Offenlegungsanforderungen	79
B.1 Erklärung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen	79
B.2 Template für vorvertragliche Offenlegung von Finanzprodukten nach Arti- kel 9 Absatz 1 bis 3 SFDR	87
B.3 Offenlegungsanforderungen auf den Internetseiten bei Finanzprodukten nach Artikel 9 Absatz 1 bis 3 SFDR	96
B.4 Template für regelmässige Berichte von Finanzprodukten nach Artikel 9 Absatz 1 bis 3 SFDR	100
C Anhang: Qualitative Offenlegung von Art. 9 Produkten	107
C.1 Klimagefahren	115
D Anhang: Kapitalflussanalyse	117
E Anhang: Auslegung	119
E.1 Der EuGH bei Auslegungsfragen	120
E.2 Der EFTA-Gerichtshof bei Auslegungsfragen	125
F Anhang: Eventualverbindlichkeiten vs. erwartete Verbindlichkeiten	128
F.1 Auslegung	130

Abbildungsverzeichnis

Fig. 1:	Versicherte Katastrophenschäden vs. nicht-versicherte Katastrophenschäden (eigene Darstellung in Anlehnung an: Swiss Re, 2021b)	6
Fig. 2:	Entwicklung des weltweit ausstehenden Betrags von CAT Bonds und ILS (eigene Darstellung in Anlehnung an: Artemis.bm, 2021b)	7
Fig. 3:	Struktur eines CAT Bonds bei indirekter Emission (eigene Darstellung in Anlehnung an: Nguyen, 2007, S. 276)	9
Fig. D.1:	Kapitalflussanalyse I	117
Fig. D.2:	Kapitalflussanalyse II	118

Tabellenverzeichnis

Tab. 1:	Auslegungsergebnis des Investitionsbegriffs	46
Tab. A.1:	Indikatoren für wichtigste nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen . . .	62
Tab. A.2:	Zusätzliche klima- und umweltbezogene Indikatoren	66
Tab. A.3:	Zusätzliche Indikatoren für soziale Belange, für Arbeitnehmerbelange, zur Achtung der Menschenrechte, zur Korruptions- und Bestechungsbe- kämpfung	70
Tab. A.4:	Definitionen und Berechnungen der Kennzahlen	78
Tab. B.5:	Erklärung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen . .	86
Tab. B.6:	Offenlegungsanforderungen auf den Internetseiten bei Finanzprodukten nach Artikel 9 Absatz 1 bis 3 SFDR	99

Abkürzungsverzeichnis

ABl.	Amtsblatt der Europäischen Union
EBA	Europäische Bankenaufsichtsbehörde
EIOPA	Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung
ESG	Umwelt, Sozial und Unternehmensführung
ESMA	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
ILS	Insurance-Linked Securities
OGAW	Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
Rdnr	Randnummer
Rs.	Rechtssache
RTS	Finaler Entwurf für technische Regulierungsstandards
SDGs	Sustainable Development Goals
SFDR	Verordnung (EU) Nr. 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 1)
SPV	Special Purpose Vehicle

1 Einleitung

Das Interesse der Finanzindustrie an nachhaltigen Investitionen verzeichnet seit Jahren ein positives Wachstum. Weltweit liegen USD 35.3 Billionen in nachhaltigen Investitionen. Das entspricht einem Anteil von 35.9% des global verwalteten Vermögens und zeigt einen Anstieg von über 50% in den letzten vier Jahren. (Vgl. Global Sustainable Investment Alliance, 2021, S. 5)

Dieser Anstieg wird massgeblich durch regulatorische Bestrebungen vorangetrieben.

Am 25. September 2015 haben die Vereinigten Nationen Leitlinien für eine nachhaltige Zukunft verabschiedet. Die Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung formuliert 17 Ziele, die bis 2030 umgesetzt werden sollen, um die Zukunftsfähigkeit unseres Planeten zu gewährleisten (Vgl. Hauptabteilung Wirtschaftliche und Soziale Angelegenheiten der Vereinten Nationen, 2020, S. 2). In diesem Rahmen wurde am 5. Oktober 2016 das Übereinkommen von Paris von der Europäischen Union verabschiedet. Das Übereinkommen von Paris zielt darauf ab, entschlossener gegen den Klimawandel vorzugehen und sicherzustellen, dass die weltweite Durchschnittstemperatur um weniger als 2°C gegenüber dem vorindustriellen Niveau ansteigt. Um dieses Ziel einzuhalten, wird explizit die Lenkung der Kapitalflüsse in nachhaltige Anlagen durch gemeinsame regulatorische Anstrengungen vorangetrieben. (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 1, Präambel 3)

Die vor Kurzem erschienene Verordnung (EU) Nr. 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (Abl. L 317 vom 9.12.2019, S. 1–16), nachfolgend *SFDR* genannt, stellt harmonisierte Offenlegungspflichten für Finanzprodukte vor, um die Lenkung der Kapitalflüsse in nachhaltige Anlagen zu fördern. Bislang konnten Finanzmarktteilnehmer ihre Finanzprodukte als nachhaltig kennzeichnen, ohne dieser Eigenschaft in der Offenlegung Rechnung zu tragen. Die SFDR ändert das, indem Finanzmarktteilnehmern zur Offenlegung von nachhaltigkeitsbezogenen Daten verpflichtet werden. Artikel 9 der SFDR regelt die Offenlegungsanforderungen an Finanzprodukte, „die nachhaltige Investition[en] [anstreben]“ (Abl. L 317 vom 9.12.2019, S. 12, Artikel 9, Absatz 1), respektive von sogenannten Art. 9 Produkten.

Die Umsetzung dieser neuen regulatorischen Bestimmungen, im vorgegebenen Zeitrahmen, beweist sich als Herausforderung für Finanzmarktteilnehmer weltweit.

Die SFDR gilt für diverse Finanzmarktteilnehmer, die Investitionsmöglichkeiten in ihre Finanzprodukte im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) anbieten. Darunter fallen auch

Verwalter von CAT Bond Fonds. Insbesondere in der CAT Bond Branche ist der Umgang mit der SFDR fraglich, da hier Sonderregelungen, welche die versicherungstechnischen Komponenten von CAT Bonds berücksichtigen, fehlen. Diese Sonderregelungen sind allerdings für CAT Bonds zwingend notwendig, denn CAT Bonds sind fundamental anders als alle anderen Finanzprodukte, die von der SFDR tangiert sind, da ihre Auszahlungen an Risikofaktoren gekoppelt sind.

Ziel dieser Bachelorarbeit ist es, das Reporting von SFDR Art. 9 compliant CAT Bonds zu ermöglichen. Dieses Ziel wird erreicht, indem die Offenlegungsanforderungen von Art. 9 Produkten juristisch fundiert und praktisch orientiert neu ausgelegt werden. Daraus entsteht ein Leitfaden, der die Art und Weise der Gestaltung des Reportings von SFDR Art. 9 CAT Bonds, regelt. Auf diesen Leitfaden können anschliessend CAT Bond Manager beim Reporting und Wirtschaftsprüfer sowie Finanzaufsichtsbehörden bei der Überprüfung des Reportings, zurückgreifen.

Der Hauptteil dieser Bachelorarbeit ist in drei Teile gegliedert.

Zunächst gehe ich auf die Grundlagen der Problemstellung ein, indem ich die Eigenschaften von CAT Bonds beschreibe und Informationen zur SFDR bereitstelle. Darunter fokussiere ich mich insbesondere auf die Offenlegungsanforderungen von Art. 9 Produkten und stelle diese in einer übersichtlichen Art und Weise zusammen.

Anschliessend führe ich die in den Grundlagen beschriebenen Konzepte zusammen, indem ich auf das Reporting von SFDR Art. 9 CAT Bonds eingehe. Darunter stelle ich dar, warum CAT Bond Manager die Anforderungen der SFDR einhalten müssen, welche Komplikationen dazu führen, dass sie die Anforderungen nicht einhalten können und wie die Rechtsprechungen des Europäischen Gerichtshofs und des EFTA-Gerichtshofs diese Komplikationen lösen.

Im Anschluss stelle ich die Schwachpunkte dieses Lösungsvorschlags dar.

2 Grundlagen

2.1 CAT Bonds

2.1.1 Einordnung

Versicherbarkeit von Katastrophenrisiken Katastrophenrisiken unterscheiden sich in deren Versicherbarkeit von anderen Risiken (Vgl. Täumer, 2011, S. 25). Es handelt sich dabei um Ereignisse, die eine Vielzahl von Menschen gleichzeitig betreffen und auf einen gemeinsamen Auslöser zurückzuführen sind (Vgl. Nguyen, 2007, S. 6). Sie sind von unregelmässiger, unvorhersehbarer Natur mit hohem Schadenspotenzial (Vgl. Dong et al., 1996, S. 201). Darunter fallen neben schadenträchtigen Naturereignissen auch politische Gefahren (Vgl. Grossmann, 1982, S. 5; Vgl. Liebwein, 2000a, S. 43). Aufgrund deren seltenen Eintritts und hohen Schadenpotenzials, werden Katastrophenereignisse in der versicherungswissenschaftlichen Literatur als *low frequency / high severity-Risiken* bezeichnet (Vgl. Nguyen, 2007, S. 6).

Die Versicherbarkeit von Risiken wird von Versicherungsgesellschaften anhand der folgenden Kriterien untersucht (Vgl. Berge, 2005, S. 22ff.; Vgl. Farny, 2006, S. 37ff.; Vgl. Nguyen, 2007, S. 106):

- Zufälligkeit des Risikos
- Schätzbarkeit des Risikos
- Unabhängigkeit des Risikos
- Beherrschbarkeit des Höchstschadens

Eine Prüfung der versicherungstechnischen Kriterien bei Katastrophenereignissen zeigt, dass diese weder durch regional operierenden Versicherungsgesellschaften (Vgl. Cummins et al., 2002, S. 558), noch die gesamte private Versicherungswirtschaft, versicherbar sind. Vordergründige Ursache dafür, ist die Unbeherrschbarkeit von Höchstschäden aufgrund des zeitlichen Zusammenfallens mehrerer Katastrophen (Kumulrisiko). (Vgl. Nguyen, 2007, S. 109-111)

Risikotransfer Um allerdings dennoch Versicherungsschutz für Katastrophenrisiken anbieten zu können, zerlegen Versicherungsgesellschaften ihre Risiken in kleinere Risiken

und teilen sie mit mehreren Risikoträgern (Vgl. Wagner, 2000, S. 321). Im Falle des Eintritts eines Versicherungsereignisses, können sie somit die Gefahr eines grossen Verlustes einschränken (Vgl. Liebwein, 2000a, S. 29).

Risikoverteilung respektive Risikotransfer dient damit der Limitierung des Versicherungsrisikos durch die marktwirtschaftliche Allokation der Risiken (Vgl. Nguyen, 2007, S. 2). Wege der marktwirtschaftlichen Allokation von Versicherungsrisiken werden in zwei Kategorien eingeordnet:

- **Klassische Rückversicherung:** Versicherungsgesellschaften können eine Rückversicherung mit einer anderen Versicherungsgesellschaft abschliessen (Vgl. Liebwein, 2000a, S. 29). Damit erhöhen sie ihre Zeichnungskapazität durch die brancheninterne Bereitstellung von Kapital (Vgl. Liebwein, 2000b, S. 54). Die Rückversicherungsgesellschaften (Zessionäre) handeln dabei als „Versicherer der Versicherer“ (Geratwohl, 1976, S. 1; Vgl. Schmidt, 1980, S. 1ff.; Vgl. J.-M. Schulenburg, 1981, S. 7; Vgl. Pfeiffer und Thüsen, 1999, S. 11ff.). Diese Kategorie des Risikotransfers ist insbesondere bei der Versicherung von Katastrophenrisiken von Notwendigkeit, da einzelne Versicherungsgesellschaften nicht ausreichend Kapital zur Kompensation der enormen Haftungsverpflichtungen aufweisen (Vgl. Nguyen, 2007, S. 147).
- **Alternativer Risikotransfer:** Zudem können Versicherungsgesellschaften das Risiko auf den Kapitalmarkt übertragen (Vgl. Liebwein, 2000a, S. 29). Eine Erhöhung der Zeichnungskapazität erfolgt hierbei über die branchenfremde Bereitstellung von Kapital (Vgl. Nell & Richter, 2005, S. 331). Der alternative Risikotransfer von Katastrophenrisiken wird durch die Emission von CAT Bonds respektive Catastrophe Bonds (*deutsch: Katastrophenanleihen*) (Vgl. Richter, 2004, S. 1) oder Versicherungsderivate ermöglicht. (Vgl. Nguyen, 2007, S. 191) Neben Rückversicherungen sind CAT Bonds eine weitere Möglichkeit zur Erhöhung der Versicherungskapazität (Vgl. Nguyen, 2007, S. 237). Anders als bei Rückversicherungen werden hierbei allerdings die Katastrophenrisiken auf Kapitalmärkte übertragen (Vgl. Schradin, 1994, S. 347).

Bei der Versicherung von Katastrophenrisiken ist das Interesse an einer marktwirtschaftlichen Allokation der Versicherungsrisiken besonders hoch, da die Solvenz von Versicherungsgesellschaften durch das low frequency/high severity Charakteristikum auffallend stark gefährdet ist (Vgl. Nguyen, 2007, S. 312).

Die private Versicherungswirtschaft selbst, stellt bei Katastrophenrisiken nur einen Teil des notwendigen Kapitals zur Deckung der Katastrophenschäden bereit und legt sich dafür sogenannte Deckungsgrenzen auf (Vgl. Nguyen, 2007, S. 110f.). Der fehlende Teil des

notwendigen Kapitals zur Versicherung von Katastrophenrisiken wird vom Kapitalmarkt durch die Emission von CAT Bonds erlangt. Die Notwendigkeit von CAT Bonds ist damit der Knappheit der Rückversicherungskapazitäten geschuldet. Diese Knappheit wird durch den Zugang zu branchenfremden Finanzquellen Rechnung getragen. Durch den Transfer von Katastrophenrisiken auf Kapitalmärkte werden somit Versicherbarkeitsgrenzen erweitert. (Vgl. Nguyen, 2007, S. 3) CAT Bonds dienen demnach weniger als Ersatz der klassischen Rückversicherung (Vgl. Nguyen, 2007, S. 323), sondern vielmehr als Lösung des Problems zu geringer Zeichnungskapazitäten der Versicherungsbranche (Vgl. Nell & Richter, 2005, S. 331).

Motivation für CAT Bonds Versicherungsgesellschaften emittieren CAT Bonds aus zwei Gründen heraus. Erstens führt die Emission von CAT Bonds zu einer *Erweiterung der Zeichnungskapazität* über die Kapazitäten der Versicherungsbranche (Vgl. Nell & Richter, 2005, S. 331). Zweitens führt die Emission von CAT Bonds zu einer *Vermeidung des Ausfallrisikos (=Kreditrisikos) der Versicherungsgesellschaft*, da das benötigte Kapital für den Katastrophenfall bereits ex ante bereitgestellt wird und daher eine Kompensation der Schäden garantiert werden kann (Vgl. Richter, 2004, S. 3). (Vgl. Nguyen, 2007, S. 268f.) Dieser Effekt von CAT Bonds, hat eine Reduktion der Eigenkapital-Anforderungen an Versicherungsgesellschaften zufolge, da das Insolvenzrisiko bei Rückversicherungsverträgen ausgeschlossen werden kann.

Selten emittieren auch Unternehmen ausserhalb der Versicherungsbranche CAT Bonds. Für diese Unternehmen stellt die Emission von CAT Bonds ein attraktives Instrument im Risikomanagement dar (Vgl. Nell & Richter, 2004, S. 6).

2.1.2 Entwicklung und Ausblick

Über die letzten 50 Jahre haben globale Katastrophenschäden beachtlich zugenommen. Gleichzeitig verzeichnet der Anteil an versicherten Katastrophenschäden seit 1995 ein positives Wachstum wie sich aus *Abbildung 1*¹ entnehmen lässt. (Swiss Re, 2021b) In der Abbildung repräsentiert die blaue Fläche des Graphen die versicherten Katastrophenschäden. Die rot markierte Fläche repräsentiert die nicht-versicherten Katastrophenschäden.

¹ Katastrophenschäden beziehen sich auf Naturkatastrophen und man-made-Katastrophen. Sekundäre Folgeschäden wie Betriebsunterbrechungen sind in den Katastrophenschäden inkludiert. Weitere Folgeschäden wie den Rückgang von Umsatz bei Zulieferern des Katastrophen-tangierten Unternehmens, BIP Rückgänge sowie immaterielle Schäden (Reputation) sind nicht inkludiert. Versicherte Katastrophenschäden widerspiegeln sämtliche Versicherungsschäden, ausser Schäden durch Haftpflichtversicherungen. (Vgl. Swiss Re, n. d., S. 1f.) Ab 1990 verbessert sich die Datenqualität (Vgl. Swiss Re, 2021a, S. 2).

Versicherte Katastrophenschäden vs. nicht-versicherte Katastrophenschäden

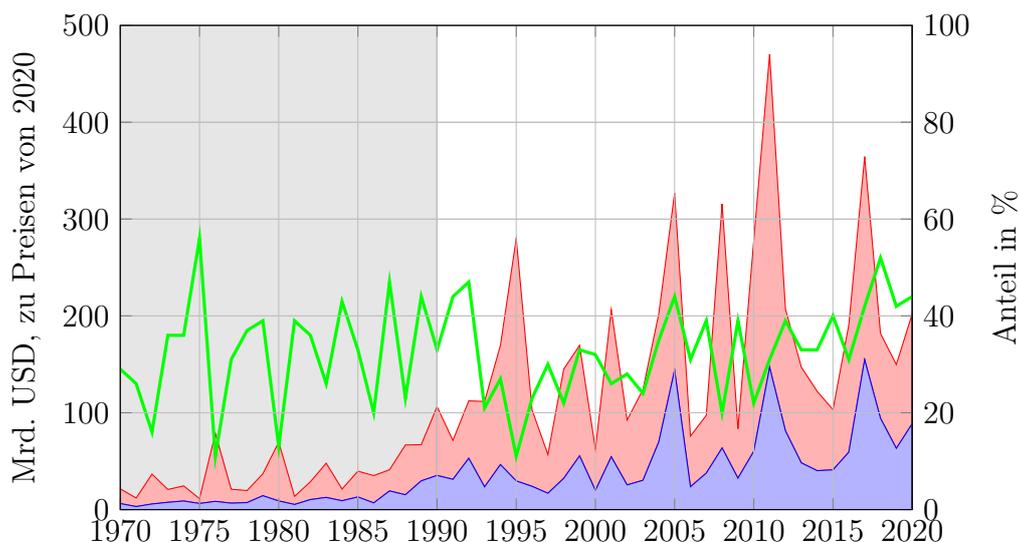


Abbildung 1: Versicherte Katastrophenschäden vs. nicht-versicherte Katastrophenschäden (eigene Darstellung in Anlehnung an: Swiss Re, 2021b)

Die Addition beider Flächen ergibt die Gesamtschäden. Der grüne Graph repräsentiert den Anteil der versicherten Katastrophenschäden am Gesamtschaden.

Der Anstieg an Katastrophenschäden ist einerseits einer höheren Quantität an Katastrophen und andererseits einer zunehmenden Belastung je Katastrophe, durch eine steigende Bevölkerungsdichte und höhere Vermögenswerte geschuldet (Vgl. Berge, 2005, S. 18; Vgl. O'Connor, 2006, S. 43).

Regional operierende Versicherungsgesellschaften können dem starken Anstieg an Versicherungsschäden durch Katastrophen keinen Widerstand leisten (Vgl. Cummins et al., 2002, S. 558).

Das wurde im Jahr 1992 unweigerlich deutlich, als Hurricane Andrew die bis dahin grössten Versicherungsschäden eines Katastrophenereignisses in der US-amerikanischen Geschichte hinterliess. Die lokale Versicherungsbranche leistete Auszahlungen von Versicherungsansprüchen in der Höhe von 15.5 Mrd. USD, welche inflationsbereinigt zu Preisen von 2021 Versicherungsschäden von 29.5 Mrd. USD widerspiegeln (Vgl. The World Bank Group, 2021). Das Ereignis konfrontierte die Versicherungsbranche mit ihrer Verwundbarkeit gegenüber Grossschadenereignissen. Als Folge dessen, wurde Versicherungsgesellschaften, Gesetzgebern und Regulierungsbehörden die Notwendigkeit neuer Massnahmen für die Versicherung von Katastrophenereignissen bewiesen. Eine dieser Massnahmen war die stärkere Nutzung von Rückversicherungskapazitäten aus aller Welt. (Vgl. McChristian, 2012, S. 2) Der Limitation von Rückversicherungskapazitäten wurde durch den Zugang zu Kapital aus den Kapitalmärkten durch die Emission von CAT Bonds, Rechnung getragen.

Entwicklung des weltweit ausstehenden Betrags von CAT Bonds und ILS

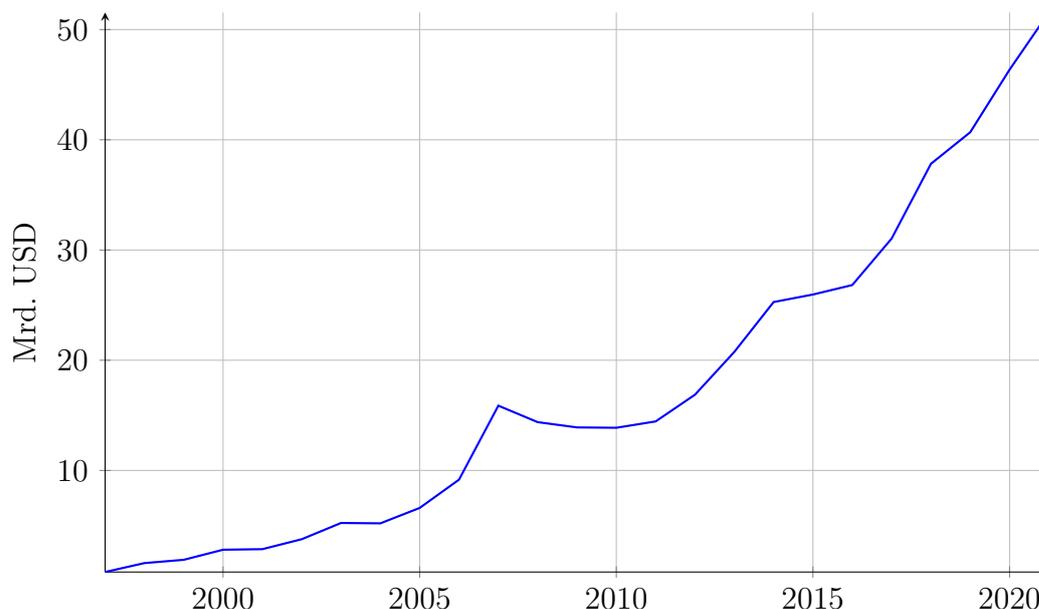


Abbildung 2: Entwicklung des weltweit ausstehenden Betrags von CAT Bonds und ILS (eigene Darstellung in Anlehnung an: Artemis.bm, 2021b)

Seit der Einführung des ersten CAT Bonds im Jahr 1994 (Vgl. Swiss Re, 2001, S. 18) hat sich der CAT Bond Markt rasant entwickelt (Vgl. Artemis.bm, 2021b). *Abbildung 2²* visualisiert diese Entwicklung.

Neben steigenden Katastrophenschäden (Vgl. Berge, 2005, S. 18) erklären steigende Versicherungsprämien das Wachstum des ausstehenden Betrags von CAT Bonds. Seit der Einführung von CAT Bonds im Jahr 1994, sind Versicherungsprämien bis 2020 mit der Ausnahme von zwei Jahren kontinuierlich real gewachsen (Vgl. Swiss Re, 2021c). Höhere Versicherungsprämien steigern die Attraktivität von CAT Bonds, da CAT Bonds im Vergleich zur klassischen Rückversicherung günstiger werden (Vgl. Nell & Richter, 2005, S. 331).

2.1.3 Architektur

Bei einem CAT Bond handelt es sich um eine bedingte Form der Kapitalanlage (Vgl. Nguyen, 2007, S. 237). Das ist dem Umstand geschuldet, dass sie zwar wie klassische Kapitalanlagen auf vertraglichen Vereinbarungen über Laufzeit, Zinszahlungen und Rück-

² Die Abbildung zeigt den ausstehenden Nominalbetrag von CAT Bonds und „Insurance-Linked Securities“ (ILS). ILS ist ein Oberbegriff der versicherungswissenschaftlichen Literatur für verschiedene Finanzinstrumente neben Eigen- und Fremdkapitalinstrumente die von Versicherungsgesellschaften emittiert werden und Versicherungsrisiken oder vergleichbare Risiken tragen. CAT Bonds sind die bekannteste Form der ILS. (Vgl. Krutov, 2010, S. 7f.)

zahlungsform bzw. Rückzahlungshöhe basieren, davon allerdings mindestens ein Faktor von einer versicherungstechnischen Grösse abhängig ist (Vgl. Nguyen, 2007, S. 237, 244).

Emissionswege CAT Bonds können auf zwei verschiedene Wege emittiert werden. Durch die direkte Emission eines Erst- bzw. Rückversicherer („Direkt-Emission“) oder durch den Einsatz einer Zweckgesellschaft (Special Purpose Vehicle oder Special Purpose Reinsurer (SPV)). (Vgl. Nguyen, 2007, S. 271ff.) Rechtlich ist die Emission über das SPV für Versicherungsgesellschaften vorteilhafter, da der Rückversicherungsvertrag zwischen der Versicherungsgesellschaft und dem SPV im Gegensatz zur Direkt-Emission aufsichts-, handels- und steuerrechtlich geregelt ist (Vgl. Nguyen, 2007, S. 275). Zudem kann diese Form der Emission das Vertrauen der Investoren erhöhen (Vgl. Wagner, 1997, S. 522f.). Die Vorteile haben zur Folge, dass bei dem Grossteil aller CAT-Bond-Transaktionen die Emission über ein SPV gewählt wird, obwohl die Emission über ein SPV wesentlich ressourcenintensiver als die Direkt-Emission ist (Vgl. Nguyen, 2007, S. 278, 318; Vgl. Berge, 2005, S. 96). Bei CAT Bonds, die über SPVs emittiert werden, sind fünf Parteien beteiligt. Darunter der Sponsor, das SPV, der Investor, der Treuhänder und der Swap-Kontrahent. Der Sponsor (Zedent, Retrozedent, Unternehmen oder Staat) transferiert das Risiko und gründet das SPV. Der Treuhänder legt das Kapital in sichere Wertpapiere an und der Swap-Kontrahent garantiert fixe Zinsen. (Vgl. Weyand & Herzke, 2020, S. 404f.)

Struktur eines CAT Bonds Die Struktur eines CAT Bonds bei einer indirekten Emission kann nach Nguyen (2007, Vgl. S. 275-277) in fünf Phasen eingeteilt werden. *Abbildung 3* stellt diese fünf Phasen schematisch dar.

- **Phase 1:** Zunächst geht die Versicherungsgesellschaft als Zedent ein oder mehrere Erstversicherungsgeschäfte ein (Vgl. Schradin, 1998, S. 347). Für das Bieten von *Versicherungsdeckung* erhält sie eine *Prämie*. Die spätere Emission des CAT Bonds wirkt folglich als Gegenposition bzw. Hedge gegen diese Verträge.
- **Phase 2:** Anschliessend überträgt die Versicherungsgesellschaft aus ihrem Portefeuille versicherungstechnische Risiken an das SPV. Das Abtreten des Risikos wird durch die Zahlung einer *Rückversicherungsprämie* der Versicherungsgesellschaft kompensiert. Im Gegenzug erhält die Versicherungsgesellschaft *Rückversicherungsdeckung* durch den Zugang zu dem Kapital des SPVs bei einer Auslösung der ex ante definierten Trigger. Das Kapital des SPVs steht einzig für den CAT Bond zur Verfügung (Vgl. Berge, 2005, S. 41). Daher existieren bei CAT Bonds keine Ausgleichseffekte im Kollektiv und in der Zeit.

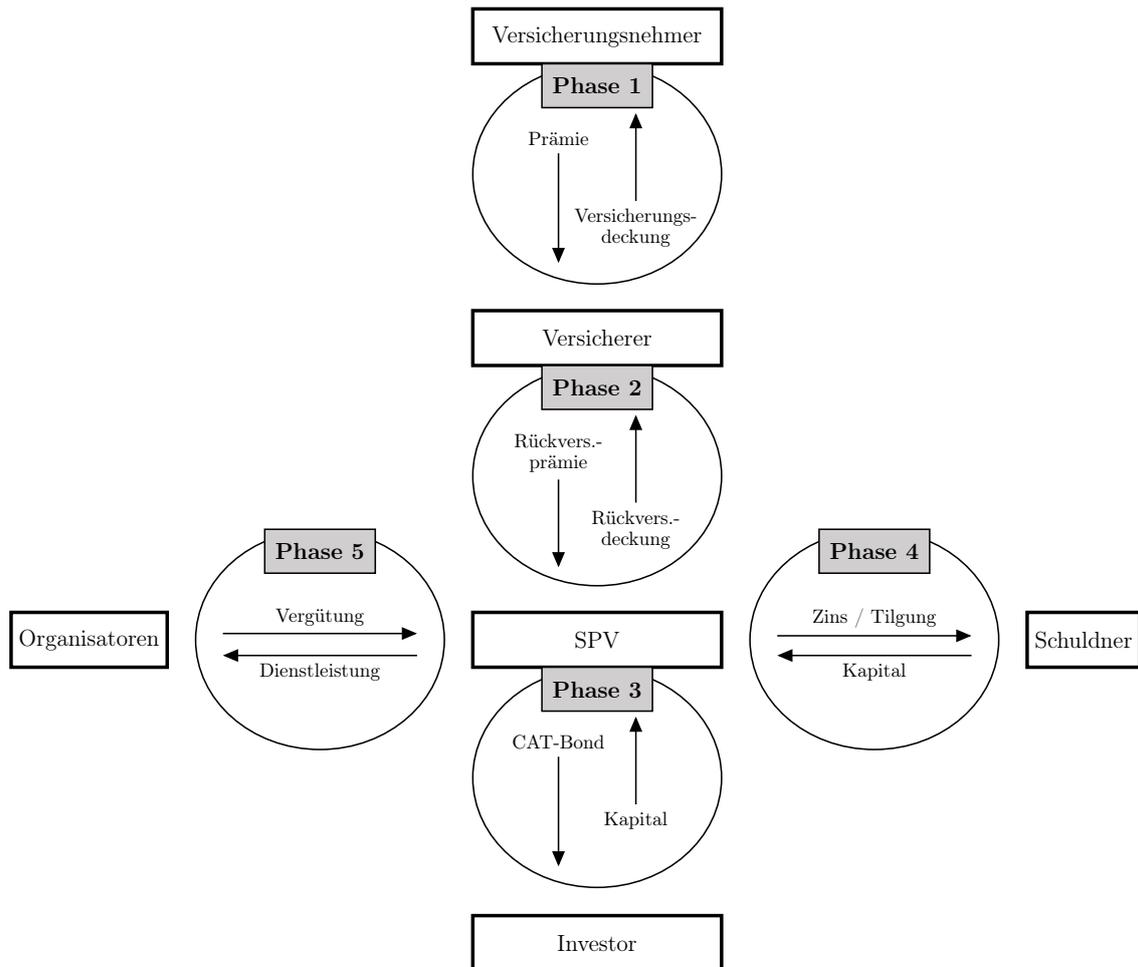


Abbildung 3: Struktur eines CAT Bonds bei indirekter Emission (eigene Darstellung in Anlehnung an: Nguyen, 2007, S. 276)

- Phase 3:** Nach der Erstellung des SPVs folgt die eigentliche Verbriefung, indem der *CAT Bond* durch das SPV am Finanzmarkt platziert wird und *Kapital* von Investoren zur Sicherstellung des Rückversicherungsversprechens gesammelt wird. Die Emission des CAT Bonds erfolgt meist über eine Investmentbank (Vgl. Nguyen, 2007, S. 318). Bis zum Endinvestor wird dabei meist ein Investment Manager zwischengeschaltet, dessen Geschäftstätigkeit im Verwalten von Portfolios, bestehend aus mehreren CAT Bonds und dem Anbieten dieser Portfolios an institutionelle oder professionelle Kunden liegt (nachfolgend *CAT Bond Manager* genannt).
- Phase 4:** Das gesammelte Kapital wird folglich vom SPV in liquide und sichere Wertpapiere (Vgl. Liebwein, 2018, S. 507) investiert (*Zins/Tilgung*) um im Katastrophenfall schnell das benötigte *Kapital* bereitstellen zu können. In der Regel liegt das Kapital dabei in amerikanischen Staatsanleihen.
- Phase 5:** Die Organisation und Abwicklung des SPVs (*Dienstleistung*) werden durch das gesammelte Kapital der Investoren vergütet (*Vergütung*).

Sofern kein Trigger ausgelöst wird, erhalten die Investoren eine Vergütung ihrer Zins- und Tilgungsansprüche vom SPV durch Kapitalerträge der Wertpapiere und Rückversicherungsprämien der Versicherungsgesellschaft. Investoren erhalten dabei eine Prämie, bestehend aus einem variablen Zinssatz wie beispielsweise dem LIBOR und einem CAT Bond Spread, der das eingegangene Risiko vergütet (Vgl. Braun, 2016, S. 814). Sollte ein Trigger ausgelöst werden, erhält das Versicherungsunternehmen die vertraglich geregelten Entschädigungszahlungen, bestehend aus den Zinsen, die in das SPV geflossen sind und je nach Vertragsgestaltung einem Teil des in das SPV gezahlten Kapitals, um die Haftungsverpflichtungen zu finanzieren. Zahlungsansprüche der Investoren reduzieren sich um diesen Betrag (Vgl. Wagner, 1997, S. 517f.; Vgl. Nguyen, 2007, S. 320).

In der Regel werden die betroffenen Versicherungsrisiken von einer externen Rating-Agentur begutachtet und bewertet, um potenziellen Investoren eine bessere Einschätzung der Versicherungsrisiken zu ermöglichen (Vgl. Nguyen, 2007, S. 318).

CAT Bonds sind für Versicherungsgesellschaften vergleichsweise teure Instrumente des Risikotransfers, da das Anlegen des bereitgestellten Kapitals in risikolose Wertpapiere hohe Opportunitätskosten mit sich bringt für welche die Investoren durch Rückversicherungsprämien kompensiert werden müssen. Ausserdem müssen Investoren für die Informationsasymmetrie mit der Versicherungsgesellschaft kompensiert werden. (Vgl. Nguyen, 2007, S. 257, 320)

Rückzahlungs- und Zinszahlungsmodi Bei CAT Bonds wird zwischen verschiedenen Rückzahlungs- und Zinszahlungsmodi unterschieden. Anzuführen ist hierbei die bedingte und unbedingte Rückzahlung sowie die bedingte Zinszahlung (Vgl. Nguyen, 2007, S. 244f., 272–275). Bei der bedingten Rückzahlung (=„Principal at Risk“) erhält der Investor im Falle des Eintritts des ex ante definierten Katastrophenereignisses sein investiertes Kapital nicht vollumfänglich zurück. Bei der unbedingten Rückzahlung (=„Principal-protected-Bond“) erhält der Investor in jedem Fall sein investiertes Kapital vollumfänglich zurück. Bei der bedingten Zinszahlung (=„Coupon-at-Risk-Bond“) ist die Verzinsung katastrophenabhängig.

Auch Kombinationen der beiden Rückzahlungsmodi sind möglich. Dabei wird eine Periode der bedingten Rückzahlung als sogenannte Schadenperiode („Risk Period“) innerhalb der Laufzeit eines Vertrags mit sonst unbedingter Rückzahlung vereinbart. Beispielsweise hat der Earthquake Risk Bond, emittiert von der California Earthquake Authority, eine Vertragslaufzeit von 10 Jahren. Die Schadenperiode beschränkt sich allerdings nur auf die ersten vier Jahre. In den darauffolgenden sechs Jahren bleibt selbst beim Eintritt des Katastrophenereignisses das investierte Kapital der Investoren unberührt. (Vgl. Nguyen,

2007, S. 245) Bei der bedingten Rückzahlung können Rückzahlungsquoten definiert werden, die den Maximalverlust des investierten Nominalbetrags limitieren (Vgl. Nguyen, 2007, S. 245f.). Auch der Zeitpunkt der Rückzahlung des investierten Kapitals kann vertraglich geregelt werden. Somit erhält der Emittent des CAT Bonds einen Zinseffekt und kann Kapital für die Rückzahlung sammeln (Vgl. Froot, 1999, S. 20).

Vertragliche Regelungen können auch die Zinszahlung auf das Kapital der Investoren definieren. Dabei sind Anpassungen der Zinssätze basierend auf dem Eintritt der Katastrophe bzw. dessen Über- und Unterschreitung von ex ante definierten Grenzen möglich. (Vgl. Nguyen, 2007, S. 247f.)

Trigger Rückzahlungs- und Zinszahlungsanspruch sind an ex ante definierte Auslöser gekoppelt. Das zugrundeliegende Auslöseereignis wird in der Literatur, basierend auf der englischen Übersetzung, als „Trigger“ bezeichnet. Die Trigger stellen einen Grenzwert dar, dessen Überschreitung eine Reduzierung der Zahlungsansprüche verursacht. Trigger können in der Praxis unterschiedlich ausgestaltet werden. (Vgl. Araya, 2006, S. 173ff.)

Unterschieden wird dabei zwischen Indemnity Trigger und Index Trigger (Vgl. Krutov, 2010, S. 31).

Indemnity Trigger sind Trigger auf Entschädigungsbasis. Sie reduzieren Zahlungsansprüche, wenn die unternehmensindividuellen Versicherungsschäden der Katastrophe eine Schwelle übersteigen (Vgl. Araya, 2006, S. 175; Vgl. Krutov, 2010, S. 31f.).

Index Trigger basieren nicht auf der tatsächlichen Schadenssumme der Katastrophe, wie es bei Indemnity Triggern der Fall ist. Stattdessen basieren sie auf Parametern die unabhängig vom Emittenten sind. Index Trigger werden weiter kategorisiert in Simple Index Trigger, Parametric Trigger, Model Portfolio Loss Trigger und Industry Loss Trigger. (Vgl. Krutov, 2010, S. 32)

Simple Index Trigger (auch: Basic Index Trigger) reduzieren Zahlungsansprüche, wenn ein ex ante definiertes Katastrophenereignis stattfindet.

Parametric Trigger reduzieren Zahlungsansprüche, wenn ein ex ante definiertes Katastrophenereignis stattfindet und dabei eine Kombination von zuvor definierten physischen Parametern überschritten werden. Diese Kombination kann in der Praxis komplex gestaltet sein. Ziel dieser Form der Trigger-Gestaltung ist eine möglichst hohe Korrelation der CAT Bond Risiken für Kapitalgeber mit den tatsächlichen Versicherungsrisiken der (Rück-)Versicherungsgesellschaft. (Vgl. Krutov, 2010, S. 33)

Bei Model Portfolio Loss Trigger erstellt der Emittent ein Model Portfolio, welches das eigentliche Portefeuille während der CAT Bond Laufzeit möglichst akkurat widerspiegeln soll. Basierend auf diesem Model Portfolio kalkuliert eine Software, anhand verschiedener Variablen die Verluste im tatsächlichen Portefeuille. Gründe für den Umweg über das Model Portfolio sind das Interesse der Versicherungsgesellschaft an Diskretion bezüglich ihres Portefeuilles und juristische Komplikationen bei detaillierten Offenlegungen von Versicherungsportefeuilles. (Vgl. Krutov, 2010, S. 33)

Bei Industry Loss Trigger ist der Auslöser an einen Index gekoppelt, der die Verluste der Versicherungsbranche aufgrund von Naturkatastrophen projiziert. (Vgl. Krutov, 2010, S. 33f.)

Informationen zu den Vor- und Nachteilen der verschiedenen Trigger finden sich in McGhee et al., 2006, S. 29 sowie Nguyen, 2007, S. 257-267.

Eine Analyse der 100 zuletzt emittierten CAT Bonds zeigt, dass aktuell (Mai 2019 - Juli 2021) 61% der CAT Bonds eine Reduktion des Zahlungsanspruchs anhand von Indemnity Triggern aufweisen. 30% der Auszahlungen basieren auf Industry Loss Triggern, und 7% basieren auf Parametric Triggern. Die restlichen 2% haben Kombinationen oder Model Portfolio Loss Trigger. (Vgl. Artemis.bm, 2021a)

2.1.4 Effekt auf Stakeholder

Kapitalgeber Kapitalgeber erhalten als Entschädigung für ihr Risiko eine Verzinsung des Kapitals, welche die Verzinsung von risikofreien Anlagen übersteigt (Vgl. Nguyen, 2007, S. 238, 282). Anders als beim Investieren in Aktien einer Versicherungsgesellschaft, können Investoren mit CAT Bonds gezielt das ex ante definierte Risiko eingehen (Vgl. Nell & Richter, 2005, S. 329). Für Investoren stellt das Investieren in CAT Bonds ein interessantes Instrument im Risikomanagement dar, aufgrund dessen geringen Korrelation mit dem Markt³ (Vgl. Nguyen, 2007, S. 270f.).

Ein von Kapitalgebern getragenes Risiko ist der Eintritt des ex ante definierten Katastrophenereignisses, welches eine Reduktion ihrer Zahlungsansprüche zur Folge hat (Vgl. Wagner, 1997, S. 517f.; Vgl. Nguyen, 2007, S. 320).

Der Ausgleich von Versicherungsrisiken im Kollektiv und in der Zeit vernichtet einen bedeutenden Teil des Risikos, wenn es vom Versicherten zum Versicherer transferiert wird

³ Kish (Vgl. 2016, S. 323) stellt in einer Probe bestehend aus 75 CAT Bond Fonds ein durchschnittliches Beta von 0.3 für CAT Bonds fest.

(Vgl. J.-M. v. d. Schulenburg, 2005, S. 277). Dieser Risikoausgleich findet bei CAT Bonds nicht statt, da nur ein einziges transferiertes Risiko im SPV übernommen wird (Vgl. Berge, 2005, S. 41; Vgl. Schradin, 1998, S. 381f.). Abhilfe schaffen hier CAT Bond Fonds, die aus mehreren CAT Bonds konstituiert sind.

Weitere von Kapitalgebern getragene Risiken im Bereich der CAT Bonds sind die Problemfelder „Moral Hazard“ und „Adverse Selection“ (Vgl. Nguyen, 2007, S. 254-257).

Unter Moral Hazard versteht man das Risiko, dass die Versicherungsgesellschaft nach Emission des CAT Bonds keine Aufwände mehr unternimmt, Versicherungsschäden zu minimieren, da das Risiko auf die Kapitalgeber übertragen wurde und diese entsprechend für die Haftungsverpflichtungen aufkommen (Vgl. Canabarro et al., 2000, S. 57). Innerhalb von CAT Bonds besteht das Risiko des Moral Hazard in der bewussten Manipulation der Bezugsgrößen für den Trigger auf Seiten der Versicherungsgesellschaft, sodass ein möglichst hoher Betrag aus dem CAT Bond an den Emittenten beim Eintritt des Versicherungsereignisses fließt. Das ist möglich, da Versicherungsgesellschaften einen Spielraum bei der Schätzung der Versicherungsschäden haben. (Vgl. Wagner, 1997, S. 524) Besonders gross ist dieses Risiko bei Indemnity-Trigger basierten CAT Bonds, da hierbei der Emittent durch die Absicherung des CAT Bonds keine Anreize hat, die Höhe des Katastrophenschadens sachgerecht zu prüfen und eine zu hohe Bewertung des Schadens auszuschliessen (Vgl. Krutov, 2010, S. 32).

Unter Adverse Selection versteht man in der versicherungswissenschaftlichen Literatur einen Sachverhalt, in welchem ein abweichender Informationsstand zwischen der Versicherungsgesellschaft und dem Versicherungsnehmer besteht, dessen Informationsasymmetrie der Versicherungsnehmer zu seinem Vorteil ausnutzt (Vgl. Froot, 1999, S. 36). Im Normalfall haben Versicherungsnehmer einen besseren Informationsstand bezüglich ihres Risikotyps als Versicherungsgesellschaften. Versicherungsgesellschaften sind allerdings in Unkenntnis dieser unterschiedlichen Risikotypen. Sie bieten daher einen homogenen Versicherungstarif für inhomogene Risiken. Versicherungsnehmer mit einem schlechten Risikotyp, das heisst solche mit einem hohen Schadenerwartungswert, nutzen diese Informationsasymmetrie für sich aus und fragen verstärkt Versicherungsschutz nach. Versicherungsnehmer mit einem guten Risikotyp, das heisst solche mit einem geringen Schadenerwartungswert, fragen weniger Versicherungsschutz nach, da ihnen der homogene Versicherungstarif zu teuer ist. Diese Beobachtungen haben eine systematische Verschlechterung des Versicherungsportefeuilles zur Folge. (Vgl. J.-M. v. d. Schulenburg, 2005, S. 305) Innerhalb CAT Bonds liegt das Risiko der Adverse Selection bei den Kapitalgebern bzw. Investoren, da diese durch den CAT Bond zum Versicherer werden und das Risiko von Versicherungsunternehmen rückversichern. Es ist zu erwarten, dass Versicherungsunter-

nehmen den Risikotyp ihres Versicherungsportefeuilles besser einschätzen können und nur diejenigen Teile des Portefeuilles im Zuge eines CAT Bonds transferieren, die ein überdurchschnittlich hohes Risiko aufweisen. (Vgl. Canabarro et al., 2000, S. 57; Vgl. Berge, 2005, S. 37) Der Informationsstand von potenziellen Investoren beschränkt sich in der Regel auf Informationen bezüglich der historischen Entwicklung des Gesamtportefeuilles (Vgl. Nguyen, 2007, S. 257).

(Rück-)Versicherungsgesellschaft Die Emissionen nahezu aller CAT Bonds sind auf Versicherungs- und Rückversicherungsgesellschaften zurückzuführen. Rückversicherungsgesellschaften allein sind für über 50% der Emissionen verantwortlich (Vgl. Lee & Yu, 2007, S. 265).

Die Emission eines CAT Bonds führt bei der CAT Bond emittierenden Versicherungsgesellschaft zu einem Ausgleich der Versicherungsschäden durch Kapital aus dem Bond. Es handelt sich demnach um einen in der finanzwirtschaftlichen Literatur genannten „Hedge“. (Nguyen, 2007, S. 252) Die Versicherungsgesellschaft bekommt im Falle des Eintritts des ex ante definierten Katastrophenereignisses die vom SPV generierten Zinsen und je nach Vertragsgestaltung einen Teil des in den SPV gezahlten Kapitals ausbezahlt, um die Haftungsverpflichtungen zu finanzieren (Vgl. Wagner, 1997, S. 517f.). Die Knappheit an Rückversicherungskapazitäten nach grossen Schadenereignissen kann durch CAT Bonds ausgeglichen werden (Vgl. Nguyen, 2007, S. 240). Bei Rückversicherungsgesellschaften führen CAT Bonds zu einem Anstieg der rate on line (ROL) und reduzieren deren vertragliche Risikoprämie für das post CAT Bond geringere Ausfallrisiko. Die Emission von CAT Bonds erhöht dadurch den Wert eines Katastrophen-Rückversicherungsvertrags. (Vgl. Lee & Yu, 2007, S. 274)

Die Emission von CAT Bonds führt allerdings auch zu Risiken bei (Rück-)Versicherungsgesellschaften. Anzuführen ist hierbei das Basisrisiko. Das Basisrisiko bezeichnet das Risiko unzureichender Kompensationszahlungen zur Deckung des versicherten Schadens aufgrund einer unvollständigen Korrelation der vertraglich geregelten Trigger mit den tatsächlichen Versicherungsrisiken. (Vgl. Canabarro et al., 2000, S. 50; Vgl. Kerr, 2006, S. 37ff.) CAT Bonds mit Indemnity Triggern minimiert das Basisrisiko und jene mit Basic Index Trigger oder Parametric Trigger maximieren das Basisrisiko. (Vgl. Krutov, 2010, S. 31f.; Vgl. Berge, 2005, S. 92)

Volkswirtschaftliche Betrachtung CAT Bonds reduzieren das Ausfallrisiko von Versicherungen (Vgl. Richter, 2004, S. 10, 107). Dadurch unterstützen sie den wohlfahrtssteigernden Effekt von Versicherungen. Die wohlfahrtssteigernde Wirkung von Versiche-

rungsschutz liegt darin, dass sie durch eine Verteilung von Risikolasten unter potenziell Betroffenen, die Bereitschaft der Menschen zu riskanten und produktiven ökonomischen Aktivitäten erhöhen (Vgl. Sinn, 1986, S. 558f.; Vgl. Thomann et al., 2005, S. 158). Gemäss Sinn (Vgl. 1986, S. 558) führt dies zu einem höheren Produktionsniveau, womit ein höheres Sozialprodukt einhergeht. Das Nichtvorhandensein von Versicherungsschutz führt zu einem Rückgang von Investitionen, Beschäftigung und Wirtschaftswachstum (Vgl. Gollier, 2015, S. 14).

Neben Versicherungen haben CAT Bonds selbst, spezifische wohlfahrtssteigernde Eigenschaften. Borensztein et al. (2017, Vgl. S. 143, 153) geben hierbei zwei Gründe an. Hauptgrund der wohlfahrtssteigernden Wirkung ist die Ermöglichung der Aufnahme von mehr Krediten im Ausland. Ausländische Kreditgeber sind bereit, mehr Kapital zur Verfügung zu stellen, wenn ein Land durch CAT Bonds die Rückzahlung katastrophenabhängiger Kredite versprechen kann. Eine weitere Ursache der Wohlfahrtssteigerung sind Reduzierungen von Schwankungen im inländischen Einkommen und Inlandsverbrauch. Borensztein et al. (2017, Vgl. S. 154) geben ausserdem an, dass CAT Bonds Soforthilfemassnahmen finanzieren können. Zudem ermöglichen sie eine Reduktion der Ausgabekosten einer Katastrophe und dämpfen eine Erhöhung der sozialen Ungleichheit als Folge der Katastrophe.

2.2 SFDR

Die SFDR schreibt Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater harmonisierte Offenlegungspflichten bezüglich der Offenlegung der Strategien für den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 9, Artikel 3), der nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 9, Artikel 4 sowie S. 11, Artikel 7), der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 10, Artikel 5 und Artikel 6), und von zusätzlichen nachhaltigkeitsbezogenen Informationen bei Produkten die ökologische oder soziale Merkmale anstreben oder als nachhaltige Investition beworben werden, vor (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 11 bis 13, Artikel 9 bis Artikel 11).

2.2.1 Motivation

Die Entstehung der SFDR liegt zwei Motivationen zugrunde. Darunter die Unterstützung einer nachhaltigen Zukunft und die Unterstützung der Endinvestoren.

Massnahmen zur Unterstützung einer nachhaltigen Zukunft werden konkretisiert in dem

Übergang zu einer CO₂-armen, nachhaltigeren, ressourceneffizienten Kreislaufwirtschaft (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 1, Präambel (2)) und der Reduktion der Folgen des Klimawandels, der Ressourcenverknappung sowie weiterer nachhaltigkeitsbezogener Risiken (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 2, Präambel (8)). Diese Massnahmen sollen durch die Mobilisierung von Kapital vollzogen werden (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 2, Präambel (8)). Die SFDR setzt dadurch die Sustainable Development Goals (SDGs) der Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 1, Präambel (1)) und das Übereinkommen von Paris, das ein Vorgehen gegen Klimaänderungen unter anderem durch die Lenkung von Finanzmittelflüssen vorsieht (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 1, Präambel (2)), um. Langfristiges Ziel der Unterstützung einer nachhaltigen Zukunft ist die Sicherung der langfristigen Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft im EWR (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 1, Präambel (2)).

Endinvestoren sollen durch die SFDR auf zwei Weisen unterstützt werden. Einerseits soll ihnen mehr Schutz gewährt werden, andererseits soll ihnen das Profitieren von Finanzprodukten erleichtert werden (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 2, Präambel (4)). Endinvestoren wird mehr Schutz gewährt, indem nachhaltigkeitsbezogene Informationsasymmetrien zwischen Finanzmarktteilnehmer oder Finanzberatern und Endinvestoren durch neue Offenlegungspflichten reduziert werden (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 3, Präambel (10)) und indem Wettbewerbsverzerrungen, Fragmentierungen des Marktes und Ineffizienzen im Binnenmarkt durch eine Harmonisierung dieser Offenlegungspflichten beschränkt werden (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 3, Präambel (9)). Endinvestoren wird das Profitieren von Finanzprodukten erleichtert, indem ihnen das Treffen fundierter Investitionsentscheidungen ermöglicht wird (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 2, Präambel (4)). Ohne der SFDR müssen Finanzmarktteilnehmer Endinvestoren nicht angemessen über Nachhaltigkeitsauswirkungen ihrer Investitionen informieren, obgleich diese ökologische oder soziale Merkmale bewerben oder nachhaltige Investitionsziele anstreben (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 5, Präambel (24)). Endinvestoren können daher weder fundiert einschätzen ob und inwiefern Finanzprodukte tatsächlich nachhaltigkeitsbezogene Auswirkungen haben noch Finanzprodukte unter nachhaltigkeitsbezogenen Aspekten vergleichen. Endinvestoren können durch die SFDR einschätzen ob und inwiefern Finanzprodukte tatsächlich nachhaltigkeitsbezogene Auswirkungen haben, indem das Problem der unzureichenden Entwicklung in der Offenlegung von Informationen gegenüber Endinvestoren über die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken, nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen, nachhaltigen Investitionsziele oder bei der Bewerbung von ökologischen oder sozialen Merkmalen bei Investitionsentscheidungen und im Beratungsprozess aufgrund des Fehlens harmonisierter Anforderungen, gelöst wird (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 2, Präambel (5) sowie S. 4, Präambel (15)). Die Vergleichbarkeit von Finanzprodukten unter nachhaltigkeitsbezogenen Aspekten wird ermöglicht, indem Of-

fenlegungspflichten harmonisiert werden (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 3, Präambel (9)). Ein weiterer Weg, wie die SFDR es Endinvestoren erleichtert von Finanzprodukten zu profitieren, ist die Verbesserung des Risiko- und Ertragsprofil von Finanzprodukten, indem die Realwirtschaft gestärkt und das Finanzsystem stabilisiert wird (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 4, Präambel (19)).

2.2.2 Rechtliches Umfeld

Die SFDR wurde am 18. Juni 2020 durch die Verordnung (EU) 2020/852 (Verordnung (EU) 2020/852 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 198 vom 22.6.2020, S. 13–43)), nachfolgend *Taxonomieverordnung* genannt, ergänzt. Die Taxonomieverordnung erweitert Vorschriften zur Transparenz in vorvertraglichen Offenlegungen sowie regelmässigen Berichten und definiert, was unter einer nachhaltigen Investition im Sinne von Artikel 9 SFDR zu verstehen ist. (Vgl. ABl. L 198 vom 22.6.2020, S. 16, Präambel (19)).

Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA), die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) und die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) (zusammen „Europäische Aufsichtsbehörden“) publizieren über den gemeinsamen Ausschuss gestützt auf Artikel 10 bis 15 der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 (Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 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 331 vom 15.12.2010, S. 12–47)), Nr. 1094/2010 (Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 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 331 vom 15.12.2010, S. 48–83)) und Nr. 1095/2010 (Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 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 331 vom 15.12.2010, S. 84–119)) Entwürfe für technische Regulierungsstandards. Am 2. Februar 2021 haben die Europäischen Aufsichtsbehörden die finalen Entwürfe für technische Regulierungsstandards (nachfolgend *RTS* genannt) publiziert. Die RTS präzisieren die SFDR in zwei Bereichen. Einerseits bezüglich

der Inhalte, Methoden und Präsentationen von nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Ebene des Unternehmens im Sinne von Artikel 4 Absatz 6 Unterabsatz 3 und Absatz 7 Unterabsatz 2 SFDR. Andererseits bezüglich der Inhalte und Präsentationen in vorvertraglichen Informationen, auf Internetseiten und in regelmässigen Berichten auf Produktebene im Sinne der Artikel 2a Absatz 3, Artikel 8 Absatz 3 Unterabsatz 4, Artikel 9 Absatz 5 Unterabsatz 4, Artikel 10 Absatz 2 Unterabsatz 4 und Artikel 11 Absatz 4 Unterabsatz 4 SFDR. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 11) Die letztere der beiden Ergänzungen ist für die Ausarbeitung der Offenlegungsvorschriften nach Artikel 9 SFDR von zentraler Bedeutung.

2.3 Art. 9 Produkte

2.3.1 Unterscheidung von Art. 8 und Art. 9 Produkten

Wie bereits eingangs im *Kapitel 2.2: SFDR* dargelegt, schreibt die SFDR Finanzmarktteilnehmern und Finanzberatern harmonisierte Offenlegungspflichten bezüglich der Offenlegung der Strategien für den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 9, Artikel 3), der nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 9, Artikel 4 sowie S. 11, Artikel 7) und der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 10, Artikel 5 und Artikel 6), bei Investitionsentscheidungen, vor. Diese Vorschriften gemäss den Artikeln 3 bis 7 SFDR gelten für sämtliche Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater, unabhängig davon, wie diese ihre Finanzprodukte bewerben.

Hintergründige Motivationen der Verordnung sind wie bereits erwähnt die Unterstützung einer nachhaltigen Zukunft und die Unterstützung der Endinvestoren. Eine der Massnahmen, die eine Unterstützung der Endinvestoren verfolgt, ist die besondere Anforderung an Transparenz, sofern das Finanzprodukt eine positive Auswirkung unter ESG-Aspekten verspricht. Unter Berücksichtigung dieser Massnahme, unterscheidet die SFDR zwischen verschiedenen Produkten und weist ihnen unter den Artikeln 8 bis 11 SFDR zusätzliche spezifische Offenlegungsanforderungen zu.

Diese Produkte sind Finanzprodukte die ökologische oder soziale Merkmale bewerben, wie in Artikel 8 SFDR dargelegt (nachfolgend *Art. 8 Produkte* genannt) und Finanzprodukte die eine nachhaltige Investition anstreben, wie in Artikel 9 SFDR dargelegt (nachfolgend *Art. 9 Produkte* genannt).

Art. 8 Produkte Finanzprodukte müssen zwei Kriterien erfüllen, um als Art. 8 Produkte klassifiziert werden zu können. Sie müssen „ökologische oder soziale Merkmale oder eine Kombination aus diesen Merkmalen [bewerben]“ (Abl. L 317 vom 9.12.2019, S. 11, Artikel 8, Absatz 1) und ausschliesslich in Unternehmen investieren, die „Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung anwenden“ (Abl. L 317 vom 9.12.2019, S. 11, Artikel 8, Absatz 1).

Ein Finanzprodukt bewirbt dann ökologische oder soziale Merkmalen respektive eine Kombination dieser Merkmale, wenn in den nach der SFDR offenzulegenden Informationen oder in der Marketingkommunikation angegeben wird, dass ökologische oder soziale Investitionsstrategien verfolgt werden. Was genau unter ökologischen oder sozialen Investitionsstrategien zu verstehen ist, wird in den RTS nur insoweit konkretisiert, als dass sowohl best-in-class als auch negative-screening Strategien dieses Kriterium erfüllen können⁴. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 15f.)

Ein Finanzprodukt investiert dann in Unternehmen die Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung anwenden, wenn in den investierten Unternehmen solide Managementstrukturen, Arbeitnehmerbeziehungen und Vergütungen des Personals bestehen und Steuervorschriften eingehalten werden (Vgl. Abl. L 317 vom 9.12.2019, S. 8, Artikel 2, Absatz 17; Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 38).

Auch Finanzprodukte, die aus mehreren unterschiedlichen Vermögenswerten bestehen, können als Art. 8 Produkte klassifiziert werden. Dabei muss nicht jeder einzelne Vermögenswert die beiden Kriterien von Art. 8 Produkten erfüllen. So können sich beispielsweise innerhalb eines Art. 8 Fonds Absicherungsinstrumente, nicht geprüfte Anlagen zu Diversifizierungszwecken, Anlagen für die keine Daten vorliegen, oder als zusätzliche Liquidität gehaltene Barmittel befinden und dennoch die Voraussetzungen zur Kategorisierung als Art. 8 Produkt erfüllt sein. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 15)

Innerhalb der Branche werden Art. 8 Produkte häufig *light-green* Produkte genannt (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 5).

Art. 9 Produkte Um als Art. 9 Produkte klassifiziert werden zu können, müssen Finanzprodukte „eine nachhaltige Investition [anstreben]“ (Abl. L 317 vom 9.12.2019, S. 12, Artikel 9, Absatz 1).

Was unter *nachhaltigen Investitionen* zu verstehen ist, wird in der SFDR an zwei Stellen

⁴ Informationen zu den verschiedenen Strategien zur Implementierung von ESG-Aspekten in Investitionsentscheidungsprozessen finden sich in Matos (2020, S. 39f.).

definiert.

Im Sinne von Präambel 17 SFDR handelt es sich um Investitionen, bei welchen „die Unternehmen, in die investiert wird, Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung anwenden und das Vorsorgeprinzip „keinen erheblichen Schaden verursachen“ eingehalten wird, also weder das ökologische noch das soziale Ziel erheblich beeinträchtigt wird“ (Abl. L 317 vom 9.12.2019, S. 4, Präambel (17)).

Im Sinne von Artikel 2 Absatz 17 SFDR handelt es sich um Investitionen, die „zur Erreichung eines Umweltziels [oder] eines sozialen Ziels [beitragen], vorausgesetzt, dass diese Investitionen keines dieser Ziele erheblich beeinträchtigen und die Unternehmen, in die investiert wird, Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung anwenden“ (Abl. L 317 vom 9.12.2019, S. 8, Artikel 2, Absatz 17).

Aus diesen Definitionen lassen sich drei Kriterien erkennen, die in den Investitionen von Art. 9 Produkten angestrebt werden müssen. Diese sind: Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung in den investierten Unternehmen, Beitrag zur Erreichung eines Umweltziels oder eines sozialen Ziels und keine erhebliche Beeinträchtigung des Umweltziels oder des sozialen Ziels.

Es gelten dieselben Anforderungen an die Anwendung von Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung in den investierten Unternehmen, wie es bereits für Art. 8 Produkte dargelegt wurde (Vgl. Abl. L 317 vom 9.12.2019, S. 8, Artikel 2, Absatz 17; Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 41).

Eine genaue Definition eines Umweltziels oder eines sozialen Ziels lässt sich in der SFDR nicht finden. Es wird allerdings angegeben, dass die Erreichung eines Umweltziels beispielsweise im Bereich der „Ressourceneffizienz bei der Nutzung von Energie, erneuerbarer Energie, Rohstoffen, Wasser und Boden, [der] Abfallerzeugung, und Treibhausgasemissionen oder [der] Auswirkungen auf die biologische Vielfalt und die Kreislaufwirtschaft“ (Abl. L 317 vom 9.12.2019, S. 8, Artikel 2, Absatz 17) gemessen werden kann. Ein soziales Ziel wird insbesondere dann erfüllt, wenn die Investition „zur Bekämpfung von Ungleichheiten beiträgt oder den sozialen Zusammenhalt, die soziale Integration und die Arbeitsbeziehungen fördert oder [es sich um] eine Investition in Humankapital oder zugunsten wirtschaftlich oder sozial benachteiligter Bevölkerungsgruppen [handelt]“ (Abl. L 317 vom 9.12.2019, S. 8, Artikel 2, Absatz 17). Die Erreichung dieser Ziele soll anhand von „Schlüsselindikatoren“ (Abl. L 317 vom 9.12.2019, S. 8, Artikel 2, Absatz 17) gemessen werden können.

Das letzte Kriterium, keine erhebliche Beeinträchtigung des Umweltziels oder des sozialen

Ziels, wird im Rahmen von Artikel 2a SFDR, als „Grundsatz der Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen“ (ABl. L 198 vom 22.6.2020, S. 13) bezeichnet (nachfolgend *VEB-Grundsatz* genannt).

Zur Einhaltung dieses Grundsatzes sollen Finanzmarktteilnehmer offenlegen, wie die *Indikatoren für wichtigste nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen* (siehe Anhang A.1) und sämtliche relevante *zusätzliche klima- und umweltbezogener Indikatoren* (siehe Anhang A.2) sowie *zusätzliche Indikatoren für soziale Belange, für Arbeitnehmerbelange, zur Achtung der Menschenrechte, zur Korruptions- und Bestechungsbekämpfung* (siehe Anhang A.3) berücksichtigt werden, und ob das nachhaltige Investitionsziel in Übereinstimmung mit den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen, den UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte, den Grundsätzen und Rechten, aus den acht Kernübereinkommen der Internationalen Arbeitsorganisation über grundlegende Prinzipien und Rechte bei der Arbeit und der Internationale Menschenrechtscharta ist. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 32f.)

Ein weiteres Kriterium zur Unterscheidung zwischen Art. 8 und Art. 9 Produkte ist zudem, dass anders als es bei Art. 8 Produkten der Fall ist, Art. 9 Produkte vollständig aus weiteren Art. 9 Produkten sollen. Sonstige Investitionen innerhalb eines Art. 9 Produkts, die nicht selbst als Art. 9 Produkte klassifiziert werden, dürfen das Finanzprodukt nicht davon abhalten, das nachhaltige Investitionsziel zu erreichen. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 16) Informationen über diese verbleibenden Investitionen sollen bei Art. 9 Produkten in einer detaillierteren Weise offengelegt werden, als das bei Art. 8 Produkten der Fall ist (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 143).

Für Endinvestoren wird die Unterscheidung zwischen Art. 8 und Art. 9 Produkten unweigerlich deutlich, indem in den offenzulegenden Informationen angegeben werden soll, ob es sich um ein Art. 8 oder Art. 9 Produkt handelt (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 143).

Innerhalb der Branche werden Art. 9 Produkte häufig *dark-green* Produkte genannt (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 5).

Anhand von Artikel 9 Absatz 4a der SFDR erschliesse ich, dass die in der Taxonomieverordnung bezeichneten „ökologisch nachhaltigen Investitionen“ dieselben Investitionen beschreiben, die in der SFDR als „nachhaltige Investitionen“ beschrieben werden. Ich komme zu diesem Entschluss, da Absatz 4a die Offenlegung spezifisch für Artikel 9 Produkte beschreibt und direkt auf die in der Taxonomieverordnung beschriebenen ökologischen nachhaltigen Investitionen Bezug nimmt und diese behandelt, als handele es sich um nachhaltige Investitionen gemäss des SFDR Frameworks. Ähnliches gilt für die in der

SFDR benannten „Umweltziele“. Beispielsweise werden die Europäischen Aufsichtsbehörden in Artikel 9 Absatz 6 der SFDR dazu ermächtigt, zu den in der Taxonomieverordnung genannten Umweltziele RTS zu erstellen. Auch hier liegt nahe, dass der Gesetzgeber, die in der Taxonomieverordnung genannten Umweltziele mit den in der SFDR genannten Umweltzielen gleichsetzt. Nicht nur aufgrund des exakt gleichen Wortlauts, sondern auch aufgrund der Bezugnahme auf den Begriff „Umweltziele“ innerhalb des Artikels 9 der SFDR, der für die Regelung der Art. 9 Produkte massgeblich zuständig ist.

Die Zuweisung der in der Taxonomieverordnung beschriebenen ökologisch nachhaltigen Investitionen und Umweltzielen zu den in der SFDR beschriebenen nachhaltigen Investitionen und Umweltzielen gibt wesentlich tiefere Einblicke in die Anforderungen der Investitionen von Art. 9 Produkten. So lassen sich durch diese wichtige Subsumtion nachhaltige Investitionen als ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten beschreiben.

Ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten sind Wirtschaftstätigkeiten, die „einen wesentlichen Beitrag zur Verwirklichung eines oder mehrerer Umweltziele [leisten,] nicht zu einer [...] erheblichen Beeinträchtigung eines oder mehrerer [Umweltziele] [führen,] unter Einhaltung des [...] Mindestschutzes ausgeübt [werden und den] technischen Bewertungskriterien [entsprechen]“ (ABl. L 198 vom 22.6.2020, S. 28, Artikel 3).

Wann ein wesentlicher Betrag zur Verwirklichung eines oder mehrerer Umweltziele stattfindet, wird in Artikel 9 bis 15 der Taxonomieverordnung bestimmt. Artikel 17 dieser Verordnung bestimmt, wann es sich um eine erhebliche Beeinträchtigung eines oder mehrerer Umweltziele handelt. Der Mindestschutz wird in Artikel 18 dieser Verordnung erklärt und die technischen Bewertungskriterien in dem Artikel 10 Absatz 3, Artikel 11 Absatz 3, Artikel 12 Absatz 2, Artikel 13 Absatz 2, Artikel 14 Absatz 2 und Artikel 15 Absatz 2 der Verordnung.

Die nachfolgenden Kapitel erläutern die Offenlegungsvorschriften für Finanzmarktteilnehmer, die Art. 9 Produkte anbieten. Auf eine Zusammenfassung der Vorschriften für Finanzberater verzichte ich, da diese irrelevant für CAT Bond Manager sind und demzufolge keinen Mehrwert für die Arbeit bieten.

2.3.2 Form der Offenlegung

Zusammenfassungen der offenzulegenden Informationen sollen in einer in der internationalen Finanzwelt gebräuchlichen Sprache publiziert werden. Wenn Finanzmarktteilnehmer ihre Produkte in anderen Mitgliedstaaten vermarkten, sollen sie eine Zusammenfassung

der offenzulegenden Informationen in einer der ortsansässigen Amtssprache veröffentlichen. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 19)

Gemäss der SFDR sollen offenzulegende Informationen in drei verschiedenen Medien publiziert werden. Informationen sollen in vorvertraglicher Form (Artikel 6 bis 9), auf Internetseiten der Finanzmarktteilnehmer (Artikel 3 bis 5 und 10) und in regelmässigen Berichten (Artikel 11) publiziert werden. (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 9, Artikel 3 und Artikel 4, S. 10, Artikel 5 und Artikel 6, S. 11, Artikel 7 und Artikel 8, S. 12, Artikel 9, S. 13, Artikel 10 und Artikel 11)

Vorvertragliche Informationen Wenn Finanzmarktteilnehmer Finanzprodukte im EWR anbieten, sind sie zur Offenlegung von vorvertraglichen Informationen verpflichtet. Finanzmarktteilnehmer sollen die vorvertraglichen Informationen in der Weise präsentieren, wie in den relevanten sektoralen Rechtsvorschriften nach Artikel 6 Absatz 3 SFDR beschrieben (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 14f.). Beispielsweise sollen OGAW-Verwaltungsgesellschaften einen Prospekt im Sinne des Artikels 69 der Richtlinie 2009/65/EG publizieren, in dem sich Anleger insbesondere über die Risiken des OGAWs informieren können (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 11, Artikel 6, Absatz 3, Buchstabe g; Vgl. ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 69, Artikel 69, Absatz 1, Unterabsatz 1).

Die vorvertraglichen Informationen müssen in einem digitalen Format publiziert werden sowie Rechtsträgerkennungen (LEIs) und Internationale Wertpapierkennnummern (ISINs) enthalten (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 22).

Vorvertragliche Informationen beinhalten kurze, prägnante Offenlegungen um Verwirrungen bei Endinvestoren durch die Vielzahl an Informationen zu vermeiden und gleichzeitig ausreichende Informationen, um fundierte Investitionsentscheidungen zu ermöglichen. In den vorvertraglichen Informationen wird dabei auf die Internetseiten der Finanzmarktteilnehmer verwiesen, worin sich zusätzliche, weitergehende Informationen hinsichtlich Methoden, Strategien und Quellenverweisen finden lassen. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 8, 18)

Internetseiten Anhand von Offenlegungen auf Internetseiten können Endinvestoren auf einem Blick detaillierte Informationen zu den Nachhaltigkeitsauswirkungen des Finanzprodukts einsehen. Alle auf den Internetseiten offenzulegenden Informationen nach der SFDR müssen stets aktualisiert werden. Wenn eine solche Aktualisierung vorgenommen wird, soll der Finanzmarktteilnehmer eine klare Erläuterung zu der vorgenommenen

Änderung anfügen. (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 14, Artikel 12, Absatz 1) Die Informationen müssen „klar, prägnant und für Anleger verständlich sein. Sie sind in einer präzisen, redlichen, klaren, nicht irreführenden, einfachen und knappen Form und an deutlich sichtbarer und leicht zugänglicher Stelle der Internetseite zu veröffentlichen.“ (ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 13, Artikel 10, Absatz 1, Unterabsatz 2)

Wenn Finanzmarktteilnehmer die nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren nicht berücksichtigen, muss auf den Internetseiten der Finanzmarktteilnehmer diese Tatsache erläutert werden (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 7). Durch die Informationen auf den Internetseiten, sollen die Angaben in den vorvertraglichen Informationen konsistent ausgeführt werden (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 18). Finanzmarktteilnehmer sollen das Datum der Veröffentlichung angeben und alle Aktualisierungen des Textes mit dem Datum der Aktualisierung versehen. Wenn die Informationen in einer herunterladbaren Datei sind, sollen Finanzmarktteilnehmer die Versionsgeschichte der Datei in ihrem Namen angeben. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 22).

Regelmässige Berichte Anhand von regelmässigen Berichten können Endinvestoren die Entwicklung der Nachhaltigkeitsauswirkungen des Finanzprodukts nachvollziehen. Im Fall von OGAW-Verwaltungsgesellschaften beispielsweise, sollen Finanzmarktteilnehmer im Zuge derer Jahresberichte nach Artikel 69 der Richtlinie 2009/65/EG den Offenlegungspflichten in regelmässigen Berichten nachkommen (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 14, Artikel 11, Absatz 2, Buchstabe g).

2.3.3 Offenlegungsvorschriften auf Unternehmensebene

Finanzmarktteilnehmer, die Art. 9 Produkte anbieten wollen, können dies nur tun, wenn sie neben den Artikel 9 spezifischen Offenlegungsvorschriften auf Produktebene auch den universellen Offenlegungsvorschriften auf Unternehmensebene folgen. Die Offenlegungsvorschriften auf Unternehmensebene werden in den Artikeln 3 bis 6 der SFDR dargelegt.

Offenlegungsvorschriften nach Artikel 3 SFDR Gemäss Artikel 3 der SFDR sollen Finanzmarktteilnehmer „auf ihren Internetseiten [...] Strategien zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken bei ihren Investitionsentscheidungsprozessen [veröffentlichen]“ (ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 9, Artikel 3, Absatz 1)

Offenlegungsvorschriften nach Artikel 4 SFDR Gemäss Artikel 4 der SFDR sollen Finanzmarktteilnehmer „auf ihre[n] Internetseite[n] [...] eine Erklärung über Strategien zur Wahrung der Sorgfaltspflicht im Zusammenhang mit [den wichtigsten nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren] in Anbetracht ihrer Grö[ss]e, der Art und des Umgangs ihrer Tätigkeiten und der Arten der Finanzprodukte, die sie zur Verfügung stellen [veröffentlichen]“ (ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 9, Artikel 4, Absatz 1, Buchstabe a).

Die Offenlegungsanforderungen nach Artikel 4 SFDR werden in den RTS umfassend präzisiert. Ich habe sie im *Anhang B.1: Erklärung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen* konsolidiert zusammengefasst.

Finanzmarktteilnehmer können der Offenlegungspflicht von Artikel 4 SFDR entgehen, indem sie „[auf ihren Internetseiten] klare Gründe [angeben], [warum sie die nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren nicht berücksichtigen], einschlie[ss]lich gegebenenfalls Informationen darüber, ob und wann sie beabsichtigen, solche nachteiligen Auswirkungen zu berücksichtigen“ (ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 9, Artikel 4, Absatz 1, Buchstabe b).

Es handelt sich dementsprechend um eine sogenannte *explain-or-comply*-Vorschrift.

Offenlegungsvorschriften nach Artikel 5 SFDR Gemäss Artikel 5 der SFDR sollen Finanzmarktteilnehmer „im Rahmen ihrer Vergütungspolitik [angeben], inwiefern diese mit der Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken im Einklang steht“ (ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 10, Artikel 5, Absatz 1).

Offenlegungsvorschriften nach Artikel 6 SFDR Durch Artikel 6 SFDR werden die Anforderungen an die vorvertraglichen Informationen des Finanzprodukts erweitert, indem Finanzmarktteilnehmer erläutern sollen, wie sie Nachhaltigkeitsrisiken in ihre Investitionsentscheidungen einbeziehen (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 10, Artikel 6, Absatz 1, Buchstabe a) und wie die Rendite voraussichtlich durch die Auswirkungen der Nachhaltigkeitsrisiken beeinflusst werden wird (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 10, Artikel 6, Absatz 1, Buchstabe b). (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 11, Artikel 6, Absatz 3)

Es handelt sich hierbei, wie auch bei Artikel 4 der SFDR, um eine *explain-or-comply*-Vorschrift. Finanzmarktteilnehmer, die sich gegen eine Offenlegung der Informationen entscheiden, können das tun, indem sie erläutern, weshalb sie die Erweiterung der vorver-

traglichen Informationen als irrelevant erachten (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 10, Artikel 6, Absatz 1, Unterabsatz 2).

2.3.4 Offenlegungsvorschriften auf Produktebene

Neben den Offenlegungsvorschriften auf Unternehmensebene, die von allen Finanzmarktteilnehmern befolgt werden sollen, schreibt die SFDR auch Offenlegungsvorschriften auf Produktebene vor.

Artikel 7 der SFDR gilt dabei für alle Finanzmarktteilnehmer. Die Artikel 9 bis 11 der SFDR gelten nur für Finanzmarktteilnehmer, die ein Art. 9 Produkt anbieten.

Offenlegungsvorschriften nach Artikel 7 SFDR Gemäss Artikel 7 der SFDR sollen Finanzmarktteilnehmer, welche die in Artikel 4 der SFDR geforderten Informationen offenlegen, sich demnach für den *comply*-Mechanismus und nicht für den *explain*-Mechanismus entscheiden, für jedes angebotene Finanzprodukt auf Produktebene zusätzliche Offenlegungen in den vorvertraglichen Informationen leisten. Diese umfassen „klare und begründete Erläuterungen dazu, ob und – wenn ja – wie in einem Finanzprodukt die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt werden[, und] eine Erklärung, dass Informationen über die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren [in den regelmässigen Berichten] verfügbar sind.“ (ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 11, Artikel 7, Absatz 1, Unterabsatz 1).

Wenn die nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren in den regelmässigen Berichten eine Quantifizierung auf Produktebene umfassen, können die Informationen in Übereinstimmung mit den Bestimmungen der RTS für Nachhaltigkeitsindikatoren auf Unternehmensebene beschrieben werden (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 11, Artikel 7, Absatz 1, Unterabsatz 2 i.V.m. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 9, Artikel 4, Absatz 6 und 7 i.V.m. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 14, Artikel 11, Absatz 2).

Finanzmarktteilnehmer, welche die in Artikel 4 der SFDR geforderten Informationen nicht offenlegen, sich demnach für den *explain*-Mechanismus und nicht für den *comply*-Mechanismus entscheiden, sollen für jedes angebotene Finanzprodukt auf Produktebene in den vorvertraglichen Informationen eine „Erklärung [anfügen], dass der Finanzmarktteilnehmer die nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren nicht berücksichtigt, sowie eine Begründung dafür.“ (ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 11, Artikel 7, Absatz 2).

Offenlegungsvorschriften nach Artikel 9 SFDR Gemäss Artikel 9 SFDR sollen Finanzmarktteilnehmer die Offenlegung der Informationen nach Artikel 6 Absatz 1 und 3 SFDR erweitern. Diesen Informationen in vorvertraglicher Form sollen zusätzliche Informationen beigefügt werden, welche die Klassifizierung in Art. 9 Produkte rechtfertigen. (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 12, Artikel 9, Absatz 1 bis 4)

Die zusätzlichen Informationen nach Artikel 9 SFDR sollen in einem Anhang den vorvertraglichen Informationen von Artikel 6 Absatz 3 SFDR beigefügt werden. Die vorvertraglichen Informationen von Artikel 6 Absatz 3 SFDR sollen auf diesen Anhang verweisen und angeben, dass sich darin Informationen bezüglich nachhaltiger Investitionen finden lassen. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 31)

In dem Anhang soll ein für Art. 9 Produkte universeller, harmonisierter, obligatorischer Fragebogen (nachfolgend *Template* genannt) angefügt werden (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 31). Das Template für vorvertragliche Offenlegung von Finanzprodukten nach Artikel 9 Absatz 1 bis 3 SFDR (nachfolgend *Art. 9 Template* genannt) ist der zentrale Bestandteil des Reportings nach Artikel 9 SFDR. Es dient der Sicherstellung von Transparenz, Vergleichbarkeit und Verständnis der offenzulegenden Informationen und bindet Finanzmarktteilnehmer an eine feste Offenlegung der Anforderungen von Artikel 9 SFDR. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 19)

Das Art. 9 Template besteht aus sieben Fragen, die mehrheitlich weitere Unterfragen beinhalten (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 84-90).

Die Fragen sollen in der vorgegebenen Reihenfolge in einer zusammenfassenden Weise beantwortet werden (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 31). Finanzmarktteilnehmer sollen sich eng an das Art. 9 Template halten. Zulässige Anpassungen des Art. 9 Templates beschränken sich auf Änderungen der Schriftart und -grösse sowie der Farben des Art. 9 Templates (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 22).

Die Offenlegungsanforderungen nach Artikel 9 SFDR sind recht umfassend. Ich bin der Ansicht, dass sie sich am verständlichsten direkt anhand des Art. 9 Templates erklären lassen. Darum habe ich das Template in *Anhang B.2: Template für vorvertragliche Offenlegung von Finanzprodukten nach Artikel 9 Absatz 1 bis 3 SFDR* übertragen und mit relevanten Präzisierungen der RTS und der SFDR unter Berücksichtigung dessen Erweiterung nach der Taxonomieverordnung konsolidiert. Das schafft Klarheit für Finanzmarktteilnehmer bezüglich der offenzulegenden Informationen, da ein Abgleichen mit Offenlegungsanforderungen in den RTS und der erweiterten SFDR, die nicht direkt im Art. 9 Template der RTS genannt werden, darin eingefügt wurden. Das angefügte Art. 9 Template habe ich zudem ins Deutsche übersetzt. Das erlaubt einen direkten Einsatz des Art.

9 Templates in Mitgliedstaaten, die deutsch als Amtssprache anerkennen.

Das im *Anhang B.2* angefügte Art. 9 Template wurde in einer Art und Weise zusammengestellt, die Finanzmarktteilnehmern auf ihre Offenlegungspflichten in einer übersichtlichen und klaren Weise hinweisen. Zwei Anwendungen des Art. 9 Templates bedürfen allerdings einer Erklärung, um die korrekte Anwendung des Art. 9 Templates sicherzustellen. Diese Bereiche umfassen die Auswahlmöglichkeiten der Finanzmarktteilnehmer ihre Produkte nach Artikel 9 Absatz 1, 2 oder 3 offenzulegen und den Umgang mit Finanzprodukten, die verschiedene Investitionsoptionen bieten.

Artikel 9 Absatz 1 bis 3 SFDR unterteilt Art. 9 Produkte in drei Kategorien (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 12, Artikel 9, Absatz 1-3):

- Art. 9 Produkte, bei denen im Sinne von Artikel 9 Absatz 1 SFDR ein Index als Referenzwert bestimmt wurde (nachfolgend *Art. 9 Abs. 1 Produkte* genannt).
- Art. 9 Produkte, bei denen im Sinne von Artikel 9 Absatz 2 SFDR kein Index als Referenzwert bestimmt wurde (nachfolgend *Art. 9 Abs. 2 Produkte* genannt).
- Art. 9 Produkte, bei denen im Sinne von Artikel 9 Absatz 3 SFDR eine Reduzierung der CO₂-Emissionen angestrebt wird (nachfolgend *Art. 9 Abs. 3 Produkte* genannt).

Finanzmarktteilnehmer sind bei der Einordnung ihres Finanzprodukts in diese Kategorien frei. Abhängig von der Kategorisierung entstehen allerdings für die unterschiedlichen Produkte teilweise zusätzliche Offenlegungspflichten.

Art. 9 Abs. 1 Produkte sollen neben den universellen Fragen, die Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels anhand des gewählten Indexes erklären (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 12, Artikel 9, Absatz 1). Die sechste Frage des Art. 9 Templates bezieht sich auf diese Erklärung und soll ausschliesslich bei Art. 9 Abs. 1 Produkten beantwortet werden (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 90). Art. 9 Abs. 2 Produkte sollen innerhalb der universellen Fragen, die Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels anhand von Erläuterungen erklären (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 12, Artikel 9, Absatz 2). Dies geschieht innerhalb der universellen Fragen des Art. 9 Templates, die von sämtlichen Finanzmarktteilnehmer unabhängig von dem Typ des Art. 9 Produkts, beantwortet werden sollen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 87f.). Art. 9 Abs. 3 Produkte sollen neben den universellen Fragen, die Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels respektive die Reduzierung der CO₂-Emissionen, anhand einer Erläuterung erklären, die darlegt, wie durch geringere CO₂-Emissionen die langfristigen Erderwärmungsziele des

Übereinkommens von Paris erreicht werden (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 12, Artikel 9, Absatz 3). Die siebte Frage des Art. 9 Templates bezieht sich auf diese Erklärung und soll ausschliesslich bei Art. 9 Abs. 3 Produkten beantwortet werden (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 90).

Es gibt Finanzprodukte, die aus verschiedenen Investitionsoptionen bestehen. Das ist beispielsweise der Fall bei bestimmten Versicherungsanlageprodukten oder Paneuropäischen Privaten Pensionsprodukten (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 19). Auch Art. 9 Produkte können aus mehrere Investitionsoptionen bestehen. In diesem Fall gelten bestimmte Regelungen an die Offenlegung.

Alle Investitionsoptionen eines Art. 9 Produkts müssen ein nachhaltiges Investitionsziel haben. Sie müssen allerdings nicht zwingend ein Finanzprodukt nach Art. 2 Absatz 12 SFDR sein. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 19f.)

In diesem Sinne lassen sich zwei Kategorien unterscheiden. Finanzprodukte, deren Investitionsoptionen vollständig aus Finanzprodukten nach Artikel 2 Absatz 12 SFDR bestehen und Finanzprodukte, deren Investitionsoptionen teilweise nicht aus Finanzprodukten nach Artikel 2 Absatz 12 SFDR bestehen.

Besteht ein Finanzprodukt vollständig aus Investitionsoptionen, die sowohl ein nachhaltiges Investitionsziel haben und Finanzprodukte nach Artikel 2 Absatz 12 SFDR sind, sollen Finanzmarktteilnehmer im Hauptdokument der vorvertraglichen Informationen eine Erklärung anfügen, dass das Finanzprodukt ein nachhaltiges Investitionsziel hat und dass sich Informationen bezüglich des nachhaltigen Investitionsziels im Anhang oder in den Referenzen der vorvertraglichen Informationen finden lassen. Die Erklärung soll eine Liste der Investitionsoptionen und deren Kategorien sowie die Anteile der Investitionsoptionen innerhalb jeder Kategorie relativ zur Gesamtzahl der Investitionsoptionen des Finanzprodukts beinhalten. Im Anhang der vorvertraglichen Informationen sollen Finanzmarktteilnehmer für jede Investitionsoption, die ein Art. 9 Produkt darstellt, das Art. 9 Template individuell ausfüllen. Für Investitionsoptionen, die kein Art. 9 Produkt darstellen, dennoch ein nachhaltiges Investitionsziel haben, sollen Finanzmarktteilnehmer Informationen bezüglich des nachhaltigen Investitionsziels in den Anhang beifügen. Das Ausfüllen des Art. 9 Templates ist in diesem Fall nicht notwendig. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 35) Diese Informationen umfassen eine Beschreibung des nachhaltigen Investitionsziels, eine Liste der Indikatoren, welche die Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels messen und eine Beschreibung, wie die Investition kein nachhaltiges Investitionsziel erheblich beeinträchtigt, also wie der VEB-Grundsatz eingehalten wird. Anforderungen zur Einhaltung des VEB-Grundsatzes wurden bereits im *Unterkapi-*

tel 2.3.1: Unterscheidung von Art. 8 und Art. 9 Produkten bei der Beschreibung von Art. 9 Produkten dargelegt. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 36)

Besteht ein Finanzprodukt aus einer Vielzahl an Investitionsoptionen, sodass es nicht möglich ist, die Anhänge in einer übersichtlichen Weise zu gestalten, kann der Finanzmarktteilnehmer im Hauptdokument der vorvertraglichen Informationen auf die vorvertraglichen Informationen der Investitionsoptionen verweisen. Es ist in diesem Fall also nicht notwendig, die Informationen direkt im Anhang des übergeordneten Finanzprodukts offenzulegen, sondern es kann auf die Dokumente der untergeordneten Investitionsoptionen verwiesen werden. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 35)

In jedem Fall sollen eine zusammenfassende Übersicht über die nachhaltigkeitsbezogenen Investitionsoptionen und klare Angaben wo mehr Informationen gefunden werden können, angefügt werden (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 20).

Offenlegungsvorschriften nach Art. 10 SFDR Gemäss Artikel 10 der SFDR sollen Finanzmarktteilnehmer auf ihren Internetseiten die Informationen nach Artikel 9 SFDR und die im nachfolgenden Abschnitt beschriebenen Informationen nach Artikel 11 SFDR offenlegen (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 13, Artikel 10, Absatz 1, Buchstabe c und d). Zusätzlich sollen sie auf ihren Internetseiten das nachhaltige Investitionsziel beschreiben und die Methoden zur Bewertung, Messung und Überwachung der Auswirkungen der nachhaltigen Investitionen des Finanzprodukts darlegen. Darin sollen genutzte Datenquellen, Kriterien zur Bewertung der Vermögenswerte und genutzte Nachhaltigkeitsindikatoren angegeben werden (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 13, Artikel 10, Absatz 1, Buchstabe a und b).

Die Informationen auf den Internetseiten sollen folgende Sektionen in der dargestellten Reihenfolge beinhalten (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 40):

- Zusammenfassung
- Keine erhebliche Beeinträchtigung des nachhaltigen Investitionsziels
- Nachhaltiges Investitionsziel des Finanzprodukts
- Investitionsstrategie
- Anteil der Investitionen
- Überwachung des nachhaltigen Investitionsziels

- Methoden
- Datenquellen und -verarbeitung
- Limitationen der Methoden und Daten
- Due-Diligence-Prüfung
- Mitwirkungspolitik
- Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels

Mehr Informationen zu den Offenlegungsanforderungen in den einzelnen Sektionen finden sich im *Anhang B.3: Offenlegungsanforderungen auf den Internetseiten bei Finanzprodukten nach Artikel 9 Absatz 1 bis 3 SFDR*.

Offenlegungsvorschriften nach Art. 11 SFDR Gemäss Artikel 11 der SFDR sollen Finanzmarktteilnehmer im Zuge von regelmässigen Berichten die historische Entwicklung der Nachhaltigkeitsauswirkungen darlegen. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 46ff.)

In regelmässigen Berichten nach Artikel 11 SFDR werden, wie auch in den vorvertraglichen Informationen, obligatorische Templates genutzt (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 46).

Auch hier habe ich das Template für regelmässige Berichte von Finanzprodukten nach Artikel 9 Absatz 1 bis 3 SFDR (nachfolgend *Art. 11 Template* genannt) in den Anhang übertragen und mit relevanten Präzisierungen der RTS und der SFDR unter Berücksichtigung dessen Erweiterung nach der Taxonomieverordnung konsolidiert, um die Offenlegungsanforderungen möglichst übersichtlich darzustellen. Darüber hinaus habe ich auch dieses Template übersetzt um den direkten Einsatz im deutschsprachigen EWR zu ermöglichen. Das Template findet sich im *Anhang B.4: Template für regelmässige Berichte von Finanzprodukten nach Art. 9 Absatz 1 bis 3 SFDR*.

Auch die Anwendung des Art. 11 Templates bedarf einer Erklärung, wie die Auswahlmöglichkeiten der Finanzmarktteilnehmer ihre Produkte nach Artikel 9 Absatz 1, 2 oder 3 offenzulegen und der Umgang mit Finanzprodukten, die verschiedene Investitionsoptionen anbieten, gehandhabt werden müssen, um die korrekte Anwendung des Art. 11 Templates sicherzustellen. Beide Bereiche erfordern den gleichen Umgang mit ihnen, wie ich es bei den Bereichen im Art. 9 Template bereits dargelegt habe. Der Umgang mit den Auswahlmöglichkeiten der Finanzmarktteilnehmer, ihre Produkte nach Artikel 9 Absatz 1, 2 oder

3 offenzulegen und der Umgang mit Finanzprodukten, die verschiedene Investitionsoptionen bieten, im Art. 11 Template lässt sich daher im *Abschnitt: Offenlegungsvorschriften nach Artikel 9 SFDR* nachlesen. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 47, 50f.)

2.3.5 Ausblick

Die SFDR gilt bereits ab dem 10. März 2021 (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 16, Artikel 20, Absatz 2) und ab dem 1. Januar 2022 sollten die RTS vollständig in Kraft treten (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 51). Dabei ist es wichtig festzuhalten, dass die RTS nicht die Offenlegung vorheriger Berichtsperioden bei der erstmaligen Offenlegung voraussieht. Zudem sind Offenlegungen über die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen immer am 30. Juni jedes Jahres bezüglich der Berichtsperiode des vorangegangenen Jahres zu publizieren. Das bedeutet, dass Finanzmarktteilnehmer die Präzisierungen der RTS, sofern sie am 1. Januar 2022 in Kraft tritt, erst ab dem 30. Juni 2023 über die Berichtsperiode vom 30. Juni 2022 bis zum 30. Juni 2023 einhalten sollen. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 7)

Davon ausgenommen sind Offenlegungspflichten bezüglich der Umweltziele nach Artikel 9 Buchstaben c bis f der Taxonomieverordnung. Diese treten erst am 23. Januar 2023 in Kraft. (Vgl. ABl. L 198 vom 22.6.2020, S. 42, Artikel 25, Absatz 5)

In einem Brief der Europäischen Kommission an das Europäische Parlament wurde die Frist zum Inkrafttreten der RTS allerdings um weitere sechs Monate verlängert. Darüber hinaus wurde darin darüber informiert, dass die Europäischen Aufsichtsbehörden momentan sechs zusätzliche Entwürfe für technische Regulierungsstandards erstellen, die teilweise die Anforderungen des finalen Entwurfs der technische Regulierungsstandard erweitern. Somit treten die erweiterten Präzisierungen der RTS erst ab dem 1. Juli 2022 in Kraft. (Vgl. Berrigan, 2021, S. 1f.)

Die Europäischen Aufsichtsbehörden sind im Zuge der Publikation von Entwürfen für technische Regulierungsstandards legitimiert, Bestimmungen der Artikel 2a, Artikel 4 Absatz 6 und 7, Artikel 8 Absatz 3 und 4, Artikel 9 Absatz 5 und 6, Artikel 10 Absatz 2, Artikel 11 Absatz 4 und 5 der SFDR durchzuführen (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 1ff.; Vgl. ABl. L 198 vom 22.6.2020, S. 13ff.).

In den RTS haben die Europäischen Aufsichtsbehörden bislang allerdings nicht alle genannten Bestimmungen durchgeführt (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 3). Ich erwarte demnach, dass die Europäischen Aufsichtsbehörden in den neuen Entwürfen

für technische Regulierungsstandards insbesondere die bislang ausstehenden Bestimmungen durchführen werden.

Dies beinhaltet weitere Informationen zum Inhalt und Darstellung des VEB-Grundsatzes für die genannten Umweltziele bei Art. 9 Produkten (Vgl. ABl. L 198 vom 22.6.2020, S. 40, Artikel 25, Absatz 2, Buchstabe c i.V.m S. 39, Artikel 25, Absatz 1) und weitere Informationen zum Inhalt und Darstellung der Offenlegung in vorvertraglichen Informationen und regelmässigen Berichten bei Art. 9 Produkten bezüglich des Umweltziels und inwiefern die Investitionen des Finanzprodukts in ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten stattfinden (Vgl. ABl. L 198 vom 22.6.2020, S. 40f., Artikel 25, Absatz 3, Buchstabe c, Unterabsatz 1 i.V.m Buchstabe a i.V.m S. 28, Artikel 5, Unterabsatz 1). Zudem sind eine stärkere Unterscheidung von Art. 8 und Art. 9 Produkten (Vgl. ABl. L 198 vom 22.6.2020, S. 41, Artikel 25, Absatz 4, Buchstabe c i.V.m S. 28, Artikel 5 und Artikel 6) und die Festlegung einer einheitlichen Offenlegung der Informationen von Art. 8 und Art. 9 Produkten in Marketingmitteilungen ausstehend (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 14f., Artikel 13 Unterabsatz 1 und 2).

3 Reporting von SFDR Art. 9 CAT Bonds

3.1 CAT Bond Manager als Rechtssubjekte

Die SFDR gilt für Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater, die Finanzprodukte bereitstellen (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 7, Artikel 1)

Dem Ausdruck „Finanzmarktteilnehmer“ kommen in Artikel 2 Absatz 1 SFDR verschiedene Bedeutungen zu. Im Sinne des Buchstabens i des Artikels 2 Absatz 1 SFDR werden unter anderem „Verwaltungsgesellschaft[en] für Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-Verwaltungsgesellschaft[en])“ als Finanzmarktteilnehmer aufgeführt.

OGAW-Verwaltungsgesellschaften, verwalten OGAWs (Vgl. ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 44, Artikel 2, Absatz 1, Buchstabe b). OGAWs beschaffen beim Publikum Geld und investieren dieses nach dem Grundsatz der Risikostreuung in Wertpapiere und weitere liquide Finanzanlagen. OGAWs sind liquide, in dem Sinne, dass Endinvestoren ihre Anteile auf Verlangen ausbezahlt bekommen. Zudem stellen OGAWs sicher, dass der Kurs ihrer Anteile nicht erheblich ihrem Nettoinventarwert abweicht. (Vgl. ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 43, Artikel 1, Absatz 2)

CAT Bond Manager sind juristische Personen, die anhand von CAT Bonds als Gegenstand übertragbarer Wertpapiere, Wertpapierdienstleistungen respektive Anlagetätigkeiten durch die Portfolio-Verwaltung erbringen. CAT Bonds erfüllen damit den Anforderungen eines OGAWs. Dies bestätigte sich bei einem Blick in den Markt. Bei einer Analyse von sieben CAT Bond Fonds, die für den Vertrieb im EWR zugelassen sind, erwiesen sich alle sieben als OGAWs.⁵

CAT Bond Manager sind demnach zur Einhaltung der SFDR, aufgrund deren Status als OGAW-Verwaltungsgesellschaft, verpflichtet.

Die SFDR gilt im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 1). Tangiert sind demzufolge nur diejenigen Finanzmarktteilnehmer, die ihre Finanzprodukte im EWR anbieten respektive anbieten können. Dabei spielt der Standort des

⁵ Untersucht wurden der Plenum CAT Bond Dynamic Fund (Vgl. Plenum Investments AG, 2021a, S. 4), der Plenum CAT Bond Fund (Vgl. Plenum Investments AG, 2021b, S. 4), der Credit Suisse (Lux) Cat Bond Fund (Vgl. Credit Suisse Funds AG, 2021, S. 24), der Azimut Investments S.A. AZ Fund 1 (Vgl. Azimut Investments S.A., 2021, S. 3), der GAM Star Cat Bond Fund (Vgl. GAM Investments, 2021, S. 204), der LGT Select Cat Bond Fund (Vgl. LGT Capital Partners (FL) Ltd., 2021, S. 20) und der Solidum CAT Bond Fund (Vgl. Solidum Partners AG, 2019, S. 9).

Finanzmarktteilnehmers nur insoweit eine Rolle, wie er zur Ermöglichung des Anbietens der Finanzprodukte im EWR wichtig ist. Darum gründen Finanzmarktteilnehmer, die ihre OGAWs im EWR anbieten möchte, sich allerdings nicht selbst im EWR befinden, ihre OGAWs in der Regel über eine Verwahrstelle im EWR und verwalten ihn ausserhalb des EWRs.

3.2 Komplikationen beim Reporting und deren Lösungsansatz

Die für Art. 9 Produkte offenzulegenden Informationen lassen sich in zwei Bereiche einteilen.

Zum einen werden qualitative Offenlegungen gefordert. Wie bereits im *Unterkapitel 2.3.1: Unterscheidung von Art. 8 und Art. 9 Produkten* bei der *Beschreibung von Art. 9 Produkten* dargelegt, sollen Art. 9 Produkte *nachhaltige Investitionen* anstreben. Wann das bei CAT Bonds der Fall ist, beschreibe ich im *C Anhang: Qualitative Offenlegung von Art. 9 Produkten*. Indem CAT Bonds der Wirtschaftstätigkeit: Rückversicherungen zugeordnet werden, lassen sich die qualitativen Offenlegungsanforderungen lösen.

Zum anderen werden quantitative Offenlegungen gefordert. Darunter sollen Nachhaltigkeitsindikatoren berechnet werden und die Vermögensaufteilung in nachhaltige Investitionen und sonstige Investitionen des Finanzprodukts bestimmt werden.

Das Nachkommen dieser Pflichten ist im Fall von CAT Bonds wesentlich schwieriger. Nachfolgend erkläre ich, warum das der Fall ist.

3.2.1 Investitionsbegriff

Finanzmarktteilnehmer, die Art. 9 Produkte anbieten wollen, sollen Informationen in Bezug auf die Investitionen des Finanzprodukts offenlegen. Die Einhaltung der Anforderungen für Art. 9 Produkte werden also nicht basierend auf dem Finanzprodukt selbst gemessen, sondern auf den zugrundeliegenden Investitionen des Finanzprodukts. Insbesondere bei Finanzprodukten, die in SPVs investieren, fordern die Europäische Aufsichtsbehörden (Vgl. 2021, S. 12) die Messung der nachteiligen Auswirkungen der Investitionsentscheidungen anhand der zugrundeliegenden Investitionen der SPVs.

CAT Bond Manager stellen CAT Bond Fonds zur Verfügung, die in CAT Bonds respektive SPVs investieren. Um die Anforderungen an Art. 9 Produkte einzuhalten, müssen sie

dementsprechend die nachteiligen Auswirkungen der Investitionsentscheidungen anhand der zugrundeliegenden Investitionen der CAT Bonds messen.

Allerdings lässt sich anhand der SFDR nicht bestimmen, was die zugrundeliegenden Investitionen von CAT Bonds sind. Die Bestimmung der zugrundeliegenden Investitionen ist nicht offensichtlich und lässt Spielraum für unterschiedliche Interpretationen.

Investition des CAT Bonds Klar ist, dass bei CAT Bonds das Kapital in sichere Wertpapiere investiert wird. Häufig handelt es sich dabei um amerikanische Staatsanleihen. Das Kapital liegt dort vollständig, bis zum Eintritt des ex ante definierten Ereignisses um eine schnelle Verfügbarkeit, eine hohe Sicherheit und eine geringe Rendite zu gewährleisten.

Zeitgleich ist das Kapital allerdings durch Eventualverbindlichkeiten auf mehreren Ebenen an weitere Objekte gebunden. Zum einen besteht im CAT Bond eine Eventualverbindlichkeit gegenüber dem Sponsor, die dann zu Zahlungen an ihn führt, wenn das ex ante definierte Ereignis eintritt. Ist der Sponsor eine (Rück-)Versicherungsgesellschaft, so hat die Eventualverbindlichkeit gegenüber dem Sponsor ihren Ursprung in der Eventualverbindlichkeit der (Rück-)Versicherungsgesellschaft gegenüber deren Versicherungsnehmer. Die Eventualverbindlichkeit gegenüber dem Versicherungsnehmer hat ihren Ursprung in echten oder konzeptionelle Eventualverbindlichkeiten des Versicherungsnehmers gegenüber seiner Immobilie. Von echten Eventualverbindlichkeiten kann gesprochen werden, wenn die Einzelrechnungen der Immobilienschäden durch die (Rück-)Versicherungsgesellschaft bezahlt werden, das Kapital also zweckgebunden in die Immobilie geführt wird und der Versicherungsnehmer selbst nie darüber verfügt. Von konzeptionellen Eventualverbindlichkeiten kann gesprochen werden, wenn die Versicherungssumme an die Versicherten zweckungebunden transferiert wird, diese also theoretisch frei über deren Nutzung verfügen können, praktisch das Kapital allerdings in die Immobilie führen müssen, da die Option, die Schäden unrepariert zu lassen in der Realität kaum erwägenswert ist. Diese Beschreibung macht deutlich, dass CAT Bonds nicht nur in Wertpapiere investieren, sondern auch in die Deckung von Eventualverbindlichkeiten. Je nach Interpretation des Investitionsbegriffs stehen diese Eventualverbindlichkeiten auf der Aktivseite Sponsoren, Versicherungsnehmern oder deren Immobilien gegenüber. *Abbildung D.1: Kapitalflussanalyse I im D Anhang: Kapitalflussanalyse* visualisiert diese drei möglichen Interpretationen der Aktivseite bei der Deckung von Eventualverbindlichkeiten.

Zusätzlich zu den Wertpapieren und den Aktivseiten von Sponsoren, Versicherungsnehmern und Immobilien aufgrund der Deckung von Eventualverbindlichkeiten lässt sich eine fünfte Interpretation des Investitionsbegriffs für CAT Bond feststellen, die nicht aus dem

Kapitalfluss hergeleitet werden kann, sondern aus deren Wirkung respektive Konsequenz ersichtlich wird. Wenn es sich bei den Sponsoren um (Rück-)Versicherungsgesellschaften handelt, dann geben diese durch den CAT Bond Eventualverbindlichkeiten an den Kapitalmarkt ab. Durch diese Abgabe erweitern (Rück-)Versicherungsgesellschaften ihre Zeichnungskapazität und können andere Risiken in ihrem Versicherungsportefeuille unterstützen. Das heisst, dass durch die Übernahme der Eventualverbindlichkeiten anhand eines CAT Bonds, der Endinvestor die (Rück-)Versicherungsgesellschaft ermöglicht, andere Risiken in ihr Portefeuille aufzunehmen. CAT Bond Investoren würden also nicht nur in die zugrundeliegenden Aktivseiten der im CAT Bond gedeckten Eventualverbindlichkeiten investieren, sondern in alle zugrundeliegenden Aktivseiten der Objekte der im Versicherungsbuch des Sponsors gedeckten Eventualverbindlichkeiten.

Basierend auf dieser Überlegung lässt sich der Investitionsbegriff für CAT Bonds auf eine fünfte Art interpretieren, der zufolge CAT Bonds in alle Aktivseiten der Objekte investieren, die den Eventualverbindlichkeiten der CAT Bond emittierenden (Rück-)Versicherungsgesellschaft zugrunde liegen. CAT Bonds würde demzufolge in die Versicherungen des Emittenten beziehungsweise in deren versicherte Objekte über die Eventualverbindlichkeiten des Emittenten investieren. Die Objekte sind dabei nicht wie im CAT Bond auf Immobilien beschränkt, sondern können prinzipiell alle versicherbaren Formen annehmen, die vom Emittenten versichert werden.

Es werden fünf mögliche Interpretationen des Investitionsbegriffs bei CAT Bonds deutlich. Der CAT Bond investiert je nach Interpretation in Wertpapiere, die den Eventualverbindlichkeiten des CAT Bonds zugrundeliegenden Aktiva des Sponsors, Aktiva des Versicherungsnehmers, Aktiva der Immobilien oder die den Eventualverbindlichkeiten des Sponsors zugrundeliegenden Aktiva der versicherten Objekte.

Welche der fünf möglichen Interpretationen des Investitionsbegriffs bei CAT Bonds zutreffend ist, muss zur Entstehung einer stringenten Anwendung der SFDR für Art. 9 Produkte einheitlich geregelt werden.

3.2.2 Der EuGH und der EFTA-Gerichtshof bei Auslegungsfragen

Die SFDR erlaubt keine spezifischen Offenlegungsvorschriften für die in Artikel 2 Absatz 12 SFDR genannten Finanzprodukte. Dieser Umstand stellte bereits die Europäischen Aufsichtsbehörden bei der Erstellung der RTS vor eine grosse Herausforderung, da sich Finanzprodukte stark in ihren Einsatzgebieten unterscheiden und unterschiedliche Informationen zur Offenlegung besitzen, allerdings dennoch einheitliche Offenlegungspflichten

definiert werden müssen. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 7)

Es gelten demnach für OGAWs, die in CAT Bonds investieren, dieselben Offenlegungsanforderungen wie an alle andere Finanzprodukte nach Artikel 2 Absatz 12 SFDR.

Die oben (*siehe Unterkapitel 3.2.1: Investitionsbegriff*) beschriebene Problematik mit dem Investitionsbegriff bei CAT Bonds, macht allerdings ein Folgen der Anforderungen von Artikel 9 kaum möglich, obwohl CAT Bond Manager und ihre CAT Bonds in OGAWs zweifellos Subjekt der Verordnung sind. Durch die Verflechtung der Kapitalflüsse und die versicherungstechnische Komponente sind CAT Bonds fundamental anders als alle anderen Finanzprodukte, die in der SFDR genannt werden.

Die Justiz kennt zwei Mechanismen, die sich mit Rechtsakten, die ohne weitere Klarstellungen nicht anwendbar sind, auseinandersetzen. Es handelt sich dabei um die Rechtsauslegung und die Rechtsfortbildung. Beide Mechanismen haben eine Rechtslücke als auslösendes Moment, unterscheiden sich allerdings in deren Vorgehensweisen und Ergebnissen (Vgl. Kment, 2020, S. 6).

Die Rechtsauslegung dient der Beseitigung von Unklarheiten und Widersprüchen in den Rechtsnormen. Es handelt sich dabei um eine Interpretation des Rechts, in welchem sein normativer Sinn ermittelt (Vgl. Zippelius, 2012, S. 36), klargestellt (Vgl. Müller et al., 2013, S. 48) bzw. seine Bedeutung aus dem Geschriebenen transzendiert wird (Vgl. Pawlowski, 1999, S. 48). Basierend auf einem rationalen und kontrollierbaren Verfahren, soll dabei der „richtige“ (Hesse, 1991, Rdnr. 51) Sinn einer Rechtsnorm gefunden werden. Die Auslegungsmethoden rationalisieren die Interpretation einer Rechtsnorm um die Rechtsanwendung einer Norm auf einen konkreten Fall nachvollziehbar und überzeugend zu argumentieren (Vgl. Hassold, 1983, S. 211).

Können allerdings durch diesen interpretativen Vorgang basierend auf dem „möglichen Wortsinn“ (Larenz, 1983, S. 336) der Rechtsnormen keine Ergebnisse zur Lösung der Auslegungsfrage erreicht werden, die zur Beseitigung der Unklarheiten und Widersprüche führen, da diese auf unvollkommene und fehlende Regelungen zurückzuführen sind, stößt die Rechtsauslegung an ihre Grenze und die Rechtsfortbildung tritt an ihre Stelle. Sie dient der Erreichung von Ergebnissen, die sich nicht mit den Auslegungsmethoden rechtfertigen. (Vgl. Borchardt, 2000, S. 35f.; Vgl. Mittmann, 2000, S. 239) Die Rechtsfortbildung ist die „[Anpassung des Rechts an den] Wandel und [den] Fortschritt der Verhältnisse und Erkenntnisse“ (Pawlowski, 1999, S. 208).

Die SFDR wird von den Mitgliedstaaten vollzogen (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 15, Artikel 14, Absatz 1). Durch den nationalen Vollzugsakt sind im Rahmen der natio-

nenen Rechtsschutzverpflichtung, nationale Gerichte zur Auslegung und Anwendung des Gemeinschaftsrechts zuständig. Aufgrund der Gefahr abweichender und widersprechender Auslegungen kann diese Zuständigkeit unter dem Ziel der einheitlichen Auslegung des Rechts in allen Mitgliedstaaten auf den Europäischen Gerichtshof (EuGH), anhand dessen Funktion als Verwaltungsgericht, übertragen werden. (Vgl. Borchardt, 2000, S. 145f.; Vgl. Kutscher, 1976, S. I-14)

Für die Schliessung von Lücken im Gemeinschaftsrecht ist der EuGH sowohl ermächtigt, im Sinne der Artikel 164 EGV, Artikel 136 EAGV und Artikel 31 EGKSV, als auch verpflichtet, um sich nicht dem Vorwurf der Rechtsverweigerung auszusetzen (Vgl. Anweiler, 1997, S. 73).

In der europäischen Rechtsprechung fällt die Fähigkeit zur Auslegung und Fortbildung von sekundärem Gemeinschaftsrecht, wie der SFDR, in den Kompetenzbereich des EuGHs nach Artikel 164 EGV sowie Artikel 234 Absatz 1 Buchstabe b und c EGV (Vgl. Öhlinger und Potacs, 2017, S. 192; Vgl. Mittmann, 2000, S. 195; Vgl. Kment, 2020, S. 2; Vgl. Borchardt, 2000, S. 28f.; Vgl. Hakenberg und Seyr, 2020, S. 5; Vgl. Anweiler, 1997, S. 6).

Der EuGH unterscheidet dabei nicht, wie es in der deutschen Rechtsterminologie üblich ist, zwischen Rechtsauslegung und -fortbildung, sondern subsumiert diese beiden Vorgehensweisen unter dem Begriff der Auslegung (Vgl. Walter, 2009, S. 55f.). Gemäss der Rechtssache „Denkavit Italiana“ beispielsweise, wird „[d]urch die Auslegung einer Vorschrift des Gemeinschaftsrechts [...] erläutert und erforderlichenfalls verdeutlicht, in welchem Sinn und mit welcher Tragweite diese Vorschrift seit ihrem Inkrafttreten zu verstehen und anzuwenden ist oder gewesen wäre“ (EuGH Urt. v. 27. März 1980, Denkavit Italiana, Rs. 61/79, EU:C:1980:100, Rdnr 16)

Sofern die Auslegungsfrage nicht von einem nationalen Gericht eines EU-Mitgliedstaates, sondern von einem nationalen Gericht eines EWR-Staates, der nicht Teil der Europäischen Union ist (ein sogenannter EWR-EFTA Staat) ausgeht, entscheidet nicht der EuGH über die Auslegung, sondern der EFTA-Gerichtshof (Vgl. ABl. L 344 vom 31.12.1994, S. 5, Artikel 34).

Der EFTA-Gerichtshof ist das Äquivalent zu dem EuGH (Vgl. Liechtenstein-Institut, 2015, S. 58), respektive ist seine Auslegungsvorgehensweise ihm „nachgebildet“ (Braudenbacher, 2013, S. 504). Die oben ausgeführten Erklärungen zur Relevanz des EuGHs im vorliegenden Fall sind demnach in weiten Teilen gleichartig auf den EFTA-Gerichtshof zu übertragen. (Vgl. Liechtenstein-Institut, 2015, S. 58)

Da CAT Bond Manager von der SFDR tangiert sind, müssen sie deren Anforderungen

einhalten. Dies ist allerdings nicht möglich, so wie die SFDR momentan formuliert ist. Ich erwarte daher, dass die Finanzmarktaufsicht des Domizillandes eines Fonds einen Rechtsstreit mit einem CAT Bond Manager bezüglich der Anwendung der SFDR eingehen wird. Dieses Verfahren wird vor einem nationalen Gericht des EWR-Staates stattfinden. Da die Lösung des Rechtsstreites eine Neuauslegung der Anforderungen für CAT Bonds bedingt, wird das nationale Gericht den EuGH beziehungsweise den EFTA-Gerichtshof (nachfolgend in Kombination *EWR-Gerichte* genannt) zur Auslegung des EU-Rechts befragen.

Informationen bezüglich der Zulässigkeit, des Verfahrens sowie des Ergebnisses einer Auslegung und die Vorgehensweisen bei der Auslegung der EWR-Gerichte werden im *E Anhang: Auslegung*, dargelegt.

3.3 Auslegung des Investitionsbegriffs

Bei der nachfolgenden Auslegung des Investitionsbegriffs für CAT Bonds wende ich die Auslegungsmethoden der EWR-Gerichte an. Ich wähle diese Vorgehensweise, da man bereits jetzt mit einer künftigen Auslegung durch eine dieser Instanzen rechnen kann und sich die Auslegungsmethode dieser Instanzen von unspezifischen Auslegungsmethoden unterscheidet. Unter den verschiedenen Auslegungsmethoden, die auf dieses Problem anwendbar wären, handelt es sich dadurch bei der gewählten Vorgehensweise um die realistischste und damit präziseste.

Wie bereits im *E Anhang: Auslegung* erklärt, beginnt das Vorabentscheidungsverfahren zur Auslegung einer EU-Verordnung mit einem Rechtsstreit vor einem nationalen Gericht, woraufhin das nationale Gericht ein Vorabentscheidungsersuchen vor dem zuständigen EWR-Gericht einleitet. In dem Vorabentscheidungsersuchen werden der europäischen Instanz Vorlagefragen vorgelegt, die für das Ausgangsverfahren entscheidungserheblich sind (Vgl. Hakenberg & Seyr, 2020, S. 69).

In vorliegendem Fall ist diese Vorlagefrage: „*Wie ist der Investitionsbegriff im Sinne der SFDR vor dem Hintergrund der versicherungstechnischen Komponente in CAT Bonds anzuwenden?*“.

Wahl der Auslegungsmethode Im *E Anhang: Auslegung* liste ich die verschiedenen Auslegungsmethoden auf, welche die EWR-Gerichte kennen. Wie dort beschrieben, machen die EWR-Gerichte in der Regel von der grammatikalischen, der teleologischen und der systematischen Auslegung Gebrauch. Die Methodenwahl ist dabei stark von der

vorgelegten Rechtsfrage abhängig.

In Übereinstimmung mit der regelmässigen Praxis der EWR-Gerichte, lege ich die Vorlagefrage anhand einer Kombination der grammatikalischen, der teleologischen und der systematischen Auslegung aus.

Ziel der Auslegung ist es, festzustellen, zu welcher der fünf im *Unterkapitel 3.2.1: Investitionsbegriff* im *Abschnitt: Investition des CAT Bonds* beschriebenen Arten der Investitionsbegriff für CAT Bonds zu interpretieren ist.

3.3.1 Auslegung

In dieser Auslegung lege ich die Vorlagefrage: „*Wie ist der Investitionsbegriff im Sinne der SFDR vor dem Hintergrund der versicherungstechnischen Komponente in CAT Bonds anzuwenden*“ aus. Im *Unterkapitel 3.2.1: Investitionsbegriff* im *Abschnitt: Investition des CAT Bonds* habe ich fünf mögliche Interpretationen des Investitionsbegriffs für CAT Bonds vorgeschlagen. Ziel dieser Auslegung ist es, festzustellen, in welcher der fünf möglichen Arten, die Investition in einem CAT Bond einzuordnen ist.

Grammatikalische Auslegung Zur grammatikalischen Auslegung des Investitionsbegriffs, muss zunächst dargestellt werden, was unter einer Investition im gewöhnlichen Sprachgebrauch verstanden wird. Da explizit der gewöhnliche Sprachgebrauch und keine wissenschaftlichen Definitionen im Zentrum dieser Auslegungsmethode steht, beziehe ich mich bewusst auf Definitionen aus geläufigen, nicht-wissenschaftlichen Quellen.

Gemäss der Handelszeitung, „[beschreibt eine Investition] allgemein in der Betriebswirtschaftslehre den Einsatz von Kapital für einen definierten Verwendungszweck durch einen Investor. Das heisst, finanzielle Mittel sollen in Finanz-, Sach- oder immaterielles Vermögen mit dem Ziel gebunden werden, Gewinne bzw. Einnahmeüberschüsse (Einnahmen) zu erzielen.“ (Handelszeitung, n. d.) Gemäss Wikipedia „versteht man in der Wirtschaft [unter einer Investition] allgemein den Einsatz von Kapital für einen bestimmten Verwendungszweck durch einen Investor.“ (Wikipedia, 2021) Nach dem Gabler Wirtschaftslexikon, ist eine Investition die „langfristige Bindung finanzieller Mittel in materiellen oder in immateriellen Vermögensgegenständen. Bei Investitionsentscheidungen steht die zielgerichtete Verwendung der durch die Finanzierung beschafften Finanzmittel im Mittelpunkt.“ (Pape, n. d.)

Aus diesen drei Definitionen lässt sich herleiten, dass Investitionen im gewöhnlichen

Sprachgebrauch durch einen Verwendungszweck bzw. ein Ziel und durch ihre Bindung mit anderen Vermögensgegenständen gekennzeichnet sind.

Der Verwendungszweck eines CAT Bonds lässt sich aus zwei Perspektiven betrachten. Einerseits werden CAT Bonds verwendet, um Versicherungsdeckung zur Erfüllung der Eventualverbindlichkeiten an Immobilien bereitzustellen. Andererseits werden CAT Bonds von emittierenden (Rück-)Versicherungsgesellschaften verwendet, um deren Zeichnungskapazität zu erhöhen.

Eine Auslegung des Investitionsbegriffs von CAT Bonds, welche die Investitionen eines CAT Bonds auf Investitionen in Wertpapiere reduziert, würde den Zweck von CAT Bonds bewusst missverstehen. Schliesslich sind die Investitionen in Wertpapiere nichts anderes als ein Weg, das Kapital sicher und mit einem marginalen Zinssatz zu parkieren. Dasselbe gilt für eine Auslegung der Investition in die Bereitstellung von Kapital zur Erfüllung der Eventualverbindlichkeiten gegenüber dem Sponsor bzw. dem Versicherungsnehmer. Diese Parteien sind lediglich Stationen des Kapitals auf dem Weg zur Erfüllung seines eigentlichen Zwecks, der Versicherungsdeckung an einem Vermögenswert.

Die grammatikalische Auslegung spricht daher dafür, dass CAT Bonds entweder in die den Eventualverbindlichkeiten des CAT Bonds zugrundeliegenden Immobilien, in die den Eventualverbindlichkeiten des Sponsors zugrundeliegenden Objekten oder in eine Kombination dieser Richtungen investieren.

Teleologische Auslegung Bei der teleologischen Auslegung steht die Umsetzung des Sinns und Zwecks, des Ziels, oder des Geists der Rechtsnorm im Zentrum.

Im *Unterkapitel 2.2.1: Motivation*, beschreibe ich die hintergründige Motivation der SFDR. Anhand der Verordnung lässt sich erkennen, dass sie zwei Ziele verfolgt. Eines dieser Ziele ist die Unterstützung einer nachhaltigen Zukunft und das zweite Ziel ist die Unterstützung von Endinvestoren.

Es stellt sich demzufolge die Frage, wie der Investitionsbegriff auf CAT Bonds ausgelegt werden muss, damit diese Ziele umgesetzt werden.

Zur Erreichung beider Ziele ist es zentral, die Verwendung des Kapitals zu analysieren. Es muss also analysiert werden, welche Auswirkungen sich direkt aus dem investierten Kapital ableiten lassen. Ein Reporting, dass diese Auswirkungen möglichst präzise abbildet trägt zur Erreichung der Ziele bei, da die Auswirkungen auf eine nachhaltige Zukunft greifbar und die Unterstützung der Endinvestoren durch zusätzliche Transparenz verbes-

sert werden. Um das herauszufinden ist es hilfreich, sich den Kapitalfluss von CAT Bonds genauer anzuschauen. *Abbildung D.2: Kapitalflussanalyse II* im *D Anhang: Kapitalflussanalyse* visualisiert den Kapitalfluss.

Das Kapital im CAT Bond, bzw. im SPV, wird in der Regel vollständig in sicheren Wertpapieren oder Barmitteln gehalten. Während es in Wertpapieren liegt, finanziert das Kapital effektiv den Empfänger und dieser verfügt über dessen Verwendung. Wertpapiere sind demzufolge eine Investition von CAT Bonds, die im Reporting berücksichtigt werden sollten.

Wenn das zuvor definierte Katastrophenereignis eintritt, fließt das Kapital an den Sponsor, der es direkt an die Versicherten weiterleitet. In der Praxis lässt sich nicht immer ausschließen, dass ein Teil des Kapitals dabei beim Sponsor verbleibt, da das ausbezahlte Kapital nicht immer vollständig mit der versicherten Schadenssumme übereinstimmt. Dieses Problem besteht bei allen CAT Bonds, die nicht auf einem Indemnity Trigger basieren, bei dem die aus dem CAT Bond ausbezahlte Summe mechanisch mit der Schadenssumme verbunden ist. Daher sind neben den Wertpapieren auch die Aktiva der (Rück-)Versicherungsgesellschaften beim Reporting der Investitionen von CAT Bonds zu berücksichtigen.

Der Teil des Kapitals, der schlussendlich beim Versicherten liegt, wird von diesem in der Regel zur Reparation bzw. zum Neubau seiner Immobilie benutzt. Es kann allerdings auch der Fall vorliegen, bei dem der Versicherte das Kapital nicht oder nicht vollständig in die Immobilie investiert. Ausserdem ergeben sich die Versicherungsansprüche nicht aus dem Marktwert der Immobilie, sondern aus der vertraglich geregelten Versicherungssumme, die nicht unbedingt mit den Investitionen in die Immobilie übereinstimmt. Zusätzlich sind demzufolge auch die Aktiva der Versicherten und deren Immobilien zu berücksichtigen.

Neben Wertpapieren, Aktiva der Sponsoren und Versicherten sowie den Immobilien der Versicherten, habe ich im *Unterkapitel 3.2.1: Investitionsbegriff* im *Abschnitt: Investition des CAT Bonds* eine fünfte Interpretationsmöglichkeit des Investitionsbegriffs für CAT Bonds beschrieben. Es handelt sich dabei um die Bereitstellung von Kapital zur Deckung der gesamten Eventualverbindlichkeiten der (Rück-)Versicherungsgesellschaft, da CAT Bonds deren Zeichnungskapazität erhöhen und somit die dadurch ermöglichten zusätzlichen Versicherungsrisiken unterstützen. Diese Denkweise schlägt allerdings basierend auf der teleologischen Auslegung fehl, da sie den am CAT Bond beteiligten Parteien einen Weg zur Verdeckung von Investitionen geben, der nicht mit den Zielen der SFDR einhergehen kann. Wenn man annimmt, dass CAT Bond Investoren nicht die Auswirkungen der im CAT Bond indirekt beteiligten Versicherungsrisiken, sondern der restlichen Versi-

cherungsrisiken des Sponsors betrachten sollen und Sponsoren durch CAT Bonds Versicherungsrisiken aus ihrem Versicherungsbuch ausschliessen können, stellt sich die Frage, wer überhaupt die Auswirkungen der Risiken im CAT Bond beachtet. Ein Reporting von CAT Bonds, das sich nicht ausschliesslich auf Wertpapiere oder die Objekte hinter den Eventualverbindlichkeiten im CAT Bond fokussiert, führt daher zu einem mehrfachen Reporting der Versicherungsrisiken im Versicherungsbuch des Sponsors und lässt die Versicherungsrisiken im CAT Bond vollkommen unberührt.

Die teleologische Auslegung spricht daher dafür, dass CAT Bonds in Wertpapiere, in die Aktivposten der (Rück-)Versicherungsgesellschaft und der im CAT Bond indirekt beteiligten Versicherten sowie in deren Immobilien oder in eine Kombination dieser Richtungen investieren.

Systematische Auslegung Basierend auf der systematischen Auslegung, soll durch das Auslegungsergebnis der Gesamtzusammenhang der Rechtsnorm und des Rechtsnormgefüges gewahrt werden, indem Widersprüche aufgehoben werden.

In den RTS sollen verschiedene Indikatoren zur Messung der Auswirkungen von Investitionen auf Nachhaltigkeitsfaktoren genutzt werden (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 59ff.). Die Indikatoren werden dabei in drei Kategorien eingeteilt. So gibt es Indikatoren für Investitionen in (1) Unternehmen, (2) Souveräne und supranationale Staaten und (3) Immobilien. Finanzmarktteilnehmer sollen nur die Kategorie der Indikatoren berücksichtigen, die mit der Investition übereinstimmt. Mit dieser Vorgehensweise wird impliziert, dass eine Auslegung des Investitionsbegriffs nach SFDR auf diese drei Kategorien beschränkt ist. Bei den Investitionen in sichere Wertpapiere handelt es sich häufig um Investitionen in Staatsanleihen. Diese Investitionen sind daher in der Regel Investitionen in Souveränen zuzuordnen. Investitionen in Aktiva des Sponsors über Eventualverbindlichkeiten sind Investitionen in Unternehmen zuzuordnen und Investitionen in Aktiva der Immobilien über Eventualverbindlichkeiten sind Investitionen in Immobilien zuzuordnen. Investitionen in Aktiva der Versicherungsnehmer sind nicht eindeutig einer Kategorie zuzuteilen. Wenn die Versicherungsnehmer Unternehmen sind, kann von einer Investition in ein Unternehmen ausgegangen werden. Sind die Versicherungsnehmer allerdings Privatpersonen, wie das bei CAT Bonds häufiger der Fall ist, gibt es keine anwendbaren Indikatoren. Der Investitionsbegriff kann also nicht in diese Interpretation ausgelegt werden. Gleiches gilt für Investitionen in sämtliche Objekte unter den Eventualverbindlichkeiten der emittierenden (Rück-)Versicherungsgesellschaft. Da diese Objekte auch aus Privatpersonen bestehen können, gibt es keine anwendbaren Indikatoren für diese Interpretation.

Zudem geben die Europäische Aufsichtsbehörden (Vgl. 2021, S. 12) in ihren RTS an, dass

wenn es sich bei den investierte Unternehmen um SPVs handelt und Finanzmarktteilnehmer ausreichende Informationen über die Investitionsentscheidungen der SPVs haben, Finanzmarktteilnehmer sich beim Reporting nach der SFDR nicht auf die SPVs beschränken, sondern stattdessen auf die zugrundeliegenden Investitionen durchschauen und die gesamten nachteiligen Auswirkungen dieser Investitionen betrachten sollen. Was das genau bei Instrumenten des alternativen Risikotransfers wie CAT Bonds bedeuten soll, wird allerdings nicht geklärt.

Das Vorgehen, die zugrundeliegenden Investitionen zu betrachten, erinnert stark an den in der Richtlinie 2009/138/EG der Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II) (ABl. L 335 vom 17.12.2009, S. 1–155) beschriebenen *Look-Through-Ansatz*. In der Solvabilität II dient der Look-Through-Ansatz der Berechnung der Solvenzkapitalanforderung bei (Rück-)Versicherungsgesellschaften. Demzufolge sollen sich (Rück-)Versicherungsgesellschaften bei der Berechnung ihrer Solvenzkapitalanforderung nicht auf die Versicherungspositionen beziehen, sondern stattdessen auf die zugrundeliegenden Vermögenswerte. (Vgl. ABl. L 12 vom 17.1.2015, S. 60, Artikel 84)

Eine widerspruchsfreie Auslegung des Investitionsbegriffs in der SFDR, die den Gesamtzusammenhang der Rechtsnorm und des Rechtsnormgefüges wahrt, zielt demzufolge darauf ab, dass die Investitionen von CAT Bonds sich auf die zugrundeliegenden Vermögenswerte, also die Immobilien der Versicherungsnehmer, beziehen.

Solvabilität II gibt zudem Anhaltspunkte, wie mit fehlenden Daten bei dieser Auslegung des Investitionsbegriffs umzugehen ist. Da die Eventualverbindlichkeiten gegenüber Immobilien in einem CAT Bond, sich auf alle darin enthaltenen Immobilienwerte beziehen, müssen auch alle enthaltenen Immobilienwerte beim Reporting berücksichtigt werden. Das spielt insbesondere für die Berechnung der Indikatoren nach SFDR Artikel 4, und 9 eine Rolle. Für Investitionen in Immobilien sollen Finanzmarktteilnehmer die Belastung von fossilen Brennstoffen durch Immobilien, die Belastung von energieineffizienten Immobilien und mindestens einen zusätzlichen Indikator offenlegen. Der zusätzliche Indikator kann entweder die Energieverbrauchsintensität, die Abfallerzeugung in Geschäftstätigkeiten, der Verbrauch von Rohstoffen für Neubauten und grössere Renovierungen oder die Verkünstlichung des Bodens sein. Da CAT Bond Manager allerdings keine Kenntnis über die individuell versicherten Werte haben, sondern sich ihre Informationslage auf Makrodaten beschränkt, können sie diese Indikatoren unmöglich für jede einzelne Immobilie oder sogar aggregiert für den gesamten Bestand bestimmen.

Das Problem von fehlenden Daten besteht auch für (Rück-)Versicherungsgesellschaften,

die gemäss der Solvabilität II den Wert der zugrundeliegenden Vermögenswerte bestimmen müssen. Es besteht insbesondere dann, wenn die (Rück-)Versicherungsgesellschaften keine eigenen Versicherungsrisiken im Versicherungsbuch haben, sondern durch Rückversicherungen fremde Versicherungsrisiken tragen. Daher sieht die Solvabilität II vor, wenn der Look-Through-Ansatz nicht umgesetzt werden kann, maximal 20% der zugrundeliegenden Basiswerte anhand von Durchschnittswerten zu approximieren (Vgl. ABl. L 160 vom 18.6.2019, S. 10, Artikel 1, Absatz 7, Buchstabe a).

Bei CAT Bonds ist die Informationslage wesentlich schlechter, als es bei (Rück-)Versicherungsgesellschaften der Fall ist. Über die individuellen Basiswerte haben sie keine Daten. In Übereinstimmung mit der Vorgehensweise der Solvabilität II bei fehlenden Daten, kann daher die SFDR dahingehend ausgelegt werden, dass bei CAT Bonds die Indikatoren vollständig anhand von regionalen Durchschnittswerten approximiert werden können.

Die systematische Auslegung spricht daher dafür, dass CAT Bonds in die Immobilien der indirekt beteiligten Versicherungsnehmer investieren und dass für die Berechnung der Indikatoren für Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren von Immobilien, regionale Durchschnittswerte zur Approximation genutzt werden können.

Konsolidierung Das Ergebnis der Auslegung des Investitionsbegriffs nach SFDR vor dem Hintergrund der versicherungstechnischen Komponente, ist in *Tabelle 1: Auslegungsergebnis des Investitionsbegriffs* zusammengefasst.

Investition	Grammatikalische Auslegung	Teleologische Auslegung	Systematische Auslegung
Wertpapiere	×	✓	×
Aktiva Sponsor	×	✓	×
Aktiva Versicherter	×	✓	×
Immobilien Versicherter	✓	✓	✓
Passiva Versicherer	✓	×	×

Tabelle 1: Auslegungsergebnis des Investitionsbegriffs

Wertpapiere beim Reporting nach SFDR von CAT Bonds zu berücksichtigen, lässt sich nur mit der teleologischen Auslegung begründen, da ein Teil des Kapitals zeitweise darin fließt. Dasselbe gilt für die Aktiva des Sponsors, da insbesondere bei Auszahlungen, die

nicht auf einem Indemnity Trigger basieren, die im CAT Bond ausbezahlte Summe von der Schadenssumme abweichen kann und für die Aktiva des Versicherten, da das Kapital in der Regel nicht zweckgebunden an die Versicherten gereicht wird, wenngleich im Normalfall das Kapital in die Reparatur bzw. in den Neubau der Immobilie geführt wird.

Die vielversprechendste Auslegung des Investitionsbegriffs zielt auf eine Interpretation der Investitionen des CAT Bonds in die Immobilien der indirekt beteiligten Versicherungsnehmer ab. Dieses Ergebnis lässt sich sowohl mit der grammatikalischen, der teleologischen und der systematischen Auslegungsmethode rechtfertigen.

Der Spezialfall, dass CAT Bonds in die Passiva der (Rück-)Versicherungsgesellschaften investieren, da sie deren Zeichnungskapazität erhöhen und damit alle Positionen im Versicherungsbuch unterstützen, lässt sich ausschliesslich mit der grammatikalischen Auslegung erklären, indem die Erweiterung der Zeichnungskapazität der Verwendungszweck von CAT Bonds aus Sicht der (Rück-)Versicherungsgesellschaften ist.

Das Auslegungsergebnis zeigt somit, dass die Investitionen eines CAT Bonds am ehesten den Investitionen in die Immobilien der indirekt beteiligten Versicherungsnehmer über die Bereitstellung von Kapital zur Begleichung der Eventualverbindlichkeiten gleichzusetzen sind.

Im Übrigen wäre auch eine Betrachtung der erwarteten Verbindlichkeiten anstelle der beschriebenen Eventualverbindlichkeiten denkbar. Warum das allerdings in diesem Fall nicht möglich ist, begründe ich im *F Anhang: Eventualverbindlichkeiten vs. erwartete Verbindlichkeiten* anhand einer weiteren Auslegung.

3.4 Zusammenfassung des Auslegungsergebnisses

Die Auslegung der Vorlagefrage: *Wie ist der Investitionsbegriff im Sinne der SFDR vor dem Hintergrund der versicherungstechnischen Komponente in CAT Bonds anzuwenden?*“, hat ergeben, dass beim Reporting von Art. 9 CAT Bonds nach der SFDR, die Bereitstellung von Kapital zur Deckung der Eventualverbindlichkeiten, als Investition in die vom CAT Bond indirekt gedeckten Immobilienwerte eingeordnet werden kann. Diese konzeptionelle Einordnung ermöglicht es CAT Bond Managern, die quantitativen Offenlegungsanforderungen der SFDR an Art. 9 Produkte zu erfüllen.

Die Nachhaltigkeitsindikatoren für Immobilienwerte können durch regionale Durchschnittte approximiert werden. Das ermöglicht erst die Berechnung, da die einzelnen Basiswerte

unbekannt sind und demzufolge unmöglich mit den echten Basiswerten gearbeitet werden kann. Die Nutzung von Durchschnitten und die entstehende statistische Fehlermarge muss in der Beschreibung der Datenquellen (siehe *Anhang B.1: Erklärung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen* und *Anhang B.3: Offenlegungsanforderungen auf den Internetseiten*) angegeben werden.

4 Kritische Reflexion der Ergebnisse

Akzeptanz des Regulators Es bestehen Risiken, dass Regulatoren das hierin beschriebene Reporting für SFDR Art. 9 CAT Bonds nicht akzeptieren.

Zum einen können gemäss der RTS, Finanzmarktteilnehmer, die keine Informationen zu den zugrundeliegenden Investitionen des Finanzprodukts haben, nicht als Art. 9 Produkte klassifiziert werden (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 12). Zum anderen lässt sich die reine Beachtung der Eventualverbindlichkeiten ohne prämiensbasierte Gewichungen (wie das eine systematische Auslegung der Ergänzung der Taxonomieverordnung vorschlagen würde (siehe: *C Anhang: Qualitative Offenlegung von Art. 9 Produkten*)) bei quantitativen Offenlegungen juristisch nicht vollkommen zufriedenstellend erklären.

Es muss allerdings beachtet werden, dass die hierin beschriebene Vorgehensweise so weit auf die unterliegenden Investitionen durchschaut, wie das in der Branche möglich ist. Sollten Regulatoren diese Vorgehensweise, die das marktfähige Maximum der Datentransparenz bereits ausschöpft, nicht akzeptieren, akzeptieren sie mit derselben Logik auch keine weiteren Vorgehensweisen. Das hat zur Folge, dass die gesamte CAT Bond Branche vom Anwendungsbereich der SFDR ausgeschlossen wäre.

Dass das im Ziel des Regulators liegt, ist jedoch fraglich, da CAT Bonds mit einem ausstehenden Betrag von über USD 50 Mrd. einen relevanten Beitrag zur Erreichung der Ziele der SFDR leisten könnten und zunehmend an Gewicht im Finanzdienstleistungssektor gewinnen.

Limitation Zudem ist die hier vorgeschlagene Vorgehensweise nur anwendbar, wenn der Sponsor eine (Rück-)Versicherungsgesellschaft ist. Bei staatlichen Institutionen oder anderen Sponsors kann nicht nachvollzogen werden, wohin das Kapital letztlich fließt. Daher schlägt bei diesen CAT Bonds die vorgeschlagene Vorgehensweise fehl.

Zukunft Ausserdem beeinträchtigt die Unvorhersehbarkeit der Zukunft die vorgeschlagene Vorgehensweise.

Zum einen ist es nicht klar, ob es tatsächlich zu einem Vorabentscheidungsverfahren vor einem EWR-Gericht kommt. Das ist insbesondere deshalb der Fall, da die Europäischen Aufsichtsbehörden momentan an sechs weiteren Entwürfen für technische Regulierungsstandards zur Ausführung der Offenlegungsanforderungen der SFDR arbeiten. Es ist denkbar, wenn auch unwahrscheinlich, dass die Europäischen Aufsichtsbehörden in

diesem Zuge eine bestimmte Vorgehensweise zum Umgang mit CAT Bonds vorschreiben. Durch die Publikation von Entwürfen für neue Rechtsnormen haben die Europäischen Aufsichtsbehörden dabei wesentlich mehr Spielraum, als bei der Auslegung einer vorhandenen Rechtsnorm besteht. Sollte es dazu kommen, ist davon auszugehen, dass sich das Reporting nicht komplett mit der vorgeschlagenen Vorgehensweise deckt. Beispielsweise besteht Grund zur Annahme, dass dann die Investitionen in Wertpapiere beim Reporting mitberücksichtigt werden, da sich somit die Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren zusätzlich zu dem Effekt der Eventualverbindlichkeiten messen lassen, was im Interesse des Gesetzgebers ist.

Zum anderen ist es nicht klar, ob und inwiefern, die momentan noch diskutierte soziale Taxonomieverordnung das Reporting beeinflussen könnte.

5 Schlussbemerkungen

Das Ziel dieser Bachelorarbeit war es, das Reporting von SFDR Art. 9 compliant CAT Bonds zu ermöglichen.

Dieses Ziel wurde in zwei Bereiche unterteilt; in qualitative Offenlegungsanforderungen und in quantitative Offenlegungsanforderungen.

Es zeigt sich, dass die Offenlegung der qualitativen Offenlegungsanforderungen anhand der Übertragung von CAT Bonds in die regulatorisch geregelte Wirtschaftstätigkeit der Rückversicherungen, ermöglicht werden kann.

Die Offenlegung der quantitativen Offenlegungen erweist sich als grössere Herausforderung. Denn um die quantitativen Offenlegungen zu ermöglichen, muss einheitlich geregelt sein, inwiefern der Investitionsbegriff gemäss der SFDR auf CAT Bonds anzuwenden ist. Da das allerdings momentan nicht der Fall ist, gehe ich davon aus, wird es zu unterschiedlichen Interpretationen des Investitionsbegriffs in der CAT Bond Branche kommen, wodurch ein Rechtsstreit über die richtige Anwendung stattfindet, der folglich vor einem EWR-Gericht anhand einer Neuauslegung geklärt wird.

In meiner Arbeit prognostiziere ich den Gang dieser Neuauslegung und komme zu dem Ergebnis, dass die Investitionen eines CAT Bonds aufgrund der Bindung des Kapitals, dessen Verwendungszwecks, dessen Kapitalflusses und im Sinne der Wahrung des Gesamtzusammenhangs der SFDR und des Rechtsnormgefüges in die durch den CAT Bond indirekt rückversicherten Immobilien stattfinden. Die Indikatoren sollen demzufolge auf Basis der indirekt rückversicherten Immobilien berechnet werden. Da CAT Bond Manager keine Daten zu den einzelnen Basiswerten haben, ergibt die Auslegung zudem, dass zur Approximation der Indikatoren auf regionale Durchschnittswerte zurückgegriffen werden muss.

Eine zweite prognostizierte Auslegung zeigt, dass die Höhe der Investitionen, der Höhe der Eventualverbindlichkeiten und nicht der Höhe der erwarteten Verbindlichkeiten entspricht.

Mit diesen juristisch fundierten und praktisch durchführbaren Forschungsergebnissen stellt die Bachelorarbeit einen Leitfaden zum Reporting von Art. 9 compliant CAT Bonds zur Verfügung, an dem sich CAT Bond Manager für ihre individuelle Offenlegungen, sowie Wirtschaftsprüfer und Finanzaufsichtsbehörden für die Prüfung der korrekten Anwendung der SFDR, orientieren können.

Es bleibt abzuwarten ob sich die aufgestellten Prognosen als richtig erweisen und die EWR-Gerichte die vorgetragene Vorgehensweise teilen. Die Unvorhersehbarkeit der Zukunft und das Abwarten auf die Akzeptanz des Gesetzgebers kann die Anwendung der Forschungsergebnisse wesentlich einschränken.

Bis dahin können CAT Bond Manager, Wirtschaftsprüfer und Finanzaufsichtsbehörden auf die erarbeiteten Ergebnisse zurückgreifen und ihre Vorgehensweisen damit juristisch fundieren.

Literaturverzeichnis

Literatur

- Anweiler, J. (1997). *Die Auslegungsmethoden des Gerichtshofs der Europäischen Gemeinschaften*. P. Lang.
- Araya, R. (2006, 5. Mai). Catastrophic risk securitization: Moody's perspective [Series Title: Policy Issues in Insurance]. *Catastrophic risks and insurance* (S. 171–183). OECD. <https://doi.org/10.1787/9789264009950-12-en>
- Artemis.bm, S. E. (2021a). *Catastrophe Bond & Insurance-Linked Securities Deal Directory - Artemis.bm* [Artemis.bm - The Catastrophe Bond, Insurance Linked Securities & Investment, Reinsurance Capital, Alternative Risk Transfer and Weather Risk Management site]. Verfügbar 20. Juli 2021 unter <https://artemis.bm/deal-directory/>
- Artemis.bm, S. E. (2021b). *Catastrophe bonds & ILS issued and outstanding by year - Artemis.bm* [Artemis.bm - The Catastrophe Bond, Insurance Linked Securities & Investment, Reinsurance Capital, Alternative Risk Transfer and Weather Risk Management site]. Verfügbar 20. Juli 2021 unter <https://www.artemis.bm/dashboard/catastrophe-bonds-ils-issued-and-outstanding-by-year/>
- Artemis.bm, S. E. (2021c). *Catastrophe bonds & ILS outstanding by risk or peril* [Artemis.bm - The Catastrophe Bond, Insurance Linked Securities & Investment, Reinsurance Capital, Alternative Risk Transfer and Weather Risk Management site]. Verfügbar 18. November 2021 unter <https://www.artemis.bm/dashboard/catastrophe-bonds-ils-by-risk-or-peril/>
- Azimut Investments S.A. (2021, 13. April). AZ Fund 1 - Prospetto relativo all'offerta di quote del fondo comune di investimento a comparti multipli. <https://www.swissfunddata.ch/sfdpub/docs/fpd-5800-20210413-it.pdf>
- Berge, K. (2005). *Katastrophenanleihen: Anwendung, Bewertung, Gestaltungsempfehlungen* (Dissertation). Eul. Lohmar Köln.
- Berrigan, J. (2021, 8. Juli). Information regarding regulatory technical standards under the Sustainable Finance Disclosure Regulation 2019/2088. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/com_letter_to_ep_and_council_sfdr_rts.pdf
- Borchardt, K.-D. (2000). *Der Europäische Gerichtshof: Besetzung, Anrufung, Zuständigkeiten, Vorabentscheidung und einstweiliger Rechtsschutz ; Kommentar zu den Art. 220 - 245 EGV mit Textanhang* (1. Aufl). Bundesanzeiger.
- Borensztein, E., Cavallo, E. & Jeanne, O. (2017). The welfare gains from macro-insurance against natural disasters. *Journal of Development Economics*, 124, 142–156. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2016.08.004>

- Braudenbacher, C. (2013). Das Vorabentscheidungsverfahren im EFTA-Pfeiler des EWR. *Europarecht*, 48(5). <https://doi.org/https://doi.org/10.5771/0531-2485-2013-5>
- Braun, A. (2016). Pricing in the primary market for cat bonds: New empirical evidence: Pricing in the primary market for cat bonds. *Journal of Risk and Insurance*, 83(4), 811–847. <https://doi.org/10.1111/jori.12067>
- Broberg, M. P. & Fenger, N. (2014). *Das Vorabentscheidungsverfahren vor dem Gerichtshof der Europäischen Union* (1. Aufl). Nomos Verlagsgesellschaft.
- Canabarro, E., Finkemeier, M., Anderson, R. R. & Bendimerad, F. (2000). Analyzing insurance-linked securities. *The Journal of Risk Finance*, 1(2), 49–75. <https://doi.org/10.1108/eb043445>
- Credit Suisse Funds AG. (2021, 10. März). CS Investment Funds 4 Investment Company with Variable Capital under Luxembourg Law - Prospectus. <https://sec.report/lux/doc/102197136.pdf>
- Cummins, J., Doherty, N. & Lo, A. (2002). Can insurers pay for the “big one”? measuring the capacity of the insurance market to respond to catastrophic losses. *Journal of Banking & Finance*, 26(2), 557–583. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(01\)00234-5](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(01)00234-5)
- Daig, H.-W. (1981). Auslegung und Anwendung von Artikel 177 EWG Vertrag durch den Gerichtshof der Europäischen Gemeinschaften. *Europäische Gerichtsbarkeit und nationale Verfassungsgerichtsbarkeit. Festschrift zum 70. Geburtstag von Hans Kutscher* (S. 79–93).
- Dong, W., Shah, H. & Wong, F. (1996). A Rational Approach to Pricing of Catastrophe Insurance [Publisher: Springer]. *Journal of Risk and Uncertainty*, 12(2), 201–218. Verfügbar 8. August 2021 unter <https://www.jstor.org/stable/41760808>
- Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA. (n. d.). *Asset Management* [Überwachung]. <https://www.finma.ch/de/ueberwachung/asset-management/>
- Europäische Aufsichtsbehörden. (2021, 2. Februar). *Final Report on draft Regulatory Technical Standards* (JC 2021 03). Paris und Frankfurt.
- Europäische Kommission. (2021, 14. Juli). Question related to Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (Sustainable Finance Disclosure Regulation 2019/2088). https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/sfdr_ec_qa_1313978.pdf
- Farny, D. (2006). *Versicherungsbetriebslehre* (4., überarb. Aufl). VVW, Verl. Versicherungswirtschaft.
- Financial Times. (2021a). *Leadenhall UCITS ILS Fund B EUR Acc* [Funds]. Verfügbar 7. November 2021 unter <https://markets.ft.com/data/funds/tearsheet/summary?s=ie00bytq6q49:eur>

- Financial Times. (2021b). *Schroder GAIA Cat Bond F Accumulation EUR Hedged* [Funds]. Verfügbar 7. November 2021 unter <https://markets.ft.com/data/funds/tearsheet/summary?s=lu0951570844:eur>
- Financial Times. (2021c). *Securis Catastrophe Bond Fund D EUR Unhedged* [Funds]. Verfügbar 7. November 2021 unter <https://markets.ft.com/data/funds/tearsheet/summary?s=IE00BL4KHM37:EUR>
- Finanzmarktaufsicht Liechtenstein. (n. d.). *Verwaltungsgesellschaften und OGAW nach UCITSG* [Aufsicht]. Verfügbar 7. November 2021 unter <https://www.fma-li.li/de/aufsicht/bereich-wertpapiere-und-markte/verwaltungsgesellschaften-und-ogaw-nach-ucitg.html>
- Froot, K. A. (1999). The evolving market for catastrophic event risk. *Risk Management and Insurance Review*, 2(3), 1–28. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6296.1999.tb00001.x>
- GAM Investments. (2021, 28. Juli). GAM Star Fund p.l.c. - Konsolidierter Schweizer Länderprospekt für die ausschliessliche Verwendung in der Schweiz. https://www.swissfunddata.ch/sfdpub/docs/fpd-3241_78_01-20210728-de.pdf
- Gerathewohl, K. (1976). *Rückversicherung. Grundlagen und Praxis*. Verlag Versicherungswirtschaft.
- Global Sustainable Investment Alliance. (2021). *Global Sustainable Investment Review 2020* (Nr. 5). Global Sustainable Investment Alliance. <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>
- Gollier, C. (2015). Some Aspects of the Economics of Catastrophe Risk Insurance. *Catastrophic Risks and Insurance* (S. 13–30).
- Grossmann, M. (1982). *Rückversicherung - eine Einführung*. Verlag Inst. für Versicherungswirtschaft an d. Hochschule St. Gallen.
- Hakenberg, W. & Seyr, S. (2020). *Verfahren vor dem Gerichtshof der EU: Handbuch* (4. vollständig überarbeitete Auflage). Verlag Österreich GmbH.
- Handelszeitung. (n. d.). *Finanzlexikon: Investition* [Handelszeitung]. Verfügbar 11. November 2021 unter <https://www.handelszeitung.ch/finanzlexikon/investition>
- Hassold, G. (1983). Strukturen der Gesetzauslegung. *Festschrift für Karl Larenz zum 80. Geburtstag* (S. 211–240). Beck.
- Hauptabteilung Wirtschaftliche und Soziale Angelegenheiten der Vereinten Nationen. (2020). *The Sustainable Development Goals Report 2020*. Vereinte Nationen. New York. <https://unstats.un.org/sdgs/report/2020/The-Sustainable-Development-Goals-Report-2020.pdf>
- Hesse, K. (1991). *Grundzüge des Verfassungsrechts der Bundesrepublik Deutschland* (18., erg. Aufl.). Müller, Jurist. Verl.

- Kerr, D. A. (2006). Understanding basis risk in insurance contracts. *Risk Management and Insurance Review*, 9(1), 37–51. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6296.2006.00083.x>
- Kish, R. J. (2016). Catastrophe (CAT) bonds: risk offsets with diversification and high returns. *Financial Services Review*, 25(3), 303–329. Verfügbar 31. Juli 2021 unter <https://www.proquest.com/docview/1942827927/abstract/DE3B8A2FFF9943C1PQ/1>
- Kment, M. (2020). *Der Einfluss des Europäischen Gerichtshofs auf das Umwelt- und Infrastrukturrecht*. Mohr Siebeck. <https://doi.org/10.1628/978-3-16-157531-0>
- Krutov, A. (2010). *Investing in insurance risk: insurance-linked securities, a practitioner's perspective*. Risk Books.
- Kutscher, H. (1976). Thesen zu den Methoden der Auslegung des Gemeinschaftsrechts aus der Sicht eines Richters. *Begegnungen von Justiz und Hochschule am 27. und 28.09.1976*. Gerichtshof der Europäischen Gemeinschaften.
- Larenz, K. (1983). *Methodenlehre der Rechtswissenschaft* (5., neu bearb. Aufl.). Springer.
- Lee, J.-P. & Yu, M.-T. (2007). Valuation of catastrophe reinsurance with catastrophe bonds. *Insurance: Mathematics and Economics*, 41(2), 264–278. <https://doi.org/10.1016/j.insmatheco.2006.11.003>
- LGT Capital Partners (FL) Ltd. (2021, 1. April). LGT Select Cat Bond Fund - Treuhandsvertrag und Prospekt. <https://lafv.li/DE/Funds/FundList/FundDetails?ID=36442>
- Liebwein, P. (2000a). *Klassische und moderne Formen der Rückversicherung* (Dissertation). VVW. Karlsruhe.
- Liebwein, P. (2000b). *Strukturierung von Rückversicherungsentscheidungen: ein entscheidungstheoretisches Modell der Risikopolitik von Versicherungsunternehmen*. VVW, Verlag Versicherungswirtschaft.
- Liebwein, P. (2018). *Klassische und moderne Formen der Rückversicherung* (3. Aufl.). Versicherungswirtschaft GmbH.
- Liechtenstein-Institut. (2015, März). *Bericht und Antrag der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein. Betreffend 20 Jahre Mitgliedschaft des Fürstentums Liechtenstein im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR)* (Nr. 18/2015). BERN, Liechtenstein. <https://bua.regierung.li/BuA/pdfshow.aspx?nr=18&year=2015>
- Matos, P. (2020). *ESG and Responsible Institutional Investing Around the World*. CFA Institute Research Foundation.
- McChristian, L. (2012, August). *Hurricane andrew and insurance: The enduring impact of an historic storm*. Insurance Information Institute. Florida.

- McGhee, C., Clarke, R. & Collura, J. (2006). *The catastrophe bond market at year-end 2006* (Nr. 5). Guy Carpenter & Company, LLC und MMCSC. <https://reinsurancerefocus.com/uploads/GuyCarpentercatreport2007.pdf>
- Mittmann, P. (2000). *Die Rechtsfortbildung durch den Gerichtshof der Europäischen Gemeinschaften und die Rechtsstellung der Mitgliedstaaten der Europäischen Union*. Lang.
- Müller, F., Christensen, R. & Müller, F. (2013). *Grundlegung für die Arbeitsmethoden der Rechtspraxis* (11., auf neuestem Stand bearb. und erw. Aufl.). Duncker & Humblot.
- Nell, M. & Richter, A. (2004). Improving Risk Allocation Through Indexed Cat Bonds [Publisher: Palgrave Macmillan Journals]. *The Geneva Papers on Risk and Insurance. Issues and Practice*, 29(2), 183–201. Verfügbar 11. August 2021 unter <https://www.jstor.org/stable/41953109>
- Nell, M. & Richter, A. (2005). Catastrophic Events as Threats to Society: Private and Public Risk Management Strategies. In M. Frenkel, M. Rudolf & U. Hommel (Hrsg.), *Risk Management: Challenge and Opportunity* (S. 321–340). Springer Berlin Heidelberg. https://doi.org/10.1007/3-540-26993-2_16
- Nguyen, T. (2007). *Grenzen der Versicherbarkeit von Katastrophenrisiken* (1. Aufl.). DUV. <https://doi.org/10.1007/978-3-8350-9612-7>
- O'Connor, P. M. (2006, 5. Mai). Recent trends in the catastrophic risk insurance / reinsurance market [Series Title: Policy Issues in Insurance]. *Catastrophic risks and insurance* (S. 41–50). OECD. <https://doi.org/10.1787/9789264009950-4-en>
- Öhlinger, T. & Potacs, M. (2017). *EU-Recht und staatliches Recht: die Anwendung des Europarechts im innerstaatlichen Bereich* (6., neu bearbeitete Auflage). LexisNexis.
- Pape, U. (n. d.). *Definition: Investition* [Gabler Wirtschaftslexikon] [Publisher: Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH Section: economy]. Verfügbar 10. November 2021 unter <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/investition-39454>
- Pawlowski, H.-M. (1999). *Methodenlehre für Juristen: ein Lehrbuch* (3., überarbeitete und erw. Aufl.). C.F. Müller.
- Pfeiffer, C. & Thüsen, J. v. d. (1999). *Einführung in die Rückversicherung: das Standardwerk für Theorie und Praxis* (5. Aufl.). Gabler.
- Plenum Investments AG. (2021a, 21. Juni). Plenum CAT Bond Dynamic Fund - Treuhandvertrag & Prospekt. <https://lafv.li/DE/Funds/FundList/FundDetails?ID=43071>
- Plenum Investments AG. (2021b, 21. Juni). Plenum CAT Bond Fund - Treuhandvertrag & Prospekt. <https://lafv.li/DE/Funds/FundList/FundDetails?ID=30596>
- Plenum Investments AG. (2021c, 25. August). Zedenten im CAT-Bond-Markt unter der herkömmlichen ESG-Lupe.

- Richter, A. (2004). Moderne Finanzinstrumente im Rahmen des Katastrophen-Risk-Managements Basisrisiko versus Ausfallrisiko. *Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, 56(2), 99–121. <https://doi.org/10.1007/BF03372731>
- Schmidt, J. (1980). *Betriebswirtschaftliche Aspekte der Rückversicherung unter besonderer Berücksichtigung der Absatzpolitik von Rückversicherungsunternehmen* (Dissertation). Universität Mannheim.
- Schradin, H. R. (1994). *Erfolgsorientiertes Versicherungsmanagement: betriebswirtschaftliche Steuerungskonzepte auf risikotheorietischer Grundlage* (Dissertation). Verl. Versicherungswirtschaft. Karlsruhe.
- Schradin, H. R. (1998). *Finanzielle Steuerung der Rückversicherung: unter besonderer Berücksichtigung von Großschadenereignissen und Fremdwährungsrisiken*. Verl. Versicherungswirtschaft.
- Schulenburg, J.-M. (1981). *Theorie der Rückversicherung: die Rückversicherungsformen im Lichte der ökonomischen Theorie der Entscheidungen unter Unsicherheit*. Mannheim.
- Schulenburg, J.-M. v. d. (2005). *Versicherungsökonomik: ein Leitfaden für Studium und Praxis*. VVW, Verl. Versicherungswirtschaft.
- Sinn, H.-W. (1986). Risiko als Produktionsfaktor. *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 201, 557–571.
- Solidum Partners AG. (2019, März). Solidum Cat Bond Fund - Treuhandvertrag und Prospekt. <https://www.lafv.li/DE/Funds/FundList/FundDetails?ID=42962>
- Swiss Re. (n. d.). Information and methodology of sigma explorer data. https://www.sigma-explorer.com/documentation/Methodology_sigma-explorer.com.pdf
- Swiss Re. (2001). *Sigma No. 3/2001 - Capital Market Innovation in the Insurance Industry* (Nr. 3/2001). Zürich. <https://cdn.fs.teachablecdn.com/kYlnhDezQgmCmE4ky5yp>
- Swiss Re. (2021a, März). *Sigma 1/2021 - Natural catastrophes in 2020* (Nr. 1/2021). Zürich. <https://www.swissre.com/dam/jcr:ebd39a3b-dc55-4b34-9246-6dd8e5715c8b/sigma-1-2021-en.pdf>
- Swiss Re. (2021b). *sigma explorer* [Total vs. insured losses]. Verfügbar 7. Juli 2021 unter <https://www.sigma-explorer.com/index.html>
- Swiss Re. (2021c). *sigma explorer* [Real premium growth]. Verfügbar 6. August 2021 unter https://www.sigma-explorer.com/explorer/line_bar/index_drilldown_2levels_3bars_step1_bar.php?indis=rpgr&modi=total%7Clife%7Cnlife®i=WOR&ext=1
- Täumer, A. (2011). *Katastrophenanleihen: Grundlagen und Fragen des Aufsichtsrechts*. Duncker & Humblot.

- The World Bank Group. (2021). *Inflation, consumer prices (annual %) - United States / Data* [The World Bank | Data]. Verfügbar 8. Juli 2021 unter <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2020&locations=US&start=1960&view=chart>
- Thomann, C., von der Schulenburg, J.-M. G. & Lohse, U. (2005). Der volkswirtschaftliche Wert der Versicherung — eine Input-Output-Analyse der Versicherungswirtschaft. *Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft*, 94(1), 157–178. <https://doi.org/10.1007/BF03353465>
- Wagner, F. (1997). Risk Securitization als alternatives Mittel des Risikotransfers von Versicherungsunternehmen. *Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft*, 86(4), 511–552. <https://doi.org/10.1007/BF03188975>
- Wagner, F. (2000). *Risk-Management im Erstversicherungsunternehmen: Modelle, Strategien, Ziele, Mittel*. VVW.
- Walter, K. (2009). *Rechtsfortbildung durch den EuGH: eine rechtsmethodische Untersuchung ausgehend von der deutschen und französischen Methodenlehre*. Duncker & Humblot.
- Weyand, R. & Herzke, M. (2020). Alternativer Risikotransfer. In A. Mahnke & T. Rohlfs (Hrsg.), *Betriebliches Risikomanagement und Industrieversicherung* (S. 399–425). Springer Fachmedien Wiesbaden. https://doi.org/10.1007/978-3-658-30421-8_19
- Wikipedia. (2021, 9. November). *Investition* [Wikipedia] [Page Version ID: 217127085]. Verfügbar 11. November 2021 unter <https://de.wikipedia.org/w/index.php?title=Investition&oldid=217127085>
- Zippelius, R. (2012). *Juristische Methodenlehre* (11. Aufl). Beck.
- Zuleeg, M. (1969). Die Auslegung des Europäischen Gemeinschaftsrechts. *Zeitschrift Europarecht*, 97–108.
- Zweifel, P. & Eisen, R. (2012). *Insurance Economics*. Springer.

A Anhang: Indikatoren

A.1 Indikatoren für wichtigste nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen

Die Daten zu den Indikatoren für wichtigste nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen stammen von den RTS (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 59-66). Definitionen und Berechnungen zu den Kennzahlen finden sich im *Anhang A.4*.

Indikator	Kennzahl
<i>Investitionen in Unternehmen</i>	
1. THG-Emissionen	1.1 <i>THG-Emissionsdaten Scope 1</i> ; 1.2 <i>THG-Emissionsdaten Scope 2</i> ; 1.3 <i>THG-Emissionsdaten Scope 3¹</i> ; 1.4 <i>Gesamte THG-Emissionen</i> ;
2. CO ₂ -Bilanz	2.1 <i>CO₂-Bilanz</i> ;
3. THG-Intensität der investierten Unternehmen	3.1 <i>THG-Intensität der investierten Unternehmen</i> ;
4. Belastung von Unternehmen im fossilen Brennstoffsektor	4.1 Anteil der Investitionen in Unternehmen im <i>fossilen Brennstoffsektor</i> ;
5. Anteil des Konsums und der Produktion von nicht-erneuerbaren Energien	5.1 Anteil des Konsums und der Produktion von <i>nicht-erneuerbaren Energien</i> gegenüber <i>erneuerbaren Energien</i> in den investierten Unternehmen als Prozentsatz;
6. Energieverbrauchsintensität pro auswirkungsreicher Klimasektor	6.1 <i>Energieverbrauch in GWh pro Millionen EUR Umsatz</i> im investierten Unternehmen, pro <i>auswirkungsreicher Klimasektor</i> ;
7. Aktivitäten mit negativen Auswirkungen auf biodiversitätssensible Gebiete	7.1 Anteil der Investitionen in Unternehmen mit Standorten oder Niederlassungen innerhalb oder in der Nähe von von <i>biodiversitätssensible Gebiete</i> wobei sich die <i>Aktivitäten des Unternehmens negativ auf diese Bereiche auswirkt</i> ;
8. Emissionen ins Wasser	8.1 Tonnen von <i>Emissionen ins Wasser</i> durch investierte Unternehmen pro Millionen EUR investiert, als <i>gewichteter Durchschnitt</i> ;
9. Gefährlicher Abfall Quote	9.1 Tonnen von <i>gefährlichem Abfall</i> durch investierte Unternehmen pro Millionen EUR investiert, als <i>gewichteter Durchschnitt</i> ;
10. Verstöße gegen die UNGC-Grundsätze und OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen	10.1 Anteil der Investitionen in Unternehmen, die an Verstößen gegen die <i>UNGC-Grundsätze</i> oder OECD Leitsätze für multinationale Unternehmen beteiligt waren;
11. Fehlen von Verfahren und Mechanismen zur Überwachung der Einhaltung der UNGC-Grundsätze und OECD-Leitsätze durch multinationale Unternehmen	11.1 Anteil der Investitionen in Unternehmen ohne Richtlinien zur Überwachung der Einhaltung der <i>UNGC-Grundsätze</i> oder der OECD-Leitsätze für Multinationale Unternehmen oder Beschwerde Mechanismen bei Verstößen gegen die <i>UNGC-Grundsätze</i> oder die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen;

<i>Investitionen in Unternehmen</i>	
12. Unbereinigtes geschlechtsspezifisches Lohngefälle	12.1 Durchschnittliches <i>unbereinigtes geschlechtsspezifisches Lohngefälle</i> bei investierten Unternehmen;
13. Geschlechtervielfalt im Vorstand	13.1 Durchschnittliche Rate von Frauen zu Männern im <i>Vorstand</i> der investierten Unternehmen;
14. Belastung gegenüber kontroversen Waffen	14.1 Anteil der Investition in Unternehmen, die an der Herstellung oder dem Verkauf von kontroversen Waffen beteiligt sind;
<i>Investitionen in Souveräne und supranationale Staaten</i>	
15. THG-Intensität	15.1 <i>THG-Intensität der Souveräne</i> ;
16. Investitionsländer, mit sozialen Verstößen	16.1 Anzahl an Investitionsländer, in denen es zu sozialen Verstößen (absolute Anzahl sowie Anteil an Summe der Investitionsländer), gemäss internationalen Verträgen und Konventionen, Grundsätze der Vereinten Nationen und, falls zutreffend nationales Recht;
<i>Investitionen in Immobilien</i>	
17. Belastung von fossilen Brennstoffen durch Immobilien	17.1 Anteil der Investitionen in Immobilienwerten, die an der Gewinnung, Lagerung, Transport oder Produktion von fossilen Brennstoffen beteiligt sind;
18. Belastung von energieineffizienten Immobilienwerten	18.1 Anteil der Investitionen in <i>energieineffiziente Immobilienwerte</i> .

¹ Ab dem 1. Januar 2023 in Kraft.

Tabelle A.1: Indikatoren für wichtigste nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen

A.2 Zusätzliche klima- und umweltbezogene Indikatoren

Die Daten zu den zusätzliche klima- und umweltbezogene Indikatoren stammen von den RTS (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 67-74). Definitionen und Berechnungen zu den Kennzahlen finden sich im *Anhang A.4*.

Indikator	Kennzahl
<i>Investitionen in Unternehmen</i>	
1. Emission von anorganischen Schadstoffen	1.1 Tonnen <i>anorganische Schadstoffäquivalent</i> pro Millionen EUR investiert, als <i>gewichteter Durchschnitt</i> ;
2. Emission von Luftschadstoffen	2.1 Tonnen <i>Luftschadstoffäquivalent</i> pro Millionen EUR investiert, als <i>gewichteter Durchschnitt</i> ;
3. Emission von ozonschichtabbauenden Stoffen	3.1 Tonnen <i>ozonschichtabbauender Stoffäquivalente</i> pro Millionen EUR investiert, als <i>gewichteter Durchschnitt</i> ;
4. Investitionen in Unternehmen ohne Initiativen zur Verringerung der CO ₂ -Emissionen	4.1 Anteil der Investitionen in Unternehmen ohne Initiativen zur Verringerung der CO ₂ -Emissionen zur Angleichung an das Pariser Abkommen;
5. Aufschlüsselung des Energieverbrauchs nach Typ der nicht-erneuerbaren Energiequelle	5.1 Anteil der <i>nicht-erneuerbaren Energien</i> in den investierten Unternehmen, aufgeschlüsselt für jede <i>nicht-erneuerbare Energiequelle</i> ;
6. Wasserverbrauch und -recycling	6.1 Durchschnittliche Menge an verbrauchtes und zurückgewonnenes Wasser (in Kubikmetern) pro Millionen EUR Umsatz im investierten Unternehmen; 6.2 <i>Gewichteter Durchschnitt</i> Prozentsatz des recycelten und wiederverwendeten Wassers im investierten Unternehmen;
7. Investitionen in Unternehmen ohne Wasserwirtschaftspolitik	7.1 Anteil von Investitionen in Unternehmen ohne Wasserwirtschaftspolitik;
8. Belastung von Gebieten mit hohem Wasserstress	8.1 Anteil von Investitionen in Unternehmen mit Standorten in <i>Gebieten mit hohem Wasserstress</i> ohne Wasserwirtschaftspolitik;
9. Investitionen in Unternehmen, die Chemikalien herstellen	9.1 Anteil von Investitionen in Unternehmen, die „Schädlingsbekämpfung-, Pflanzenschutz- [oder Desinfektionsmittel]“ (ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 11, Anhang I, Gruppe 20.2) herstellen;
10. Bodendegradation, Wüstenbildung, Bodenversiegelung	10.1 Anteil von Investitionen in Unternehmen deren Aktivitäten zu <i>Bodendegradation</i> , Wüstenbildung, Bodenversiegelung führen;

Investitionen in Unternehmen

11. Investitionen in Unternehmen ohne nachhaltige Land-/Landwirtschaftspraktiken	11.1 Anteil von Investitionen in Unternehmen ohne nachhaltige Land-/Landwirtschaftspraktiken oder -strategien;
12. Investitionen in Unternehmen ohne nachhaltige Praktiken im Bereich Ozeane/Meere	12.1 Anteil von Investitionen in Unternehmen ohne nachhaltige Praktiken im Bereich Ozeane/Meere;
13. Anteil nicht recycelter Abfälle	13.1 Tonnen <i>nicht recycelter Abfall</i> der investierten Unternehmen pro Millionen EUR investiert, als <i>gewichteter Durchschnitt</i> ;
14. Natürliche Arten und <i>Schutzgebiete</i>	14.1 Anteil von Investitionen in Unternehmen, deren Geschäftstätigkeiten <i>bedrohte Arten</i> beeinträchtigt; 14.2 Anteil von Investitionen in Unternehmen, ohne Biodiversitätsschutzpolitik für Betriebsgelände im Besitz, verpachtet, verwaltet oder angrenzend an ein <i>Schutzgebiet</i> oder an ein <i>Gebiet mit hohem Wert für die biologische Vielfalt ausserhalb der Schutzgebiete</i> ;
15. Abholzung	15.1 Anteil von Investitionen in Unternehmen, ohne einer Politik zur Bekämpfung von <i>Abholzung</i> ;
16. Anteil von Wertpapieren, die nicht nach einem künftigen EU-Rechtsakt zur Einführung eines Green Bond Standard als „Green“ zertifiziert werden	16.1 Anteil von Wertpapieren, die nicht als „Green“ zertifiziert sind;

Investitionen in Souveräne und supranationale Staaten

17. Anteil von Anleihen, die nicht nach einem künftigen EU-Rechtsakt zur Einführung eines Green Bond Standard als „Green“ zertifiziert werden	17.1 Anteil von Anleihen, die nicht als „Green“ zertifiziert sind;
---	--

Investitionen in Immobilien

18. THG-Emissionen	18.1 <i>THG-Emissionsdaten Scope 1</i> durch Immobilienwerte; 18.2 <i>THG-Emissionsdaten Scope 2</i> durch Immobilienwerte; 18.3 <i>THG-Emissionsdaten Scope 3</i> durch Immobilienwerte ¹ ; 18.4 Gesamte <i>THG-Emissionen</i> durch Immobilienwerte;
--------------------	--

Investitionen in Immobilien

19. Energieverbrauchsintensität	19.1 <i>Energieverbrauch in GWh pro Quadratmeter</i> der Immobilienwerte im Besitz;
20. Abfallerzeugung in Geschäftstätigkeit	20.1 Anteil der Immobilienwerte ohne Einrichtungen zur Abfalltrennung und ohne Verträge zur Verwertung oder zum Recycling von Abfällen;
21. Verbrauch von Rohbaustoffen für Neubauten und grössere Renovierungen	21.1 Anteil der Rohbaustoffe (ohne wiedergewonnene, recycelte und Bio-produkte) im Vergleich zu dem Gesamtgewicht der in Baumaterialien die bei Neubauten und grösseren Renovierungen eingesetzt werden;
22. Verkünstlichung des Bodens	22.1 Anteil der nicht-begrünt Fläche (Flächen, die nicht begrünt sind im Boden, sowie auf Dächern, Terrassen und Mauern) im Vergleich zur Gesamtfläche der Grundstücke von aller Anlagen.

¹ Ab dem 1. Januar 2023.

Tabelle A.2: Zusätzliche klima- und umweltbezogene Indikatoren

A.3 Zusätzliche Indikatoren für soziale Belange, für Arbeitnehmerbelange, zur Achtung der Menschenrechte, zur Korruptions- und Bestechungsbekämpfung

Die Daten zu den zusätzliche Indikatoren für soziale Belange, für Arbeitnehmerbelange, zur Achtung der Menschenrechte, zur Korruptions- und Bestechungsbekämpfung stammen von den RTS (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 74-82). Definitionen und Berechnungen zu den Kennzahlen finden sich im *Anhang A.4*.

Indikator	Kennzahl
<i>Investitionen in Unternehmen</i>	
1. Investitionen in Unternehmen ohne Massnahmen zur Verhütung von Arbeitsunfällen	1.1 Anteil der Investitionen in Unternehmen ohne Massnahmen zur Verhütung von Arbeitsunfällen;
2. Unfallrate	2.1 Unfallrate in investierten Unternehmen, als <i>gewichteter Durchschnitt</i> ;
3. Anzahl der Ausfalltage aufgrund von Verletzungen, Unfällen, Todesfällen oder Krankheiten	3.1 Anzahl der Ausfalltage aufgrund von Verletzungen, Unfällen, Todesfällen oder Krankheiten in den investierten Unternehmen, als <i>gewichteter Durchschnitt</i> ;
4. Fehlen eines Verhaltenskodex für Lieferanten	4.1 Anteil der Investitionen in Unternehmen ohne Verhaltenskodex für Lieferanten (gegen unsichere Arbeitsbedingungen, prekäre Arbeit, Kinderarbeit und Zwangarbeit);
5. Fehlen eines Mechanismus zur Bearbeitung von Beschwerden und Reklamationen im Zusammenhang mit Mitarbeiterangelegenheiten	5.1 Anteil der Investitionen in Unternehmen ohne Mechanismen zur Bearbeitung von Beschwerden und Reklamationen im Zusammenhang mit Mitarbeiterangelegenheiten;
6. Unzureichender Schutz für Whistleblower	6.1 Anteil der Investitionen in Unternehmen ohne Strategien zum Schutz für <i>Whistleblower</i> ;
7. Vorfälle von Diskriminierung	7.1 Anzahl der gemeldeten Vorfälle von Diskriminierung in den investierten Unternehmen, als <i>gewichteter Durchschnitt</i> ; 7.2 Anzahl der gemeldeten Vorfälle von Diskriminierung, die im investierten Unternehmen Sanktionen zur Folge haben, als <i>gewichteter Durchschnitt</i> ;
8. Übermässige CEO-Gehälter	8.1 Durchschnittliches Verhältnis innerhalb des investierten Unternehmens der jährlichen Gesamtvergütung für die am höchsten vergüteten Person zum Median der jährlichen Gesamtvergütung für alle Mitarbeiter (ohne die am höchsten-vergütete Person);
9. Fehlen einer Menschenrechtspolitik	9.1 Anteil von Investitionen in Unternehmen ohne eine <i>Menschenrechtspolitik</i> ;
10. Fehlen von Due-Diligence-Verfahren	10.1 Anteil von Investitionen in Unternehmen ohne Due-Diligence-Verfahren zur Identifizierung, Prävention, Abschwächung und Bewältigung von nachteiligen Menschenrechtsauswirkungen;

Investitionen in Unternehmen

11. Fehlen von Verfahren und Massnahmen zur Verhinderung des Menschenhandels	11.1 Anteil von Investitionen in Unternehmen ohne Strategien zur Verhinderung des Menschenhandels;
12. Betriebe und Lieferanten, bei denen ein erhebliches Risiko von Vorfällen von Kinderarbeit besteht	12.1 Anteil der Investitionen in Unternehmen, deren Betriebe und Lieferanten einem erheblichen Risiko von Vorfällen von Kinderarbeit ausgesetzt sind, wobei die Kinderarbeit einer gefährlichen Arbeit in Bezug auf geografische Gebiete oder Art der Geschäftstätigkeiten ausgesetzt ist;
13. Betriebe und Lieferanten, bei denen ein erhebliches Risiko von Vorfällen von Zwangs- oder Pflichtarbeit besteht	13.1 Anteil der Investitionen in Unternehmen, deren Betriebe und Lieferanten einem erheblichen Risiko von Vorfällen von Zwangs- oder Pflichtarbeit ausgesetzt sind, in Bezug auf geografische Gebiete oder Art der Geschäftstätigkeiten;
14. Anzahl der festgestellten Fälle von schweren Menschenrechtsverletzungen	14.1 Anzahl der festgestellten Fälle von schweren Menschenrechtsverletzungen im Zusammenhang mit dem investierten Unternehmen, als <i>gewichteter Durchschnitt</i> ;
15. Fehlende Massnahmen zur Korruptions- und Bestechungsbekämpfung	15.1 Anteil der Investitionen in Unternehmen, ohne Massnahmen zur Korruptions- und Bestechungsbekämpfung im Sinne des Übereinkommens der Vereinten Nationen gegen Korruption;
16. Fälle unzureichender Massnahmen bei Verstössen gegen die Normen zur Korruptions- und Bestechungsbekämpfung	16.1 Anteil der Investitionen in Unternehmen mit festgestellten Unzulänglichkeiten in ergriffenen Massnahmen zur Behebung von Verstössen gegen die Verfahren und Standards der Korruptions- und Bestechungsbekämpfung;
17. Anzahl der Verurteilungen und Höhe der Geldstrafen für Verstösse gegen die Gesetze zur Korruptions- und Bestechungsbekämpfung	17.1 Anzahl der Verurteilungen und Höhe der Geldstrafen für Verstösse gegen die Gesetze zur Korruptions- und Bestechungsbekämpfung in den investierten Unternehmen;

Investitionen in Souveräne und supranationale Staaten

18. Durchschnittlicher Wert für Einkommensungleichheit	18.1 Die Verteilung der Einkommen und wirtschaftlicher Ungleichheit zwischen den Teilnehmern in einer bestimmten Wirtschaft, einschliesslich eines quantitativen Indikator, erläutert in der Erläuterungsspalte;
--	--

Investitionen in Souveräne und supranationale Staaten

19. Durchschnittlicher Meinungsfreiheitswert	19.1 Messung des Ausmasses, inwieweit politische und zivilgesellschaftliche Organisationen frei agieren können, einschliesslich eines quantitativen Indikator, erläutert in der Erläuterungsspalte;
20. Durchschnittliche Menschenrechtsbilanz	20.1 Messung der durchschnittlichen Menschenrechtsbilanz des investierten Unternehmens anhand eines quantitative Indikators, erläutert in der Erläuterungsspalte;
21. Durchschnittlicher Korruptionswert	21.1 Messung des wahrgenommene Grades der Korruption im öffentlichen Sektor anhand eines quantitativen Indikators, erläutert in der Erläuterungsspalte;
22. Nicht-kooperative Steuerhoheitsgebiete	22.1 Investitionen in Hoheitsgebiete, die auf der EU-Liste nicht-kooperativer Länder für Steuerzwecke stehen;
23. Durchschnittlicher politischer Stabilitätswert	23.1 Messung der Wahrscheinlichkeit, dass das derzeitige Regime durch Gewaltanwendung gestürzt wird anhand eines quantitative Indikators, erläutert in der Erläuterungsspalte;
24. Durchschnittlicher Rechtsstaatlichkeitswert	24.1 Messung des Ausmasses der Korruption, Mangel an Grundrechten und der Defizite in Zivil- und Strafjustiz anhand eines quantitativen Indikators, erläutert in der Erläuterungsspalte.

Tabelle A.3: Zusätzliche Indikatoren für soziale Belange, für Arbeitnehmerbelange, zur Achtung der Menschenrechte, zur Korruptions- und Bestechungsbekämpfung

A.4 Definitionen und Berechnungen der Kennzahlen

Die Daten zu den Definitionen und Berechnungen der Indikatoren stammen von den RTS (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 52-58). Sofern es in einer übersichtlichen Weise möglich war, habe ich die Verweise innerhalb der RTS auf andere Rechtsakte mit dem Inhalt der Verweise ersetzt. War dies nicht in einer übersichtlichen Weise möglich, habe ich auf die Rechtsakte in Übereinstimmung mit den RTS verwiesen.

Kennzahl	Definitionen und Berechnung
1. THG-Emissionsdaten Scope 1	„Emissionen, die von Quellen erzeugt werden, die von dem Unternehmen, das die zugrunde liegenden Vermögenswerte ausgibt, kontrolliert werden“ (ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 26, Anhang III, Absatz 1, Buchstabe c, Ziffer i);
2. THG-Emissionsdaten Scope 2	„Emissionen, die durch den Verbrauch von gekauftem Strom, Dampf oder anderen gekauften primären Energieformen verursacht werden, die in vorgelagerten Prozessen in dem Unternehmen, das die zugrunde liegenden Vermögenswerte ausgibt, erzeugt werden“ (ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 26, Anhang III, Absatz 1, Buchstabe c, Ziffer ii);
3. THG-Emissionsdaten Scope 3	„[A]lle indirekten Emissionen, die nicht [unter die Definition der <i>THG-Emissionsdaten Scope 1</i> oder <i>2</i>] fallen, die in der Wertschöpfungskette des meldenden Unternehmens entstehen, einschließlich vor- und nachgelagerter Emissionen, insbesondere für Wirtschaftszweige mit gro[ss]en Auswirkungen auf den Klimawandel und seine Eindämmung“ (ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 26, Anhang III, Absatz 1, Buchstabe c, Ziffer iii);
4. Unternehmenswert	Die Summe der Marktkapitalisierung der Stammaktien, der Marktkapitalisierung der Vorzugsaktien und des Buchwerts der gesamten Schulden und der nicht beherrschenden Anteile zum Ende des Geschäftsjahres ohne Abzug der liquiden Mittel;
5. Aktueller Wert der Investition	Wert in EUR der Investition des Finanzmarktteilnehmers in das investierte Unternehmen;
6. Aktueller Wert aller Investitionen	Wert in EUR aller Investitionen des Finanzmarktteilnehmers;
7. THG-Emissionen	„[B]estimmte und in Tonnen CO ₂ -Äquivalent ausgedrückte Emissionen von Kohlendioxid (CO ₂), Methan (CH ₄), Stickoxid (N ₂ O), teilhalogenierten Fluorkohlenwasserstoffen (HFKW), perfluorierten Kohlenwasserstoffen (FKW), Stickstofftrifluorid (NF ₃) und Schwefelhexafluorid (SF ₆) gemäß der Verordnung (EU) Nr. 525/2013, die in den Geltungsbereich der [Verordnung (EU) 2018/842 (Verordnung (EU) 2018/842 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Mai 2018 zur Festlegung verbindlicher nationaler Jahresziele für die Reduzierung der Treibhausgasemissionen im Zeitraum 2021 bis 2030 als Beitrag zu Klimaschutzmaßnahmen zwecks Erfüllung der Verpflichtungen aus dem Übereinkommen von Paris sowie zur Änderung der Verordnung

(EU) Nr. 525/2013 (ABl. L 156 vom 19.6.2018, S. 26–42)] fallen“ (ABl. L 156 vom 19.6.2018, S. 32, Anhang III, Artikel 3, Absatz 1).

Berechnet in Übereinstimmung mit folgender Formel:

$$\sum_n^i \left(\frac{\text{Aktueller Wert der Investition}_i}{\text{Unternehmenswert des investierten Unternehmens}_i} \times \text{THG-Emissionsdaten Scope (x) des investierten Unternehmens}_i \right)$$

8. CO₂-Bilanz

Berechnet in Übereinstimmung mit folgender Formel:

$$\frac{\sum_n^i \left(\frac{\text{Aktueller Wert der Investition}_i}{\text{Unternehmenswert des investierten Unternehmens}_i} \times \text{THG-Emissionsdaten Scope 1, 2, 3}_i \right)}{\text{Aktueller Wert aller Investitionen (EURM)}}$$

9. Gewichteter Durchschnitt

Ein Verhältnis zwischen dem Gewicht der *Investition* des Finanzmarktteilnehmers in ein investiertes Unternehmen und *allen Investitionen* des Finanzmarktteilnehmers;

10. THG-Intensität der investierten Unternehmen

Berechnet in Übereinstimmung mit folgender Formel:

$$\sum_n^i \left(\frac{\text{Aktueller Wert der Investition}_i}{\text{Aktueller Wert aller Investitionen (EURM)}} \times \frac{\text{THG-Emissionsdaten Scope 1, 2, 3 des investierten Unternehmens}_i}{\text{Umsatz des investierten Unternehmens in EURM}_i} \right)$$

11. THG-Intensität der Souveräne Berechnet in Übereinstimmung mit folgender Formel:

$$\sum_n^i \left(\frac{\text{Aktueller Wert der Investition}_i}{\text{Aktueller Wert aller Investitionen (EURM)}} \times \frac{\text{THG-Emissionsdaten Scope 1, 2, 3 des Staats}_i}{\text{Bruttoinlandsprodukt (EURM)}_i} \right)$$

12. Fossile Brennstoffsektoren Wirtschaftssektoren, die sich mit der Produktion, Verarbeitung, Lagerung oder Verwendung von fossilen Brennstoffen (= „nicht-erneuerbare kohlenstoffhaltige Energiequellen, wie feste Brennstoffe, Erdgas und Erdöl“ (ABl. L 328 vom 21.12.2018, S. 16, Artikel 2, Absatz 62)) befassen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 22);
13. Erneuerbare Energien „Energie aus erneuerbaren, nichtfossilen Energiequellen, das hei[ss]t Wind, Sonne (Solarthermie und Photovoltaik), geothermische Energie, Umgebungsenergie, Gezeiten-, Wellen- und sonstige Meeresenergie, Wasserkraft, und Energie aus Biomasse, Deponiegas, Klärgas und Biogas“ (ABl. L 328 vom 21.12.2018, S. 102, Artikel 2, Absatz 1);
14. Nicht-erneuerbare Energien Andere als die unter „*Erneuerbare Energien*“ genannten Energien;
15. Energieverbrauchsintensität Verhältnis des Energieverbrauchs pro Einheit der Tätigkeit, der Produktion oder einer anderen Kennzahl des investierten Unternehmens zum Gesamtenergieverbrauch des investierten Unternehmens;
16. Auswirkungsreicher Klimasektor Die im Anhang I Abschnitte A bis H und Abschnitt L der Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 (Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik (ABl. L 393 vom 30.12.2006, S. 1–39)) aufgeführten Sektoren;
17. Schutzgebiete Ein Gebiet, das im Rahmen der Datenbank CDDA (Common Database on Designated Areas) ausgewiesen wurde;

18. Gebiet mit hohem Wert für die biologische Vielfalt ausserhalb der Schutzgebiete	Gebiet mit hohem Wert hinsichtlich der biologischen Vielfalt nach Artikel 7b Absatz 3 der Richtlinie 98/70/EG (Richtlinie 98/70/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Oktober 1998 über die Qualität von Otto- und Dieselkraftstoffen und zur Änderung der Richtlinie 93/12/EWG des Rates);
19. Emissionen ins Wasser	Direkte Emissionen von prioritären Stoffen nach Artikel 2 Absatz 30 der Richtlinie 2000/60/EG (Richtlinie 2000/60/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Oktober 2000 zur Schaffung eines Ordnungsrahmens für Maßnahmen der Gemeinschaft im Bereich der Wasserpolitik) sowie direkte Nitrat-, Phosphat- und Pestizidemissionen im Sinne der genannten Richtlinie, der Richtlinie 91/676/EWG (Richtlinie 91/676/EWG des Rates vom 12. Dezember 1991 zum Schutz der Gewässer vor Verunreinigung durch Nitrat aus landwirtschaftlichen Quellen), der Richtlinie 91/271/EWG (Richtlinie 91/271/EWG des Rates vom 21. Mai 1991 über die Behandlung von kommunalem Abwasser) und der Richtlinie 2010/75/EU (Richtlinie 2010/75/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 über Industrieemissionen (integrierte Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung));
20. Gebiete mit hohem Wasserstress	Regionen, in denen der Anteil des entnommenen Wassers an der Gesamtwassermenge hoch (40-80%) oder extrem hoch (mehr als 80%) ist, gemäss des Wasser-Risiko-Atlas „Aqueduct des World Resources Institute (WRI);
21. Gefährlicher Abfall	Gefährlicher Abfall nach Artikel 3 Absatz 2 der Richtlinie 2008/98/EG (Richtlinie 2008/98/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. November 2008 über Abfälle und zur Aufhebung bestimmter Richtlinien (ABl. L 312 vom 22.11.2008, S. 3)) und radioaktiver Abfall;
22. Nicht recycelter Abfall	Jegliche Abfallmaterialien, die nicht durch ein „ Verwertungsverfahren [...] zu Erzeugnissen, Materialien oder Stoffen entweder für den ursprünglichen Zweck oder für andere Zwecke aufbereitet werden[. Dabei ist] die Aufbereitung organischer Materialien ein[geschlossen], aber nicht die energetische Verwertung und die Aufbereitung zu Materialien, die für die Verwendung als Brennstoff oder zur Verfüllung bestimmt sind“ (ABl. L 312 vom 22.11.2008, S. 10, Artikel 3, Absatz 17);

23. Aktivitäten mit negativen Auswirkungen auf biodiversitätssensible Gebiete

Tätigkeiten, die (i) zu einer Verschlechterung der natürlichen Lebensräume und der Lebensräume der Arten und zur Störung der Arten führen, für die das *Schutzgebiet* ausgewiesen wurde, und (ii) bei denen die Schlussfolgerungen oder erforderlichen korrigierenden Massnahmen die im Rahmen einer der folgenden Bewertungen ermittelt wurden, nicht entsprechend umgesetzt wurden:

- Richtlinie 2009/147/EG (Richtlinie 2009/147/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30. November 2009 über die Erhaltung der wildlebenden Vogelarten (ABl. L 20 vom 26.1.2010, S. 7));
- Richtlinie 92/43/EWG (Richtlinie 92/43/EWG des Rates vom 21. Mai 1992 zur Erhaltung der natürlichen Lebensräume sowie der wildlebenden Tiere und Pflanzen (ABl. L 206 vom 22.7.1992, S. 7));
- Umweltverträglichkeitsprüfung im Sinne von Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe g der Richtlinie 2011/92/EU (Richtlinie 2011/92/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Dezember 2011 über die Umweltverträglichkeitsprüfung bei bestimmten öffentlichen und privaten Projekten (ABl. L 26 vom 28.1.2012, S. 1));
- für Aktivitäten in Drittländern in Übereinstimmung mit gleichwertigen nationalen Bestimmungen oder internationalen Standards, wie dem Leistungsstandard 6 der International Finance Corporation (IFC);

24. Biodiversitätssensible Gebiete

Natura-2000 geschützte Gebiete, UNESCO-Welterbestätten, Key Biodiversity Areas ('KBAs') sowie andere Schutzgebiete gemäss des Anhangs der Delegierten Verordnung (EU) .../...¹;

25. Bedrohte Arten	Gefährdete Arten (Flora und Fauna), die in der europäischen Roten Liste oder der Roten Liste der IUCN aufgeführt sind im Sinne von Abschnitt 7 der Delegierten Verordnung (EU) .../... ¹ ;
26. Abholzung	Die vom Menschen verursachte Umwandlung von bewaldetem Land in nicht bewaldetes Land, die dauerhaft sein kann, wenn es sich um eine endgültige Veränderung handelt, oder vorübergehend, wenn diese Umwandlung Teil eines Zyklus ist, der natürliche oder unterstützte Regeneration einschliesst, gemäss der IPBES (Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services);
27. Bodendegradation	Abnehmende Fähigkeit des Bodens, die von den Beteiligten gewünschten Ökosystemgüter und -dienstleistungen zu liefern, gemäss der IPBES (Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services);
28. UNGC-Grundsätze	Grundsätze 1 bis 10 der UNGC-Grundsätze;
29. Energieineffiziente Immobilienwerte	Immobilienwerte, berechnen sich nach der folgenden Formel, wobei „Niedrigstenergiegebäude (NEG)“, „Primärenergiebedarf (PEB)“ und „Ausweis über die Gesamtenergieeffizienz (AGEE)“ die Bedeutung, die ihnen in Artikel 2 Absatz 2, Absatz 5 bzw. Absatz 12 der Richtlinie 2010/31/EU (Richtlinie 2010/31/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Mai 2010 über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden (Abl. L 153 vom 18.6.2010, S. 13)) zukommt tragen: $\frac{((\text{Wert der Immobilienwerte, errichtet vor dem 31.12.2020 mit AGEE von C oder darunter}) + (\text{Wert der Immobilienwerte, errichtet nach dem 31.12.2020 mit PEB unter NEG}))}{\text{Wert der Immobilienwerte, erforderlich zur Einhaltung der NEG und AGEE Regelungen}}$
30. Unbereinigtes geschlechtsspezifisches Lohngefälle	Differenz zwischen dem durchschnittlichen Bruttostundenverdienst männlicher und weiblicher Lohnempfänger in Prozent des durchschnittlichen Bruttostundenverdienstes männlicher Lohnempfänger;

31. Vorstand	Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgan eines Unternehmens;
32. Menschenrechtspolitik	Auf <i>Vorstandsebene</i> genehmigte Menschenrechtspolitik, die sich auf die Wirtschaftstätigkeit des investierten Unternehmens erstreckt und im Einklang mit den UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte ist;
33. Whistleblower	„[E]ine natürliche Person, die im Zusammenhang mit ihren Arbeitstätigkeiten erlangte Informationen über Verstö[ss]e meldet oder offenlegt“ (ABl. L 305 vom 26.11.2019, S. 36);
34. Anorganische Schadstoffe	Emissionen, die innerhalb oder unterhalb der Emissionswerte liegen, die mit den Bereichen der besten verfügbaren Techniken (BAT-AEL) verbunden sind, wie sie im dem Referenzdokument für die besten verfügbaren Techniken (BREF) für die Industrie der anorganischen Grosschemikalien - Feststoffe und andere Industrien beschrieben sind;
35. Luftschadstoffe	Direkte Schwefeldioxidemissionen (SO _x /SO ₂), direkte Stickoxidemissionen (NO _x /NO ₂), direkte Emissionen flüchtiger organischer Verbindungen ohne Methan (NMVOC) und direkte Partikelemissionen (PM _{2.5})-Emissionen gemäss Artikel 3 Nummern 5 bis 8 sowie direkte Ammoniak- (SO _x /NH ₃) und direkte Schwermetall-Gesamtemissionen (einschliesslich Cadmium, Quecksilber und Blei) gemäss der Richtlinie (EU) 2016/2284 (Richtlinie (EU) 2016/2284 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2016 über die Reduktion der nationalen Emissionen bestimmter Luftschadstoffe, zur Änderung der Richtlinie 2003/35/EG und zur Aufhebung der Richtlinie 2001/81/EG (ABl. L 344 vom 17.12.2016, S. 1));
36. Ozonschichtabbauende Stoffe	Stoffe, die im Montrealer Protokoll über Stoffe, die zum Abbau der Ozonschicht führen (Entscheidung des Rates vom 14. Oktober 1988 über den Abschluß des Wiener Übereinkommens zum Schutz der Ozonschicht und des Montrealer Protokolls über Stoffe, die zu einem Abbau der Ozonschicht führen (ABl. L 297 vom 31.10.1988, S. 21)), aufgeführt sind.

¹ Es handelt sich dabei um den Rechtsaktsentwurf: Dokument Ares(2020)6979284. Da dieser Entwurf zum Stand dieser Arbeit noch nicht im ABl. publiziert wurde, stehen Nummerierung und Zuweisung einer CELEX-Nummer noch aus.

Tabelle A.4: Definitionen und Berechnungen der Kennzahlen

B Anhang: Offenlegungsanforderungen

B.1 Erklärung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen

Die hierin dargestellte Erklärung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen soll auf den Internetseiten der Finanzmarktteilnehmer in einer separaten Sektion mit dem Titel: „Erklärung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen“ publiziert werden und am 30. Juni jedes Jahres veröffentlicht werden (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 23).

Finanzmarktteilnehmer [*Name und, sofern anwendbar, LEI*]**Zusammenfassung**

[*Name und, sofern anwendbar, LEI*] beachtet die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen ihrer/seiner Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren. Die vorliegende Erklärung ist die konsolidierte Erklärung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen von [*Name des Finanzmarktteilnehmers*][*sofern anwendbar, „und ihrer/seiner Tochtergesellschaften, namentlich [Liste der berücksichtigten Tochtergesellschaften]“ einfügen*].

Diese Erklärung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen betrifft die Berichtsperioden vom [*„1. Januar“ oder das Datum an welchem die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen das erste Mal berücksichtigt wurden einfügen*] bis zum 31. Dezember [*Jahr n*].

[Die Zusammenfassung soll den Namen des Finanzmarktteilnehmers auf den sich die nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen beziehen, die Tatsache, dass nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt werden, die Berichtsperiode der Erklärung (1. Januar bis 31. Dezember des vorangegangenen Jahres) und eine Zusammenfassung der Erklärung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen auf maximal zwei ausgedruckten A4-Seiten, enthalten (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 24).

Die Zusammenfassung soll mindestens in einer der Amtssprachen des Herkunftsmitgliedstaat des Finanzmarktteilnehmers und, falls abweichend, in einer weiteren in der internationalen Finanzwelt gebräuchlichen Sprache publiziert werden. Wenn ein Finanzprodukt des Finanzmarktteilnehmers in einem Aufnahmemitgliedstaat vertrieben wird soll die Zusammenfassung in einer der Amtssprachen des Aufnahmemitgliedstaates veröffentlicht werden.(Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 24)

Beschreibung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen

[Diese Sektion soll eine Beschreibung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen für die Berichtsperiode der nachteiligen Auswirkungen der Investitionsentscheidungen des Finanzmarktteilnehmers auf Nachhaltigkeitsfaktoren, die als wichtig qualifiziert sind beinhalten. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 24)

Die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen sollen dabei anhand von diversen Indikatoren auf Unternehmensebene gemessen werden. Es sollen alle *Indikatoren für wichtigste nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen* und möglichst viele allerdings jeweils mindestens ein Indikator der *zusätzlichen klima- und umweltbezogener Indikatoren* sowie der *Indikatoren für soziale Belange, für Arbeitnehmerbelange, zur Achtung der Menschenrechte, zur Korruptions- und Bestechungsbekämpfung*. Die zusätzlichen Indikatoren sollen zur Identifizierung, Bewertung und Priorisierung von weiteren nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen beachtet werden, wenn diese für relevant erachtet werden. Bei der Einstufung der Relevanz eines Indikators, sollen Finanzmarktteilnehmer die Wahrscheinlichkeit und die Tragweite der Auswirkungen beachten. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 24)

Die Indikatoren und deren Definitionen und Berechnungen lassen sich im *A Anhang: Indikatoren* finden.

Zudem sollen in der Sektion die während der Berichtsperiode ergriffenen Massnahmen und die für die nächste Berichtsperiode geplanten Massnahmen und Ziele zur Verhinderung oder Reduzierung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen beschrieben werden (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 25)

Die Berechnung der Indikatoren soll dabei mindestens auf Basis des Durchschnitts der Indikatoren am 31. März, 30. Juni, 30. September und 31. Dezember während der Berichtsperiode bewertet werden (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 25)

Wenn der Finanzmarktteilnehmer bereits eine Erklärung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen für eine vorherige Berichtsperiode publiziert hat, sollen die in dieser Sektion dargelegte Beschreibung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen einen historischen Vergleich mindestens der letzten fünf Jahre beinhalten (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 25).]

Indikatoren für Investitionen in Unternehmen					
Nachteiliger Nachhaltigkeitsindikator	Kennzahl	Auswirkung [Jahr n]	Auswirkung [Jahr n-1]	Erklärung	Ergriffene Massnahmen
KLIMA- UND WEITERE UMWELTBEZOGENE INDIKATOREN					
Treibhausgasemissionen	<i>Indikatoren 1-6 der Indikatoren für wichtigste nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen</i>	Entsprechende Kennzahlen			
Biodiversität	<i>Indikator 7 der Indikatoren für wichtigste nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen</i>	Entsprechende Kennzahl			
Wasser	<i>Indikator 8 der Indikatoren für wichtigste nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen</i>	Entsprechende Kennzahl			
Abfall	<i>Indikator 8 der Indikatoren für wichtigste nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen</i>	Entsprechende Kennzahl			

SOZIALE BELANGE, ARBEITNEHMERBELANGE, BELANGE ZUR ACHTUNG DER MENSCHENRECHTE UND ZUR KORRUPTIONS- UND BESTECHUNGSBEKÄMPFUNG						
Soziale und Arbeitnehmerbelange	<i>Indikatoren 10-14 der Indikatoren für wichtigste nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen</i>	Entsprechende Kennzahlen				
Indikatoren für Investitionen in Souveräne und supranationale Staaten						
Nachteiliger Nachhaltigkeitsindikator		Kennzahl	Auswirkung [Jahr n]	Auswirkung [Jahr n-1]	Erklärung	Ergriffene Massnahmen
Umwelt	<i>Indikator 15 der Indikatoren für wichtigste nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen</i>	Entsprechende Kennzahl				
Sozial	<i>Indikator 16 der Indikatoren für wichtigste nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen</i>	Entsprechende Kennzahl				

Indikatoren für Investitionen in Immobilien						
Nachteiliger Nachhaltigkeitsindikator		Kennzahl	Auswirkung [Jahr n]	Auswirkung [Jahr n-1]	Erklärung	Ergriffene Massnahmen
Fossile Brennstoffe	<i>Indikator 17 der Indikatoren für wichtigste nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen</i>	Entsprechende Kennzahl				
Energieeffizienz	<i>Indikator 18 der Indikatoren für wichtigste nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen</i>	Entsprechende Kennzahl				

Andere Indikatoren für wichtigste nachteilige Auswirkungen

[In dieser Sektion soll mindestens ein zusätzlicher relevanter Indikator der *zusätzlichen klima- und umweltbezogenen Indikatoren* berücksichtigt werden (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 24).]

[In dieser Sektion soll mindestens ein zusätzlicher relevanter Indikator der *Indikatoren für soziale Belange, für Arbeitnehmerbelange, zur Achtung der Menschenrechte, zur Korruptions- und Bestechungsbekämpfung* berücksichtigt werden (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 24).]

[In dieser Sektion sollen sämtliche andere Indikatoren zur Identifizierung und Bewertung der zusätzlichen wichtigen nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt werden (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 24). Es handelt sich hier also um den Einsatz von Indikatoren, die nicht in den RTS spezifisch genannt werden.]

Beschreibung der Vorgehensweise zur Identifizierung und Priorisierung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen

[Diese Sektion beinhaltet eine Beschreibung der Vorgehensweise zur Identifizierung und Priorisierung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren und wie diese Vorgehensweisen beibehaltet und angewendet werden. Darunter eine Angabe des Datums der Genehmigung der Vorgehensweise durch das Leitungsorgan des Finanzmarktteilnehmers, der Verteilung der Verantwortung für die Umsetzung der Vorgehensweise im Rahmen der organisatorischen Strategien und Verfahren und der Methoden zur Auswahl der *zusätzlichen klima- und umweltbezogener Indikatoren*, der *Indikatoren für soziale Belange*, für *Arbeitnehmerbelange*, zur *Achtung der Menschenrechte*, zur *Korruptions- und Bestechungsbekämpfung* und der weiteren zusätzlichen Indikatoren. Darüber hinaus soll die Identifizierung und Bewertung der wichtigsten *Indikatoren für wichtigste nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen* und der weiteren zusätzlichen Indikatoren beschreiben werden. Dabei soll insbesondere darauf eingegangen werden, wie diese Methoden die Wahrscheinlichkeit, die Tragweite der nachteiligen Auswirkungen und den potenziell unwiderrufbaren Charakter berücksichtigen. Wenn Informationen zur Bestimmung der Indikatoren noch nicht verfügbar sind, sollen in diesem Zuge unternommene Anstrengungen zur Datenbeschaffung beschrieben werden. Innerhalb der Beschreibung in dieser Sektion soll zudem eine etwaige Fehlermarge innerhalb der Methoden erläutert und die genutzten Datenquellen beschreiben werden. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 25)]

Mitwirkungspolitik

[Diese Sektion soll, sofern verfügbar, kurze Zusammenfassungen der Mitwirkungspolitik nach Artikel 3g der Richtlinie 2007/36/EG und von sämtlichen weiteren Mitwirkungspolitiken, die sich mit der Reduzierung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen befassen, beinhalten. Die Zusammenfassungen sollen eine Beschreibung der Indikatoren für nachteilige Auswirkungen in der Mitwirkungspolitik und wie diese Politiken sich ändern, wenn es keine Reduzierung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen in mehr als einer Berichtsperiode gibt, beinhalten. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 25f.)]

Referenz zu internationalen Standards

[Diese Sektion soll eine Beschreibung der Einhaltung des Finanzmarktteilnehmers an Kodizes für verantwortliches unternehmerisches Verhalten und international anerkannten Standards für die Sorgfaltspflicht und die Berichterstattung sowie gegebenenfalls der Grad ihrer Übereinstimmung mit den Zielen des Pariser Abkommens.

Diese Beschreibung enthält alle genutzten Indikatoren für nachteilige Auswirkungen zur Messung der Einhaltung oder der Übereinstimmung und die genutzten Methoden und Daten zur Messung der Einhaltung oder der Übereinstimmung, darunter eine Beschreibung des Erfassungsbereichs, der Datenquellen und der Art und Weise, wie die Methodik die künftige Leistung der investierten Unternehmen prognostiziert. Zudem enthält die Beschreibung, wenn ein vorausschauendes Klimaszenario verwendet wird, eine Identifizierung dieses Szenarios, einschliesslich des Namens und des Anbieters des Szenarios und des Zeitpunkts, zu dem es entworfen wurde. Wenn kein vorausschauendes Klimaszenario verwendet wird, soll erklärt werden, warum vorausschauende Klimaszenarien nicht als relevant eingestuft werden. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 26)]

Historischer Vergleich

[Wenn der Finanzmarktteilnehmer bereits eine Erklärung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen für eine vorherige Berichtsperiode publiziert hat, soll die in der Sektion: *Beschreibung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen*, dargelegte Beschreibung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen hier nochmal aufgenommen werden und einen historischen Vergleich mindestens der letzten fünf Jahre beinhalten (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 25).]

¹ Ab dem 1. Januar 2023.

Tabelle B.5: Erklärung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen

B.2 Template für vorvertragliche Offenlegung von Finanzprodukten nach Artikel 9 Absatz 1 bis 3 SFDR

Das Template für vorvertragliche Offenlegung von Finanzprodukten nach Artikel 9 Absatz 1 bis 3 SFDR habe ich in Übereinstimmung mit dem Template erstellt, das die Europäischen Aufsichtsbehörden in den von ihnen vorgeschlagenen RTS präsentieren (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 84-90). Ich habe es ins Deutsche übersetzt, was einen direkten Einsatz in Mitgliedstaaten ermöglicht, die deutsch als Amtssprache anerkennen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 19). Das Template wurde von mir durch weitere Präzisierungen aus der RTS, der SFDR und der Taxonomieverordnung erweitert, wodurch mehr Klarheit für Finanzmarktteilnehmer bezüglich der offenzulegenden Informationen geschaffen wird. Zur Einhaltung der Vorschriften in den RTS, soll es in der Form eines Anhangs den vorvertraglichen Informationen von Artikel 6 Absatz 3 SFDR beigefügt werden. Die vorvertraglichen Informationen von Artikel 6 Absatz 3 SFDR sollen auf diesen Anhang verweisen und angeben, dass sich darin Informationen bezüglich nachhaltiger Investitionen finden lassen. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 31)

Name des Finanzprodukts / Rechtsträgerkennung (LEI):

Nachhaltiges Investitionsziel

Dieses Produkt:

- Bewirbt ökologische oder soziale Merkmale, strebt allerdings keine nachhaltige Investition an
 - Es investiert in keine nachhaltigen Investitionen
 - Es investiert teilweise in nachhaltige Investitionen
- Strebt eine nachhaltige Investition an. Nachhaltige Investitionen leisten einen Beitrag zur Erreichung eines ökologischen oder sozialen Ziels, ohne ein ökologisches oder soziales Ziel erheblich zu beeinträchtigen und investieren ausschliesslich in Unternehmen, die Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung aufweisen.

Wurde ein Referenzwert zur Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels des Finanzprodukts festgelegt?

- Ja
- Nein

1 Was ist das nachhaltige Investitionsziel des Finanzprodukts?

Finanzmarktteilnehmer sollen eine Beschreibung des nachhaltigen Investitionsziels des Finanzprodukts einfügen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 31). Ab wann es sich bei einem Investitionsziel um ein nachhaltiges Investitionsziel im Sinne dieses Templates handelt, lässt sich im *Unterkapitelkapitel 2.3.1: Unterscheidung von Art. 8 und Art. 9 Produkten im Abschnitt: Art. 9 Produkte* nachlesen.

Welche Nachhaltigkeitsindikatoren werden genutzt, um die Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels des Finanzprodukts zu messen?

Nachhaltigkeitsindikatoren messen wie die beworbenen ökologischen oder sozialen Ziele erreicht werden.

Finanzmarktteilnehmer sollen eine Liste der Nachhaltigkeitsindikatoren zur Messung der Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels einfügen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 31). Informationen zur Auswahl der Indikatoren finden sich in der Beschreibung zur *Unterfrage: „Wie werden Indikatoren für nachhaltige Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt?“* in der dritten Frage dieses Templates.

2



Welche Investitionsstrategie verfolgt das Finanzprodukt?

Investitionsstrategien leiten Investitionsentscheidungen basierend auf Faktoren wie Investitionszielen und Risikotoleranz.

Finanzmarktteilnehmer sollen eine Beschreibung der Art der Investitionsstrategie zur Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels einfügen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 32).

Was sind die verbindlichen Elemente der Investitionsstrategie zur Auswahl der Investitionen zur Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels?

Finanzmarktteilnehmer sollen eine Beschreibung der verbindlichen Elemente der Investitionsstrategie zur Auswahl der Investitionen zur Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels einfügen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 32).

Wie wird die Investitionsstrategie in den Investitionsprozess kontinuierlich implementiert?

Finanzmarktteilnehmer sollen eine Beschreibung, wie die Investitionsstrategie in den Investitionsprozess kontinuierlich implementiert wird, einfügen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 32).

Was für eine Strategie wird eingesetzt, um Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung in den investierten Unternehmen zu bewerten?

Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung beinhalten solide Managementstrukturen, Arbeitnehmerbeziehungen, Vergütungen von Mitarbeitern sowie der Einhaltung der Steuervorschriften.

Finanzmarktteilnehmer sollen eine kurze Beschreibung der Strategie zur Bewertung von Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung in den investierten Unternehmen einfügen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 32).

Wo kann ich weitere Details zu den Investitionsstrategien finden?

Finanzmarktteilnehmer sollen auf die Internetseite verweisen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 32).

3

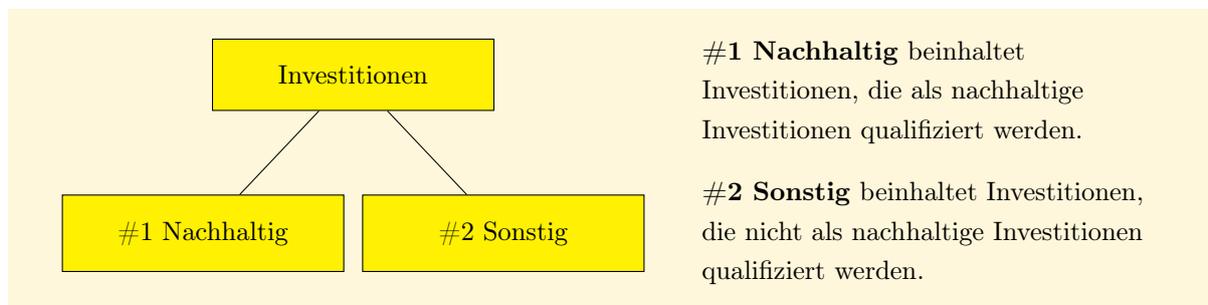


Wie sieht die geplante Vermögensaufteilung für dieses Finanzprodukt aus?

Vermögensaufteilung beschreibt den Anteil von Investitionen in bestimmten Vermögenswerten.

Art. 9 Produkte müssen nicht ausschliesslich aus nachhaltigen Investitionen bestehen. Das nachhaltige Investitionsziel kann auch nur durch einen Teil der Investitionen erreicht werden. Wichtig ist allerdings, dass im Reporting von Art. 9 Produkten auf den verbleibenden Teil der Investitionen eingegangen wird. (Vgl. Europäische Kommission, 2021, S. 5)

Finanzmarktteilnehmer sollen eine narrative Erklärung der Investitionen des Finanzprodukts einfügen. Unterdessen soll eine Erklärung des Mindestanteils in Prozentsatz der Investitionen des Finanzprodukts der zur Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels gemäss dem verbindlichen Element der Investitionsstrategie genutzt wird, eingefügt werden (Vgl. ABl. L 198 vom 22.6.2020, S. 42, Artikel 25, Absatz 3, Buchstabe a i.V.m ABl. L 198 vom 22.6.2020, S. 28, Artikel 5, Unterabsatz 2; Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 32). Zudem sollen Einzelheiten zu den verschiedenen Arten der nachhaltigen Investitionen offengelegt werden. Darunter der Anteil der Investitionen in ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten im Sinne von Artikel 3 der Taxonomieverordnung, wie es bereits im *Unterkapitel 2.3.1: Unterscheidung von Art. 8 und Art. 9 Produkten* bei der *Beschreibung von Art. 9 Produkten* erläutert wurde, ermöglichenden Tätigkeiten im Sinne von Artikel 16 der Taxonomieverordnung und Übergangstätigkeiten im Sinne von Artikel 10 Absatz 2 der Taxonomieverordnung. (Vgl. ABl. L 198 vom 22.6.2020, S. 42, Artikel 25, Absatz 3, Buchstabe a i.V.m ABl. L 198 vom 22.6.2020, S. 28, Artikel 5, Unterabsatz 2)



Welche Investitionen beinhaltet „#2 Sonstig“, was ist deren Zweck und unterliegen diese ökologischen oder sozialen Mindestgarantien?

Finanzmarktteilnehmer sollen eine narrative Erklärung des Zwecks der sonstigen Investitionen einfügen. Bei den sonstigen Investitionen kann es sich beispielsweise um Investitionen die der Absicherung dienen, sich auf Barmittel beziehen, oder um Investitionen, für die keine ausreichenden Daten vorliegen handeln. Zudem soll eine Erklärung etwaiger ökologischer oder sozialer Mindestgarantien der sonstigen Investitionen angefügt werden. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 32).

Inwiefern beeinträchtigen der Anteil und die Verwendung solcher Anlagen nicht die Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels?

Finanzmarktteilnehmer sollen eine Beschreibung, wie der verbleibende Anteil und seine Verwendung die Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels nicht auf einer kontinuierlichen Basis beeinträchtigt, einfügen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 32).

Wie wird durch den Einsatz von Derivaten das nachhaltige Investitionsziel erreicht?

Diese Frage soll ausgelassen werden, wenn das Finanzprodukt keine Derivate nutzt.

Art. 9 Produkte können verschiedenen Investitionsmethoden zugrundeliegen. Es sind sowohl direkte Investitionen, etwa in Aktien eines Unternehmens, als auch indirekte Investitionen wie in Dachfonds oder Derivaten möglich. Der Anteil der direkten und indirekten Investitionen soll dabei von den Finanzmarktteilnehmer offengelegt werden. Sofern Derivate als Art. 9 Produkte beworben werden, sollen Finanzmarktteilnehmer erklären, wie der Einsatz von Derivaten mit den nachhaltigen Investitionszielen im Einklang steht. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 17). Wenn das Finanzprodukt Derivate zur Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels nutzt, sollen Finanzmarktteilnehmer die Art und Weise beschreiben, wie durch den Einsatz dieser Derivate das nachhaltige Investitionsziel erreicht wird (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 32).

Wie werden nachhaltige Investitionen zu einem nachhaltigen Investitionsziel beitragen und dabei kein nachhaltiges Investitionsziel signifikant beeinträchtigen?

Finanzmarktteilnehmer sollen eine Beschreibung, wie die nachhaltigen Investitionen zum nachhaltigen Investitionsziel beitragen (Finanzprodukt in seiner Gesamtheit), einfügen. Zudem soll erklärt werden, wie die Investitionen des Finanzprodukts zur Erreichung eines nachhaltigen Investitionsziels beitragen (Einzelne Investitionen des Finanzprodukts). Darüber hinaus soll beschrieben werden, wie der VEB-Grundsatz hinsichtlich der nachhaltigen Investitionsziele eingehalten wird, durch eine Erklärung wie die Investitionen des Finanzprodukts die Erreichung eines nachhaltigen Investitionsziels signifikant beeinträchtigen. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 32)

Wie werden Indikatoren für nachteilige Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt?

Finanzmarktteilnehmer sollen eine Erklärung, wie die Indikatoren für wichtigste nachteilige Auswirkungen (*Anhang A.1*) und relevante sonstige Indikatoren (*Anhang A.2*) und *Anhang A.3*) berücksichtigt werden, einfügen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 32). Die Listen dieser Indikatoren werden jeweils in Indikatoren für Investitionen in (1) Unternehmen, (2) Souveräne und supranationale Staaten und (3) Immobilien unterteilt. Es sollen nur diejenigen Indikatoren genutzt werden, die mit dem Typ der Investition (Unternehmen, Souveräne und supranationale Staaten und Immobilien) übereinstimmen. Es sollen alle Typ-spezifischen *Indikatoren für wichtigste nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen* beachtet werden. Die *zusätzlichen klima- und umweltbezogenen Indikatoren* und die *zusätzlichen Indikatoren*

für soziale Belange, für Arbeitnehmerbelange, zur Achtung der Menschenrechte, zur Korruptions- und Bestechungsbekämpfung sollen zur Identifizierung, Bewertung und Priorisierung von weiteren nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen beachtet werden, wenn diese für relevant erachtet werden. Bei der Einstufung der Relevanz eines Indikators, sollen Finanzmarktteilnehmer die Wahrscheinlichkeit und die Tragweite der Auswirkungen beachten. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 6, 12)

Nachteilige Auswirkungen der Investitionsentscheidungen sollen nicht nur bezüglich der direkten Investition offengelegt werden, sondern auch bezüglich der zugrundeliegenden Investitionen der direkten Investition (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 12). Beispielsweise bedeutet das für Finanzprodukte, die in SPVs investieren, dass nachteilige Auswirkungen der Investitionen des SPVs mitberücksichtigt werden müssen. Wenn Finanzmarktteilnehmer nicht über diese Informationen verfügen, kann nicht davon ausgegangen werden, dass sie die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen ihrer Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 12). Ihre Finanzprodukte können sie demzufolge nicht als Art. 9 Produkte vermarkten.

Wenn die Investition des Finanzprodukts ausschliesslich ein Projekt oder eine Art eines Projekts finanziert, wie das bei Green Bonds, Sozialanleihen oder Projektanleihen der Fall ist, soll sich die Bewertung der nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen auf die wichtigsten Auswirkungen des Projekts beschränken (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 12). Es sollen demzufolge nur die Indikatoren für wichtigste nachteilige Auswirkungen (*Anhang A.1*) bezogen auf das Projekt, offengelegt werden.

Stehen nachhaltige Investitionen im Einklang mit den OECD-Leitsätzen für Multinationale Unternehmen und den UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte?

Finanzmarktteilnehmer sollen die Frage in Form einer Bejahung oder Verneinung beantworten. Für eine erfolgreiche Kategorisierung des Finanzprodukts in Art. 9 Produkte, muss diese Frage bejaht werden, da somit der VEB-Grundsatz gewährleistet wird (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 9).

Details:

Finanzmarktteilnehmer sollen eine Erklärung, ob die nachhaltige Investition mit den (1) OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen, den (2) UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte, den (3) Grundsätzen und Rechten, aus den acht Kernübereinkommen der Internationalen Arbeitsorganisation über grundlegende Prinzipien und Rechte bei der Arbeit und der (4) Internationalen Menschenrechtsscharta übereinstimmt, einfügen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 32f.).

4



Berücksichtigt dieses Finanzprodukt die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf die Nachhaltigkeitsfaktoren?

- Ja
- Nein

Finanzmarktteilnehmer sollen eine Erklärung einfügen, dass das Finanzprodukt zur Erreichung eines nachhaltigen Investitionsziels beiträgt, indem es die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren im Sinne von Artikel 7 Absatz 1 Buchstabe a SFDR berücksichtigt (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 33).

Wichtigste nachteilige

Auswirkungen sind die erheblichsten negativen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren hinsichtlich Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange, Achtung der Menschenrechte, Korruptionsbekämpfung und Bestechungsbekämpfung.

5



Kann ich online weitere produktspezifische Informationen finden?

Die Antwort soll den Satz: „Mehr produktspezifische Informationen können auf der Internetseite gefunden werden“ und einen Link zur Internetseite, wo sich die Informationen nach Art. 10 SFDR finden lassen, enthalten (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 33).

+



Ist ein bestimmter Index als nachhaltiger Referenzwert zur Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels bestimmt?

Nachhaltige Referenzwerte

sind Indizes zur Messung, ob ein Finanzprodukt die beworbenen ökologischen oder sozialen Charakteristika erfüllt.

Wird kein Index als nachhaltiger Referenzwert im Sinne von Artikel 9 Absatz 1 SFDR genutzt, diesen Abschnitt auslassen. Wird eine Kombination von Indizes als Referenzwert bestimmt, gelten die Offenlegungsvorschriften nicht nur an die Kombination, sondern auch an jeden individuellen konstituierenden Index (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 23).

Wie berücksichtigt der Referenzwert Nachhaltigkeitsfaktoren in einer Weise, die kontinuierlich mit dem nachhaltigen Investitionsziel in Einklang steht?

Finanzmarktteilnehmer sollen eine Erklärung, wie die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren in der Methodik des Referenzwerts kontinuierlich auf das nachhaltige Investitionsziel ausgerichtet ist, einfügen (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 12, Artikel 9, Absatz 1, Buchstabe a; Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 33).

Wie wird die Übereinstimmung der Investitionsstrategie mit der Methodik des Indexes kontinuierlich sichergestellt?

Finanzmarktteilnehmer sollen eine Erklärung, wie die Übereinstimmung der in Frage 2 dargelegten Investitionsstrategie mit der Methodik des Indexes kontinuierlich sichergestellt wird, einfügen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 33).

Warum und wie unterscheidet sich der benannte Index von einem relevanten breiten Marktindex?

Finanzmarktteilnehmer sollen eine Erklärung, warum und wie sich der benannte Index von einem relevanten breiten Marktindex unterscheidet sowie Hinweis, wo die Methode zur Berechnung des benannten Index gefunden werden kann, einfügen (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 12, Artikel 9, Absatz 1, Buchstabe b und Absatz 4; Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 33).



Verfolgt das Finanzprodukt das Ziel einer Verringerung der CO₂-Emissionen?

Wird keine Verringerung der CO₂-Emissionen im Sinne von Artikel 9 Absatz 3 SFDR angestrebt, sollen Finanzmarktteilnehmer diesen Abschnitt auslassen.

Für Finanzprodukte, die das Ziel einer Verringerung der CO₂-Emissionen haben, kann ein Referenzwert angefügt werden. Der Referenzwert muss allerdings als EU-Referenzwert für den klimabedingten Wandel oder als Paris-abgestimmte EU-Referenzwert nach Titel III Kapitel 3a Verordnung (EU) 2016/1011 (Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2016 über 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 171 vom 29.6.2016, S. 1–65)) qualifiziert sein und damit der Erfüllung der langfristigen Erderwärmungsziele des Übereinkommens von Paris darlegen (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 12, Artikel 9, Absatz 3, Unterabsatz 1; Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 17). Handelt es sich um einen Referenzwert aus dieser Kategorie, sollen Finanzmarktteilnehmer dies erklären und darauf hinweisen, wo die Methode zur Berechnung des Referenzwerts gefunden werden kann. Zudem sollen Finanzmarktteilnehmer ausführlich erklären, wie die Investitionsziele zur Reduktion von CO₂-Emissionen gewährleistet werden. (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 12, Artikel 9, Absatz 3,

Unterabsatz 1 und Absatz 4; Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 33)

Die EU klimabezogenen Referenzwerte sind neue Referenzwerte, die erstmalig in der Delegierten Verordnung (EU) 2019/2089 (Verordnung (EU) 2019/2089 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) 2016/1011 hinsichtlich EU-Referenzwerten für den klimabedingten Wandel, hinsichtlich auf das Übereinkommen von Paris abgestimmter EU-Referenzwerte sowie hinsichtlich nachhaltigkeitsbezogener Offenlegungen für Referenzwerte (ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 17–27)) beschrieben werden. Innerhalb der EU klimabezogenen Referenzwerten wird zwischen dem EU-Referenzwert für den klimabedingten Wandel und dem Paris-abgestimmten EU-Referenzwert unterschieden (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 20f., Artikel 1, Absatz 1).

Wenn allerdings keine EU klimabezogenen Referenzwerte, bzw. keine EU-Referenzwerte für den klimabedingten Wandel oder keine Paris-abgestimmte EU-Referenzwerte im Sinne der Verordnung (EU) 2016/1011 verfügbar sind⁶, soll abweichend von den soeben genannten Offenlegungsvorschriften, diese Tatsache erläutert werden und detailliert erläutert werden, „wie zur Verwirklichung der langfristigen Erderwärmungsziele des Übereinkommens von Paris sichergestellt wird, dass kontinuierliche Anstrengungen zur Verwirklichung des Ziels einer Reduzierung der CO₂-Emissionen unternommen werden“ (ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 12, Artikel 9, Absatz 3, Unterabsatz 2). Zudem soll der Finanzmarktteilnehmer erläutern, inwieweit das Finanzprodukt den Mindeststandards für die Gestaltung der Referenzwert-Methodik entspricht, die in Kapitel II der Delegierten Verordnung (EU) 2020/1818 (Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818 der Kommission vom 17. Juli 2020 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf Mindeststandards für EU-Referenzwerte für den klimabedingten Wandel und für Paris-abgestimmte EU-Referenzwerte (ABl. L 406 vom 3.12.2020, S. 17–25)) bestimmt werden. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 17, 33f.)

⁶ Das ist beispielsweise für CAT Bonds der Fall, da es nur für einen Teil der Zedenten Ratings gibt und überhaupt der Fokus auf den Zedenten zur Messung der Nachhaltigkeitsleistung von CAT Bonds fraglich ist Vgl. Plenum Investments AG, 2021c, S. 1.

B.3 Offenlegungsanforderungen auf den Internetseiten bei Finanzprodukten nach Artikel 9 Absatz 1 bis 3 SFDR

Die Offenlegungsanforderungen auf den Internetseiten bei Finanzprodukten nach Artikel 9 Absatz 1 bis 3 SFDR basieren auf den Präzisierungen der RTS (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 40-43). Die offenzulegenden Informationen nach Artikel 10 der SFDR sollen den Titel: „Erklärung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen“ tragen und damit den nach Artikel 4 der SFDR offenzulegenden Informationen beigelegt werden (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 23).

Sektion	Offenlegungsanforderung
1. Zusammenfassung	Diese Sektion soll eine Zusammenfassung aller Informationen der nachfolgenden Sektionen die ausgedruckt auf maximal zwei A4-Seiten passt, beinhalten. Die Sektion soll in einer der Amtssprachen des Mitgliedstaates des Finanzprodukts und in einer zusätzlichen, in der Finanzwelt gebräuchlichen Sprache beim Vertrieb in mehr Staaten als dem ursprünglichen Mitgliedstaat, veröffentlicht werden. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 40f.)
2. Keine erhebliche Beeinträchtigung des nachhaltigen Investitionsziels	Diese Sektion soll eine Erklärung beinhalten, wie das Finanzprodukt kein nachhaltiges Investitionsziel erheblich beeinflusst, indem der VEB-Grundsatz eingehalten wird. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 41) Anforderungen zur Einhaltung des VEB-Grundsatzes wurden bereits im <i>Unterkapitel 2.3.1: Unterscheidung von Art. 8 und Art. 9 Produkten im Abschnitt: Art. 9 Produkte</i> dargelegt.
3. Nachhaltiges Investitionsziel des Finanzprodukts	Diese Sektion soll eine Beschreibung des nachhaltigen Investitionsziels beinhalten (Vgl. ABl. L 317 vom 9.12.2019, S. 13, Artikel 10, Absatz 1, Buchstabe a; Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 41). Ab wann es sich bei einem Investitionsziel um ein nachhaltiges Investitionsziel, lässt sich im <i>Unterkapitel 2.3.1: Unterscheidung von Art. 8 und Art. 9 Produkten im Abschnitt: Art. 9 Produkte</i> nachlesen.
4. Investitionsstrategie	Diese Sektion erweitert die „kurze“ Beschreibung der Investitionsstrategie wie sie bereits im <i>Art. 9 Template bei Frage 2 und dessen Unterfragen</i> offengelegt wurde in ihrer Tiefe. Darunter soll hier auch auf die Managementstrukturen, Arbeitnehmerbeziehungen, Vergütungen des Personals und Einhaltung der Steuervorschriften der investierten Unternehmen Bezug genommen werden. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 41)
5. Anteil der Investitionen	Diese Sektion soll die Informationen aus den Antworten des <i>Art. 9 Templates zur dritten Frage</i> beinhalten und soll zwischen direkter Belastung zu den investierten Einheiten und allen anderen Belastungen zu diesen Einheiten unterscheiden (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 42).
6. Überwachung des nachhaltigen Investitionsziels	Diese Sektion soll eine Beschreibung beinhalten, wie das im <i>Art. 9 Template in der ersten Frage</i> beschriebene nachhaltige Investitionsziel und die beschriebenen Nachhaltigkeitsindikatoren, über den Lebenszyklus des Finanzprodukts überwacht werden und bezüglich des damit verbundenen internen oder externen Kontrollmechanismus (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 42).

7. Methoden	Diese Sektion soll eine Beschreibung der Methoden zur Messung der Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels basierend auf den im <i>Art. 9 Template in der ersten Frage</i> beschriebenen Nachhaltigkeitsindikatoren beinhalten. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 42).
8. Datenquellen und -verarbeitung	Diese Sektion soll Beschreibungen der Datenquellen, die zur Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels des Finanzprodukts genutzt werden, der unternommenen Massnahmen zur Sicherstellung der Datenqualität, der Art und Weise, wie Daten verarbeitet werden und des Anteils der Daten, die geschätzt werden beinhalten (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 42).
9. Limitationen der Methoden und Daten	Diese Sektion soll eine Beschreibung der Limitationen der in <i>7. Methoden</i> beschriebenen Methoden und der in <i>8. Datenquellen und -verarbeitung</i> beschriebenen Datenquellen. Zudem soll beschrieben werden, wie diese Limitationen nicht die Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels beeinflussen und welche Massnahmen zum Umgang mit den Limitationen eingesetzt werden. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 42)
10. Due-Diligence-Prüfung	Diese Sektion soll eine Beschreibung der Due-Diligence-Prüfung der Vermögenswerte des Finanzprodukts, einschliesslich der internen und externen Kontrollen dieser Prüfung beinhalten (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 43).
11. Mitwirkungspolitik	Diese Sektion soll eine Beschreibung der verwendeten Mitwirkungspolitik bei Finanzprodukten, deren Mitwirkungspolitik Teil des nachhaltigen Investitionsziels ist, beinhalten. Darunter sollen ausserdem alle Managementverfahren, die bei Kontroversen im Zusammenhang mit Nachhaltigkeit in Unternehmen, eingesetzt werden, beschrieben werden (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 43).

12. Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels

Im Fall von Art. 9 Abs. 1 Produkten soll diese Sektion eine Beschreibung beinhalten, wie der als Referenzwert benannte Index mit dem nachhaltigen Investitionsziel des Finanzprodukts übereinstimmt, darunter sollen sich Finanzmarktteilnehmer auf die Eingabedaten, die Methoden zur Auswahl dieser Daten, die Methoden zur Neugewichtung und die Art der Berechnung des Index beziehen. Sollten die genannten Informationen auf der Internetseite des Referenzwert-Administrators verfügbar sein, können Finanzmarktteilnehmer auf diese Informationen im Zuge eines Hyperlinks verweisen. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 43)

Im Fall von Art. 9 Abs. 3 Produkten soll diese Sektion eine Erklärung beinhalten, dass der Referenzwert als EU klimabezogener Referenzwert nach Titel III Kapitel 3a Verordnung (EU) 2016/1011 qualifiziert ist und ein Hyperlink beinhalten, wo die Methoden zur Berechnung des Referenzwerts gefunden werden können. Wenn kein EU klimabezogener Referenzwert nach Verordnung (EU) 2016/1011 verfügbar ist, soll diese Sektion die selben Informationen enthalten, wie die Antwort in *der siebten Frage im Art. 9 Template* enthalten soll, wenn kein EU klimabezogener Referenzwert verfügbar ist. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 43)

Tabelle B.6: Offenlegungsanforderungen auf den Internetseiten bei Finanzprodukten nach Artikel 9 Absatz 1 bis 3 SFDR

B.4 Template für regelmässige Berichte von Finanzprodukten nach Artikel 9 Absatz 1 bis 3 SFDR

Das Template für regelmässige Berichte von Finanzprodukten nach Artikel 9 Absatz 1 bis 3 SFDR habe ich in Übereinstimmung mit dem Template erstellt, das die Europäischen Aufsichtsbehörden in den von ihnen vorgeschlagenen RTS präsentieren (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 95-98). Ich habe es ins Deutsche übersetzt, was einen direkten Einsatz in Mitgliedstaaten ermöglicht, die deutsch als Amtssprache anerkennen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 19). Das Template wurde von mir durch weitere Präzisierungen aus den RTS, der SFDR und der Taxonomieverordnung konsolidiert, wodurch mehr Klarheit für Finanzmarktteilnehmer bezüglich der offenzulegenden Informationen geschaffen wird. Zur Einhaltung der Vorschriften in den RTS, soll es in der Form eines Anhangs dem regelmässigen Bericht von Artikel 11 Absatz 2 SFDR beigefügt werden. Der regelmässige Bericht nach Artikel 11 Absatz 2 SFDR sollen auf diesen Anhang verweisen und angeben, dass sich darin Informationen bezüglich nachhaltiger Investitionen finden lassen. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 46)

Name des Finanzprodukts / Rechtsträgerkennung (LEI):

Berichtsperiode:

Nachhaltiges Investitionsziel

Dieses Produkt:

- Bewirbt ökologische oder soziale Merkmale, strebt allerdings keine nachhaltige Investition an
 - Es investiert in keine nachhaltigen Investitionen
 - Es investiert teilweise in nachhaltige Investitionen
- Strebt eine nachhaltige Investition an. Nachhaltige Investitionen leisten einen Beitrag zur Erreichung eines ökologischen oder sozialen Ziels, ohne ein ökologisches oder soziales Ziel erheblich zu beeinträchtigen und investieren ausschliesslich in Unternehmen, die Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung aufweisen.

Wurde ein Referenzwert zur Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels des Finanzprodukts festgelegt?

- Ja
- Nein

1



Inwieweit wurde das nachhaltige Investitionsziel des Finanzprodukts erreicht?

Finanzmarktteilnehmer sollen eine Beschreibung des Umfangs, in dem das nachhaltige Investitionsziel während der Berichtsperiode erreicht wurde, einfügen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 47).

Wie haben die Nachhaltigkeitsindikatoren abgeschnitten?

Nachhaltigkeitsindikatoren messen wie die beworbenen ökologischen oder sozialen Ziele erreicht werden.

Finanzmarktteilnehmer sollen eine Beschreibung, wie die Nachhaltigkeitsindikatoren abgeschnitten haben, einfügen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 47). Informationen zur Auswahl der Indikatoren finden sich im *Anhang B.2: Template für vorvertragliche Offenlegung von Finanzprodukten nach Artikel 9 Absatz 1 bis 3 SFDR* bei der Beschreibung zur Frage: *Wie werden Indikatoren für nachhaltige Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt?*

Zudem soll beschrieben werden, wie die Nutzung von Derivaten, die zur Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels beitragen, tatsächlich zur Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels beigetragen haben (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 32, 47).

... im Vergleich zu früheren Perioden:

Berichtsperiode	[Indikator 1]	[Indikator 2 etc.]

Wenn Finanzmarktteilnehmer bereits mindestens einen regelmässigen Bericht unter Berücksichtigung der neuen Anforderungen nach Artikel 11 SFDR erstellt haben, sollen sie einen historischen Vergleich der aktuellen Berichtsperiode mit den vorherigen Berichtsperioden erstellen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 47). Es sollen dabei mindestens die letzten 5 Berichtsperioden berücksichtigt werden. Wenn quantitative Angaben gemacht werden, sollen Zahlen mit einem relativen Mass wie Auswirkungen pro investierte Euros gemacht werden. Es soll zudem offengelegt werden, welche Indikatoren Gegenstand einer Zusicherung durch einen Wirtschaftsprüfer oder einer Überprüfung durch einen Dritten sind und welcher Anteil des Finanzprodukts in nachhaltigen Investitionen und welcher Anteil des Finanzprodukts in sonstigen Investitionen stattfindet. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 45, 47–49)

2



Was waren die Top Holdings des Finanzprodukts?

Grösste Investition	Sektor	% Vermögenswert	Staat
1			
2			
...			
15			

Diese Liste enthält die Investitionen, die den **grössten Anteil der Investitionen** des Finanzprodukts während der Berichtsperiode: [Berichtsperiode] darstellen.

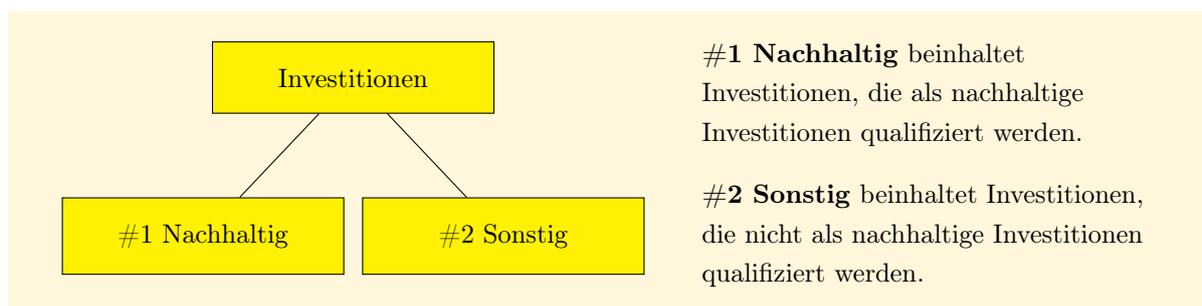
Die Liste soll in absteigender Reihenfolge die 15 Investitionen, die den grössten Anteil an den Investitionen des Finanzprodukts während der Berichtsperiode ausmachen, einschliesslich deren Branchen und Staaten, enthalten. Wenn die Anzahl der Investitionen, die insgesamt 50% der Investitionen des Finanzprodukts ausmachen, geringer als 15 ist, soll die Liste nur diese Investitionen beinhalten (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 47).

3



Was war der Anteil an nachhaltigkeitsbezogenen Investitionen?

Finanzmarktteilnehmer sollen den Anteil der nachhaltigkeitsbezogenen Investitionen zu den Gesamtinvestitionen des Finanzprodukts offenlegen. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 47f.). Nachhaltigkeitsbezogene Investitionen sind ökologische Investitionen, wie sie bereits im *Unterkapitel 2.3.1: Unterscheidung von Art. 8 und Art. 9 Produkten* bei der *Beschreibung von Art. 9 Produkten* erläutert wurden.



Was war die Vermögensaufteilung?

Vermögensaufteilung beschreibt den Anteil von Investitionen in bestimmte Vermögenswerte.

Finanzmarktteilnehmer sollen eine Erläuterung der Anteile der Investitionen des Finanzprodukts einfügen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 48).

Welche Investitionen beinhaltete „#2 Sonstig“, was war deren Zweck und unterlagen diese ökologischen oder sozialen Mindestgarantien?

Finanzmarktteilnehmer sollen eine Erläuterung des Zwecks der sonstigen Investitionen während der Berichtsperiode einfügen. Bei den sonstigen Investitionen kann es sich beispielsweise um Investitionen, die der Absicherung dienen, sich auf Barmittel beziehen, oder um Investitionen, für die keine ausreichenden Daten vorliegen handeln. Zudem soll eine Erklärung etwaiger ökologischer oder sozialer Mindestgarantien der sonstigen Investitionen angefügt werden. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 48).

Wie trugen nachhaltige Investitionen zu einem nachhaltigen Ziel bei und beeinträchtigten nicht nachhaltige Investitionsziele erheblich?

Finanzmarktteilnehmer sollen eine Beschreibung, wie die nachhaltigen Investitionen des Finanzprodukts zu einem nachhaltigen Ziel beigetragen hat und kein nachhaltiges Investitionsziel erheblich beeinträchtigt hat, einfügen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 48).

Wie wurden Indikatoren für nachteilige Auswirkungen berücksichtigt?

Wichtigste nachteilige

Auswirkungen sind die erheblichsten negativen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren hinsichtlich Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange, Achtung der Menschenrechte, Korruptionsbekämpfung und Bestechungsbekämpfung.

Informationen zur Auswahl der Indikatoren finden sich im *Template für vorvertragliche Offenlegung von Finanzprodukten nach Artikel 9 Absatz 1 bis 3 SFDR* bei der Beschreibung zur Frage: *Wie werden Indikatoren für nachhaltige Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt?*

Stehen nachhaltige Investitionen im Einklang mit den OECD-Leitsätzen für Multinationale Unternehmen und den UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte?

Finanzmarktteilnehmer sollen die Frage beantworten, in der Form einer Bejahung oder Verneinung. Für eine erfolgreiche Kategorisierung des Finanzprodukts in Art. 9 Produkte, muss diese Frage bejaht werden, da somit der VEB-Grundsatz gewährleistet wird (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 9).

Details:

Finanzmarktteilnehmer sollen eine Erklärung, ob die nachhaltige Investition mit den (1) OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen, den (2) UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte, den (3) Grundsätzen und Rechten, aus den acht Kernübereinkommen der Internationalen Arbeitsorganisation über grundlegende Prinzipien und Rechte bei der Arbeit und der (4) Internationalen Menschenrechtsscharta übereinstimmt, einfügen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 48).

In welchen Wirtschaftszweigen wurden die Investitionen getätigt?

Finanzmarktteilnehmer sollen eine Erläuterung der Anteile der Investitionen des Finanzprodukts während der Berichtsperiode unter Angabe derer Sektoren und Teilsektoren einfügen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 48).

4



Welche Massnahmen wurden in der Berichtsperiode zur Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels ergriffen?

Diese Sektion enthält die während der Berichtsperiode ergriffenen Massnahmen zur Erreichung des nachhaltigen Investitionsziels, darunter auch der Einsatz einer Mitwirkungspolitik im Sinne von Artikel 3g der Richtlinie 2007/36/EG (Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften) und sämtlicher anderer Engagement-Massnahmen in Verbindung mit dem nachhaltigen Investitionsziel (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 48).

+



Wie hat sich dieses Finanzprodukt im Vergleich zu dem nachhaltigen Referenzwert entwickelt?

Nachhaltige Referenzwerte

sind Indizes zur Messung, ob ein Finanzprodukt das nachhaltige Investitionsziel erreicht.

Wurde kein Index als nachhaltiger Referenzwert im Sinne von Artikel 9 Absatz 1 SFDR genutzt, soll dieser Abschnitt auslassen werden (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 47). Finanzmarktteilnehmer sollen eine Erläuterung, wie sich das Finanzprodukt im Vergleich zum nachhaltigen Referenzwert während der Berichtsperiode entwickelt hat, einfügen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 48).

Wie unterscheidet sich der Index von einem breiten Markt Index?

Finanzmarktteilnehmer sollen eine Erläuterung, wie sich der benannte Index von einem relevanten breiten Marktindex unterscheidet, darunter eine Erläuterung der ESG Faktoren des Referenzwerts aus der Referenzwert-Erklärung des Referenzwert-Administrators nach Artikel 27(2a) der Verordnung (EU) 2016/1011, einfügen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 48).

Wie hat dieses Finanzprodukt in Bezug auf die Nachhaltigkeitsindikatoren abgeschnitten, um die Ausrichtung des Referenzwerts mit dem nachhaltigen Investitionsziel zu bestimmen?

Finanzmarktteilnehmer sollen die Entwicklung der Nachhaltigkeitsindikatoren, während der Berichtsperiode die vom Finanzmarktteilnehmer als relevant zur Bestimmung der Übereinstimmung des Indexes mit dem nachhaltigen Investitionsziel erachtet werden, einfügen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 48).

Wie hat das Finanzprodukt im Vergleich mit dem Referenzwert abgeschnitten?

Finanzmarktteilnehmer sollen einen Vergleich der Wertentwicklung des Finanzprodukts während der Berichtsperiode in Bezug auf die Indikatoren des Indexes, die der Messung der Nachhaltigkeitsfaktoren dienen, einfügen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 48). Wenn möglich soll das in der Form einer Tabelle oder Grafik geschehen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 49).

Wie hat das Finanzprodukt im Vergleich mit dem breiten Marktindex abgeschnitten?

Finanzmarktteilnehmer sollen einen Vergleich der Wertentwicklung des Finanzprodukts während der Berichtsperiode in Bezug auf einen relevanten breiten Marktindex einfügen. Wenn möglich soll das in der Form einer Tabelle oder Grafik geschehen. (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 49)

**Wie wurde das Ziel einer Verringerung der CO₂-Emissionen mit dem Pariser Abkommen abgestimmt?**

Wurde keine Verringerung der CO₂-Emissionen im Sinne von Artikel 9 Absatz 3 SFDR angestrebt, sollen Finanzmarktteilnehmer diesen Abschnitt auslassen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 47).

Finanzmarktteilnehmer sollen eine Beschreibung des Beitrags des Finanzprodukts während der Berichtsperiode zur Erreichung der Ziele des Pariser Abkommens, darunter in Bezug auf EU klimabezogenen Referenzwerte, die vom Referenzwert-Administrator einbezogenen ESG Faktoren und Kriterien in Übereinstimmung mit der Delegierten Verordnung (EU) 2020/1818, einfügen (Vgl. Europäische Aufsichtsbehörden, 2021, S. 49).

C Anhang: Qualitative Offenlegung von Art. 9 Produkten

Die qualitative Offenlegung von Art. 9 Produkten ist massgeblich durch die Angabe des nachhaltigen Investitionsziels des Finanzprodukts bestimmt. Was immer das nachhaltige Investitionsziel ist, ist folglich programmatisch für den Grossteil der weiteren qualitativen Offenlegungspflichten von Art. 9 Produkten, wie beispielsweise der Bestimmung der Investitionsstrategie oder der Investitionsentscheidungsprozesse.

Zentral beim Reporting von Art. 9 Produkten ist daher, dass die Investition eine nachhaltige Investition anstrebt. Wann ein Finanzprodukt eine nachhaltige Investition anstrebt, wurde bereits im *Unterkapitel 2.3.1: Unterscheidung von Art. 8 und Art. 9 Produkten* bei der *Beschreibung von Art. 9 Produkten* erläutert.

Unter den möglichen sozialen- und Umweltzielen, leisten CAT Bonds insbesondere einen Anteil zur „Anpassung an den Klimawandel“ (Abl. L 198 vom 22.6.2020, S. 29, Artikel 9). Ob dieser Anteil „wesentlich“ ist, lässt sich anhand der technischen Bewertungskriterien, der noch nicht im Abl. veröffentlichten Delegierten Verordnung (EU) .../... (Delegierte Verordnung (EU) .../... der Kommission vom 4.6.2021 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates durch Festlegung der technischen Bewertungskriterien, anhand deren bestimmt wird, unter welchen Bedingungen davon auszugehen ist, dass eine Wirtschaftstätigkeit einen wesentlichen Beitrag zum Klimaschutz oder zur Anpassung an den Klimawandel leistet, und anhand deren bestimmt wird, ob diese Wirtschaftstätigkeit erhebliche Beeinträchtigungen eines der übrigen Umweltziele vermeidet), Dokument C/2021/2800 (nachfolgend: *Ergänzung der Taxonomieverordnung* genannt), bestimmen.

Die Ergänzung der Taxonomieverordnung listet im Anhang II verschiedene Tätigkeiten auf. Diesen Tätigkeiten werden verschiedene Kriterien zugewiesen, die zur Bestimmung, ob der Beitrag zur Anpassung an den Klimawandel wesentlich ist, herangezogen werden. Unter den aufgelisteten Tätigkeiten, sind auch Rückversicherungen.

Zwar sind CAT Bonds gemäss der versicherungswissenschaftlichen Literatur nicht dasselbe wie Rückversicherungen, die Beschreibung der Tätigkeiten eines Rückversicherers gemäss der Ergänzung der Taxonomieverordnung lassen sich allerdings auch auf CAT Bonds anwenden, wodurch die Anwendung dieser Kriterien auf CAT Bonds plausibel wird.

Tätigkeiten, die Rückversicherungen nach der Ergänzung der Taxonomieverordnung sind, sichern klimabedingte Risiken ab, die anhand einer Vereinbarung von Versicherungsge-

sellschaften übertragen wurden. Klimabedingte Risiken entstehen aufgrund von Klimagefahren, wie im *Anhang E.2: Klimagefahren* aufgelistet. Die zugrundeliegenden Vermögenswerte werden dabei in der Vereinbarung bestimmt. Sie können dem Wirtschaftszweig: Rückversicherungen, zugeordnet werden. (Vgl. C/2021/2800, Anhang II, S. 307, 326)

CAT Bonds sichern klimabedingte Risiken wie beispielsweise Waldbrände, Hurrikane, Stürme oder Erdbeben ab, die von einer Versicherungsgesellschaft übertragen wurden und bei dieser Übertragung wird eine Vereinbarung festgelegt, in welcher bestimmt ist, dass die zugrundeliegenden Vermögenswerte Immobilien sind. Die Verordnung formuliert explizit, dass Rückversicherungen im Sinne der Verordnung dem Wirtschaftszweig: Rückversicherungen, zuordenbar sein *können*, ihm allerdings nicht zuordenbar sein *müssen*.

Im Folgenden prüfe ich, ob bzw. wann CAT Bonds die technischen Bewertungskriterien, anhand derer bestimmt wird, ob eine Wirtschaftstätigkeit einen wesentlichen Beitrag zur Anpassung an den Klimawandel leitet, einhalten.

Die Kriterien werden in fünf Teile unterteilt. CAT Bond Manager müssen eine „Führungsrolle bei der Modellierung und Bepreisung von Klimarisiken“ (C/2021/2800, Anhang II, S. 307) einnehmen, die „Entwicklung und Bereitstellung geeigneter Nichtlebensversicherungsprodukte [unterstützen]“ (C/2021/2800, Anhang II, S. 307f.), „[i]nnovative Rückversicherungslösungen“ (C/2021/2800, Anhang II, S. 308) vertreiben, „Daten [weitergeben]“ (C/2021/2800, Anhang II, S. 309) und ein „[h]ohes Leistungsniveau nach einer Katastrophe“ (C/2021/2800, Anhang II, S. 309) bieten.

Die Kriterien zur Bestimmung, ob CAT Bond Manager eine *Führungsrolle bei der Modellierung und Bepreisung von Klimarisiken* einnimmt:

- 1 „Die Rückversicherungstätigkeit stützt sich auf modernste Modellierungstechniken, die
 - 1.1 dazu dienen, die Exposition, Gefährdung und Anfälligkeit gegenüber den Risiken des Klimawandels sowie die vom Versicherungsnehmer des Versicherers ergriffenen Maßnahmen zum Schutz der versicherten Anlage oder Tätigkeit vor diesen Risiken in der Prämienhöhe angemessen widerzuspiegeln, sofern diese Informationen dem Rückversicherer vom Versicherer zur Verfügung gestellt werden;
 - 1.2 nicht nur auf historischen Trends beruhen;
 - 1.3 zukunftsorientierte Szenarien umfassen.
- 2 Der Rückversicherer gibt öffentlich bekannt, wie klimabedingte Risiken bei der

Rückversicherungstätigkeit berücksichtigt werden.“ (C/2021/2800, Anhang II, S. 307)

Die Arbeit mit modernsten Modellierungstechniken von Risikomodellierungsunternehmen, welche die Risiken des Klimawandels sowie ergriffene Massnahmen der Versicherungsnehmer einbeziehen, ist neben dem Verwalten und Anbieten der CAT Bond Fonds eine der Haupttätigkeiten von CAT Bond Manager, die klimabedingte Risiken decken. Sie werden zur Risikoeinschätzung der Anlage verwendet. Wie klimabedingte Risiken bei CAT Bonds berücksichtigt werden, kann von CAT Bond Managern bei der Beschreibung der nachhaltigen Investitionsstrategie in den vorvertraglichen Informationen nach Art. 9 SFDR aufgenommen werden.

CAT Bond Manager nehmen demzufolge eine Führungsrolle bei der Modellierung und Bepreisung von Klimarisiken ein.

Die Kriterien zur Bestimmung, ob CAT Bond Manager die *Entwicklung und Bereitstellung geeigneter Nichtlebensversicherungsprodukte unterstützen*:

- 1 „Die der Rückversicherungstätigkeit zugrunde liegenden Produkte decken klimabedingte Risiken ab und bieten den Versicherungsnehmern des Versicherers unbeschadet der Rechtsvorschriften für die Vertragsbedingungen und Versicherungsprämien risikobasierte Boni für das Ergreifen von Präventivma[ss]nahmen.
- 2 Die Rückversicherungstätigkeit erfüllt mindestens eines der folgenden Kriterien:
 - 2.1 Auf Wunsch des Versicherers arbeitet der Rückversicherer während der Entwicklung des zugrunde liegenden Produkts direkt oder über einen Rückversicherungsvermittler mit dem Versicherer zusammen, wobei
 - 2.1.1 mögliche Rückversicherungslösungen erörtert werden, die der Rückversicherer in Bezug auf das jeweilige Produkt anzubieten bereit ist. Das Endprodukt wird mittels einer der Rückversicherungslösungen, die in der Produktentwicklungsphase mit dem Rückversicherer erörtert wurden, auf den Markt gebracht;
 - 2.1.2 der Rückversicherer Daten oder sonstige technische Beratung bereitstellt, um dem Versicherer die Bepreisung der Absicherung gegen klimabedingte Risiken sowie der risikobasierten Boni für von seinen

Versicherungsnehmern ergriffene Präventivma[ss]nahmen zu ermöglichen;

2.2 Ohne die Rückversicherungsvereinbarung oder eine gleichwertige Vereinbarung würde der Versicherer die Absicherung durch das zugrunde liegende Produkt wahrscheinlich verringern oder einstellen;

2.3 Der Rückversicherer stellt im Rahmen der Geschäftsbeziehung mit dem Versicherer oder dem Rückversicherungsvermittler Daten oder sonstige technische Beratung oder beides bereit, um dem Versicherer zu ermöglichen, eine Absicherung gegen klimabedingte Risiken anzubieten, und die Absicherung umfasst risikobasierte Boni für von den Versicherungsnehmern des Versicherers ergriffene Präventivma[ss]nahmen.

3 Greift ein Rückversicherungsprodukt auf der Ebene eines Portfolios zugrunde liegender Produkte, so kann nur ein Teil der der Rückversicherungstätigkeit zugrunde liegenden Produkte gemäß Abschnitt [1] eine Absicherung gegen klimabedingte Risiken umfassen und den Versicherungsnehmern des Versicherers risikobasierte Boni für das Ergreifen von Präventivma[ss]nahmen bieten. In diesem Fall kann der Rückversicherer den Anteil der Rückversicherungsprämien benennen, der mit diesen zugrunde liegenden Produkten zusammenhängt. “ (C/2021/2800, Anhang II, S. 308)

CAT Bonds beschäftigen sich in einigen Fällen mit klimabedingten Risiken, wie beispielsweise Stürme oder Hochwasser (Vgl. C/2021/2800, Anhang II, S. 326; Vgl. Artemis.bm, 2021c).

Das Bieten von risikobasierten Boni für das Ergreifen von Präventivmassnahmen der Versicherungsnehmer gehört zur Praxis von Versicherungsgesellschaften zur Reduzierung des Adverse Selection Problems (Vgl. Zweifel & Eisen, 2012, S. 318).

Wie bereits im *Unterkapitel 2.1.1: Einordnung* beschrieben, werden CAT Bonds massgeblich deshalb emittiert, da die Zeichnungskapazität der Versicherungsindustrie bei der Versicherung von Katastrophenereignissen nicht ausreicht. Versicherer würden daher zwangsläufig die Versicherung der Immobilien vor Katastrophenereignissen verringern oder einstellen. Abschnitt 3 dieses Kriterium erleichtert es CAT Bond Managern massgeblich, einen wesentlichen Beitrag zur Anpassung an den Klimawandel zu leisten. Denn nach Abschnitt 3 können CAT Bond Manager auch nicht-klimabedingte Risiken, wie Erdbeben oder Terrorismusrisiken versichern, bei welchen die Versicherungsgesellschaft keine risikobasierte Boni für das Ergreifen von Präventivmassnahmen bieten, müssen den Anteil der

Prämien, die diesen Eigenschaften zugrundeliegen, allerdings angeben. Die Angabe können sie in den vorvertraglichen Informationen nach Art. 9 SFDR bei *Frage 3* vornehmen.

CAT Bond Manager unterstützen demzufolge die Entwicklung und Bereitstellung geeigneter Nichtelebensversicherungsprodukte.

Die Kriterien zur Bestimmung, ob CAT Bond Manager *innovative Rückversicherungslösungen* vertreiben:

- 1 „Die Rückversicherungsprodukte, die im Rahmen der Rückversicherungstätigkeit vertrieben werden, bieten eine Absicherung gegen klimabedingte Risiken, wenn die Anforderungen und Bedürfnisse der Kunden des Versicherers dies, auf Grundlage des zugrunde liegenden Produkts, erfordern. Diese Rückversicherungsprodukte bilden risikobasierte Boni für das Ergreifen von Präventivmaßnahmen durch Kunden des Versicherers angemessen ab.
- 2 Je nach den Anforderungen und Bedürfnissen der jeweiligen Kunden der Versicherer können Rückversicherungsprodukte spezifische Risikoübertragungslösungen umfassen, zu denen der Schutz vor Betriebsunterbrechung, Rückwirkungsschäden, anderen nicht physischen schadenbezogenen Verlustfaktoren, Kaskadeneffekten und Interdependenzen von Risiken (sekundären Risiken), Kettenreaktionen aus der Wechselwirkung zwischen Naturgefahren und technologischen Gefahren oder Ausfällen kritischer Infrastrukturen gehören kann.“ (C/2021/2800, Anhang II, S. 308f.)

Kunden der Versicherungsgesellschaften, die am CAT Bond beteiligt sind, erfordern ausdrücklich die Absicherung gegen klimabedingte Risiken, sofern das abgedeckte Risiko ein klimabedingtes Risiko ist. Die Abbildung von risikobasierten Boni für das Ergreifen von Präventivmassnahmen geschieht in einem CAT Bond über die Versicherungsgesellschaft.

CAT Bond Manager vertreiben demzufolge innovative Rückversicherungslösungen.

Die Kriterien zur Bestimmung, ob CAT Bond Manager *Daten weitergeben*:

- 1 „Unter angemessener Berücksichtigung der Verordnung (EU) 2016/679 wird ein erheblicher Teil der Verlustdaten im Zusammenhang mit der Tätigkeit des Rückversicherers einer oder mehreren Behörden kostenlos zu Analysezwecken zur Verfügung gestellt. Die Behörden erklären ihre Absicht, die Daten

für Zwecke der Verbesserung der Anpassung an den Klimawandel durch die Gesellschaft in einer Region, einem Land oder international zu nutzen, und der Rückversicherer stellt die Daten in einer Granularität zur Verfügung, die für die von den jeweiligen Behörden erklärte Nutzung ausreichend ist.

- 2 Wenn der Rückversicherer solche Daten noch keiner Behörde für den oben genannten Zweck weitergibt, hat er die Absicht erklärt, seine Daten interessierten Dritten kostenlos zur Verfügung zu stellen, und angegeben, unter welchen Bedingungen diese Daten weitergegeben werden können. Diese Erklärung der Absicht der Weitergabe verfügbarer Daten ist relevanten Behörden leicht zugänglich, einschließ[ss]lich auf der Website des Rückversicherers. “ (C/2021/2800, Anhang II, S. 309)

Verlustdaten werden in Artikel 324 in Tabelle 3 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 (Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012 (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1–337)) beschrieben. Für CAT Bond Manager sind darunter insbesondere die „Verluste aufgrund von Beschädigungen oder des Verlustes von Sachvermögen durch Naturkatastrophen oder andere Ereignisse“ (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 200, Artikel 324, Tabelle 3) relevant. Diese Daten liegen CAT Bond Managern vor und können den Behörden, bzw. Dritten zur Verfügung gestellt werden.

CAT Bond Manager können demzufolge die geforderten Daten weitergeben.

Die Kriterien zur Bestimmung, ob CAT Bond Manager ein *hohes Leistungsniveau nach einer Katastrophe bieten*:

- 1 „Ansprüche im Rahmen der Rückversicherungstätigkeit, sowohl laufende als auch solche aus Gro[ss]schadensereignissen aufgrund von klimabedingten Risiken, werden nach hohen Abwicklungsstandards, zeitnah, im Einklang mit dem geltenden Recht und den Kunden gegenüber fair bearbeitet, und im Zusammenhang mit jüngsten Gro[ss]schadensereignissen gab es dahin gehend keine Versäumnisse. Gegebenenfalls unterstützt der Rückversicherer den Versicherer oder den Rückversicherungsvermittler bei der Bewertung der Ansprüche, die sich aus dem zugrunde liegenden Produkt ergeben. Informationen über Verfahren zu zusätzlichen Ma[ss]nahmen des Rückversicherers bei Gro[ss]schadensereignissen sind öffentlich zugänglich. “ (C/2021/2800, An-

hang II, S. 309)

Da bei CAT Bonds das Kapital in sichere Wertpapiere investiert wird und sich die Summe der Eventualverbindlichkeiten mit der maximal versprochenen Auszahlungssumme in der Regel deckt, ist das Kapital im Falle der Überschreitung des ex ante definierten Triggers zeitnah verfügbar. Zudem bestehen hohe Abwicklungsstandards und die Bearbeitung erfolgt im Einklang mit dem geltenden Recht und den Versicherungsgesellschaften fair gegenüber. Informationen über Verfahren zu zusätzlichen Massnahmen des CAT Bond Managers bei Katastrophenereignissen können der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden.

CAT Bond Manager bieten demzufolge ein hohes Leistungsniveau nach einer Katastrophe.

Die Prüfung der technischen Bewertungskriterien zum Umweltziel: Anpassung an den Klimawandel, ergibt, dass CAT Bond Manager einen wesentlichen Beitrag zur Anpassung an den Klimawandel leisten. Das bedingt allerdings, dass sie klimabedingte Risiken versichern; sicherstellen, dass die beteiligten (Rück-)Versicherungsgesellschaften risikobasierte Boni für das Ergreifen von Präventivmassnahmen der Versicherungsnehmer bieten; Verlustdaten Behörden bzw. Dritten zur Verfügung stellen und Informationen über Verfahren zu zusätzlichen Massnahmen bei Katastrophenereignissen der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden.

Wenn CAT Bond Manager nicht ausschliesslich klimabedingte Risiken, bei welchen die Versicherungsgesellschaft risikobasierte Boni für das Ergreifen von Präventivmassnahmen bieten, versichern, müssen sie den Anteil der Prämien, der diesen Eigenschaften unterliegt offenlegen. Das kann beispielsweise in den vorvertraglichen Informationen nach Art. 9 SFDR bei *Frage 3* vorgenommen werden.

Neben dem „[Leisten eines] wesentlichen Beitrag[s] zur Verwirklichung eines oder mehrerer [Umweltziele, sollen Art. 9 Produkte zudem zu keiner] erheblichen Beeinträchtigung eines oder mehrerer [Umweltziele führen]“ (ABl. L 198 vom 22.6.2020, S. 28, Artikel 3).

Für CAT Bonds bedeutet das, dass ihre „Rückversicherungstätigkeit [...] weder die Übertragung der Versicherung der Gewinnung, der Lagerung, des Transports oder der Herstellung fossiler Brennstoffe noch die Übertragung der Versicherung von Fahrzeugen, Sachanlagen oder anderen Anlagen, die diesen Zwecken dienen [umfasst]“ (C/2021/2800, Anhang II, S. 309f.). Da CAT Bond Manager nicht wissen, für welche Zwecke gewerbliche Immobilien genutzt werden, können sie dieses Kriterium nur einhalten, wenn ausschliesslich Wohnimmobilien indirekt am CAT Bond beteiligt sind.

Es ist davon auszugehen, dass CAT Bond Managern den Mindestschutz, also die Einhaltung der (1) OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen, den (2) UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte, den (3) Grundsätzen und Rechten, aus den acht Kernübereinkommen der Internationalen Arbeitsorganisation über grundlegende Prinzipien und Rechte bei der Arbeit und der (4) Internationalen Menschenrechtscharta (Vgl. ABl. L 198 vom 22.6.2020, S. 35, Artikel 18), einhalten.

Basierend auf dieser Analyse können CAT Bond Manager die qualitativen Offenlegungsanforderungen erfüllen.

C.1 Klimagefahren

Klimabedingte Risiken sind Risiken, die aus Klimagefahren entstehen. In der Ergänzung der Taxonomieverordnung werden die Klimagefahren aufgelistet (Vgl. C/2021/2800, Anhang II, S. 326):

1. Temperatur-Klimagefahren

- 1.1 Temperaturveränderungen (Luft, Süsswasser, Meerwasser);
- 1.2 Hitzestress;
- 1.3 Temperaturvariabilität;
- 1.4 Abtauen von Permafrost;
- 1.5 Hitzewelle;
- 1.6 Kältewelle / Frost;
- 1.7 Wald- und Flächenbrände.

2. Wind-Klimagefahren

- 2.1 Änderung der Windverhältnisse;
- 2.2 Zyklon, Hurrikan, Taifun;
- 2.3 Sturm (einschliesslich Schnee-, Staub- und Sandstürme);
- 2.4 Tornado.

3. Wasser

- 3.1 Änderung der Niederschlagsmuster und -arten (Regen, Hagel, Schnee / Eis);
- 3.2 Variabilität von Niederschlägen oder der Hydrologie;
- 3.3 Versauerung der Ozeane;
- 3.4 Salzwasserintrusion;
- 3.5 Anstieg des Meeresspiegels;
- 3.6 Wasserknappheit;
- 3.7 Dürre;
- 3.8 Starke Niederschläge (Regen, Hagel, Schnee / Eis);
- 3.9 Hochwasser (Küsten-, Flusshochwasser, pluviales Hochwasser, Grundhochwasser);
- 3.10 Überlaufen von Gletscherseen.

4. Feststoffe

4.1 Küstenerosion;

4.2 Bodendegradierung;

4.3 Bodenerosion;

4.4 Solifluktion;

4.5 Lawine;

4.6 Erdbeben;

4.7 Bodenabsenkung.

D Anhang: Kapitalflussanalyse

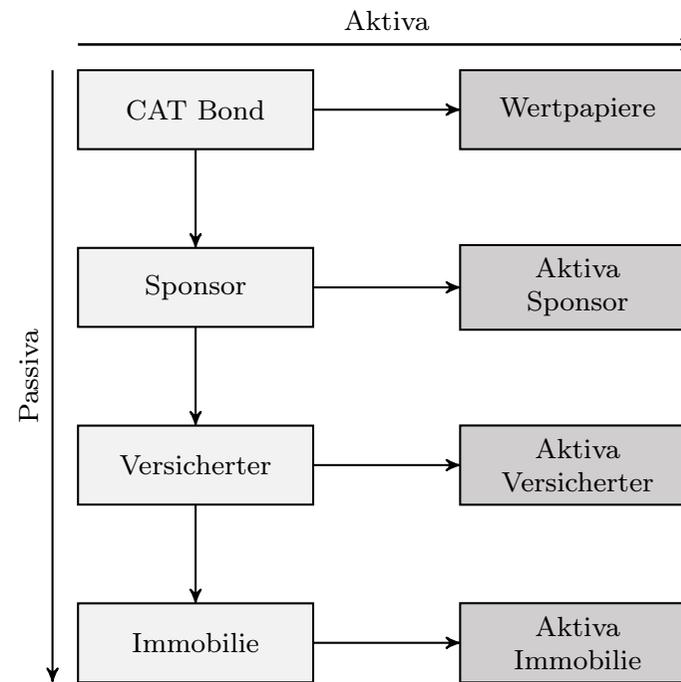


Abbildung D.1: Kapitalflussanalyse I

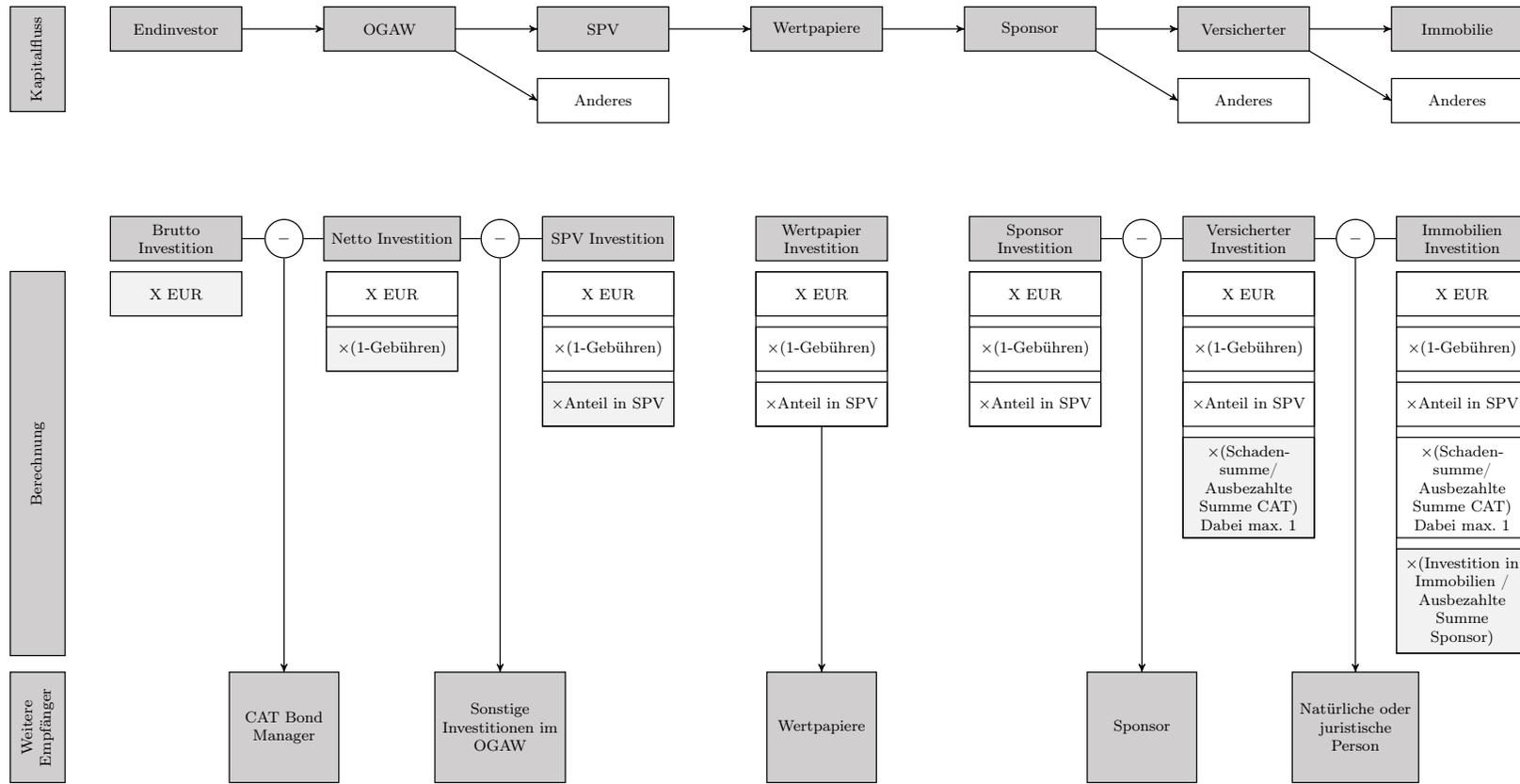


Abbildung D.2: Kapitalflussanalyse II

E Anhang: Auslegung

Das Verfahren zur Auslegung von EWR-Recht ist abhängig von dem nationalen Gericht, in welchem der Rechtsstreit stattfindet. Nationale Gerichte in EU-Mitgliedstaaten übergeben ihre Auslegungsfragen an den Europäischen Gerichtshof (EuGH) (Vgl. ABl. C 115 vom 9.5.2008, S. 164, Artikel 267). Nationale Gerichte, im EWR-Raum, allerdings nicht im EU-Raum, sogenannte EWR-EFTA Staaten, übergeben ihre Auslegungsfragen an den EFTA-Gerichtshof (Vgl. ABl. L 344 vom 31.12.1994, S. 5, Artikel 34).

Bei der Frage, welcher Gerichtshof für die Auslegung zuständig wäre, muss das Domizilland des Fonds betrachtet werden (Vgl. Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA, n. d.). Es steht also nicht der Standort des CAT Bond Managers für die Frage über den Gerichtshof im Mittelpunkt, sondern der Standort der Verwahrstelle des Fonds. Häufig befinden sich CAT Bond Fonds, die für den Vertrieb im EWR zugelassen sind in steuerrechtlich attraktiven Standorten der EU-Mitgliedstaaten, wie Irland oder Luxemburg⁷ oder insbesondere bei Schweizer Vermögensverwaltern in dem EWR-EFTA Staat, Liechtenstein⁸.

Das zeigt, dass trotz der relativen Kleiner des EFTA-Gerichtshofs dessen potenzielle Relevanz zur Auslegung der betroffenen Frage nicht unterschätzt werden darf, da ein grosser Teil der CAT Bond Fonds in einem EWR-EFTA Staat verwahrt.

Ein Rechtsstreit würde vor einem nationalen Gericht des Domizillandes mit der dort ansässigen Finanzmarktaufsicht und dem betroffenen CAT Bond Manager stattfinden, da diese für die Umsetzung der EU-Verordnungen zuständig ist. Beispielsweise kommt in Liechtenstein diese Zuständigkeit der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein (FMA) zu (Vgl. Finanzmarktaufsicht Liechtenstein, n. d.).

Da es bis zum tatsächlichen Eintritt eines Rechtsstreits mit einem nationalen Gericht nicht möglich ist, vorzusehen, an welchen Gerichtshof die Auslegungsfrage gestellt werden wird, werden in den folgenden Kapiteln Zulässigkeit, Verfahren sowie Ergebnis einer Auslegung und die Vorgehensweisen bei der Auslegung von beiden Instanzen dargelegt.

⁷ Beispielsweise sind der Leadenhall ILS Fund oder der Securis Catastrophe Bond Fund in Irland aufgelegt (Vgl. Financial Times, 2021a; Vgl. Financial Times, 2021c). In Luxemburg ist beispielsweise der Schroder GAIA Cat Bond aufgelegt (Vgl. Financial Times, 2021b).

⁸ Anzuführen sind hierbei nahezu alle CAT Bond Fonds, die von Schweizer Vermögensverwaltern im EWR vertrieben werden. Darunter fallen beispielsweise der Plenum CAT Bond Dynamic Fund (Vgl. Plenum Investments AG, 2021a, S. 2) oder der Plenum CAT Bond Fund (Vgl. Plenum Investments AG, 2021b, S. 2).

E.1 Der EuGH bei Auslegungsfragen

Gemäss Artikel 267 AEUV, werden Auslegungsfragen an den EuGH im Rahmen eines Vorabentscheidungsverfahrens gelöst (Vgl. ABl. C 115 vom 9.5.2008, S. 164, Artikel 267). Darin entscheidet der EuGH auf Ersuchen eines nationalen Gerichts eines Mitgliedstaats über die verbindliche Auslegung von Unionsrecht oder über die Gültigkeit dieses Rechts. (Vgl. Broberg & Fenger, 2014, S. 17)

Zulässigkeit eines Vorabentscheidungsverfahrens Damit ein Vorabentscheidungsverfahren eingeleitet werden kann, müssen diverse Voraussetzungen erfüllt sein. Die Voraussetzungen sind abhängig von der Fähigkeit des EuGHs durch Vorabentscheidungen EU-Recht auszulegen.

Zur Beurteilung der Fähigkeit des EuGHs durch Vorabentscheidungen EU-Recht auszulegen haben sich in ständiger Rechtsprechung sechs Voraussetzungen für nationale Gerichte herausgestellt, anhand derer der EuGH seine Fähigkeit zur Auslegung des Rechts prüft. Diese Voraussetzungen sind (Vgl. EuGH Urt. v. 17. September 1997, Dorsch Consult, C-54/96, EU:C:1997:413, Rdnr. 23ff.; EuGH Urt. v. 31. Mai 2005, Syfait, C-53/03, EU:C:2005:333, Rdnr. 29ff.):

- die *gesetzliche Grundlage* der vorlegenden Instanz;
- der *ständige Charakter* des nationalen Gerichts;
- die *obligatorische Gerichtsbarkeit*. Also, dass Entscheidungen des nationalen Gerichts als zwingend zu beachten sind;
- ein anhängiges *streitiges Verfahren* eines nationalen Gerichts, das sich einem Rechtstreit stellt (Vgl. Hakenberg & Seyr, 2020, S. 4, 67);
- die Pflicht des nationalen Gerichts zur *Anwendung von Rechtsnormen*;
- die *Unabhängigkeit* des nationalen Gerichts.

Bestimmte Fragen können nicht vom EuGH im Zuge einer Vorabentscheidung geregelt werden. Das beinhaltet „Fragen betreffend der Gültigkeit oder der Auslegung nationaler Rechtsvorschriften, völkerrechtlichen Bestimmungen oder privatrechtlicher Vereinbarungen[,] Fragen nach der konkreten Anwendung unionsrechtlicher Vorschriften im Ausgangsverfahren oder nach der Beweiswürdigung im Ausgangsverfahren“ (Broberg & Fenger, 2014, S. 131), hypothetische Fragen oder Fragen, die nicht dem Ausgangsverfahren

dienen (Vgl. Borchardt, 2000, S. 148), sowie Fragen die bereits Gegenstand eines einer anderen Vorabentscheidung waren und die keinem vernünftigen Zweifel an der korrekten Anwendung des Unionsrechts unterliegen (Vgl. Borchardt, 2000, S. 209, 211).

Zulässigkeit eines Vorabentscheidungsverfahrens in casu Die Voraussetzungen der Fähigkeit des EuGHs zur Auslegung der SFDR sind von der Beschaffenheit des nationalen Gerichts abhängig. Demzufolge muss sich zunächst die Frage gestellt werden, welche nationalen Gerichte im vorliegenden Fall in Frage kämen. Die Beantwortung dieser Frage ist davon abhängig, in welchem EWR-Staat der Rechtsstreit anfällt. Da CAT Bonds in den Mitgliedstaaten in der Regel entweder in Irland oder in Luxemburg verwahren, werden im Folgenden die Voraussetzungen für die dort ansässigen nationalen Gerichte geprüft.

In Irland könnte der irische Supreme Court of Ireland sowie der High Court of Ireland ein Vorabentscheidungsverfahren einleiten. Beide Instanzen erfüllt alle Voraussetzungen wie vorherige Urteile bereits beweisen (Vgl. EuGH Urt. v. 8. April 2014, Digital Rights Ireland und Seitlinger u.a., Rs. C-293/12, EU:C:2014:238; Vgl. EuGH Urt. v. 15. April 1997, Irish Farmers Association and Others v Minister for Agriculture, Food and Forestry, Ireland and Attorney General, Rs. C-22/94, EU:C:1997:187)

In Luxemburg erfüllt beispielsweise der Cour constitutionnelle (Verfassungsgerichtshof, Luxemburg) die Voraussetzungen (Vgl. EuGH Urt. v. 8. März 2017, ArcelorMittal Rodange und Schifflange, Rs. C-321/15, EU:C:2017:179).

Die Auslegungsfrage, inwiefern CAT Bonds als Investitionen zu sehen sind, fällt nicht unter die erwähnten Fragen, die nicht vom EuGH im Zuge einer Vorabentscheidung geregelt werden können. So handelt es sich um keine nationale Rechtsvorschrift, die Frage befindet sich nicht im Ausgangsverfahren, sie ist nicht hypothetisch, sondern dient dem Ausgangsverfahren und ist kein Gegenstand einer anderen Vorabentscheidung. Zudem unterliegt die Auslegungsfrage einem vernünftigen Zweifel an der korrekten Anwendung des Unionsrechts.

Verfahren und Ergebnis einer Vorabentscheidung Vorabentscheidungsverfahren starten mit einem Vorabentscheidungsersuchen. In dem Ersuchen stellen nationale Richter Vorlagefragen an den EuGH, die für das Ausgangsverfahren entscheidungserheblich sind (Vgl. Hakenberg & Seyr, 2020, S. 69). Sofern die Voraussetzungen an das nationale Gericht zur Vorlage eines Vorabentscheidungsersuchens vorhanden sind, startet das Vorabentscheidungsverfahren. Die Verfahrensdauer bei Vorabentscheidungen beträgt dabei durchschnittlich 16 Monate (Vgl. Hakenberg & Seyr, 2020, S. 61).

Das Ergebnis der Vorabentscheidung ist ein Urteil oder ein Beschluss, der an das nationale Gericht gerichtet wird. Das nationale Gericht entscheidet folglich über den Rechtsstreit der Parteien des Ausgangsverfahrens (Vgl. Broberg & Fenger, 2014, S. 17). Das Vorabentscheidungsverfahren dient damit der einheitlichen Auslegung von Unionsrecht in allen Mitgliedstaaten (Vgl. Daig, 1981, S. 79; Vgl. Broberg und Fenger, 2014, S. 18).

Die Folgen der Vorabentscheidung des EuGHs gehen dabei über die Grenzen des Ausgangsverfahrens hinaus. Die in diesem Zuge vollzogene Auslegung des Unionsrechts hat deklaratorischen Charakter. Sie wird demnach Bestandteil des betroffenen Unionsrechts. Die Auslegung wird allgemein gültig und bindet andere Gerichte die mit derselben Auslegungsfrage konfrontiert sind. (Vgl. Borchardt, 2000, S. 390) Die Auslegung ist daher immer abstrakt-generell formuliert, um auch auf ähnliche allerdings nicht direkt beteiligte Rechtsstreite anwendbar zu sein (Vgl. Kutscher, 1976, S. I-13).

Vorgehensweise des EuGHs bei der Auslegung Wie der EuGH bei der Auslegung vorgeht, lässt sich nur anhand von seiner Rechtsprechung erkennen, da es sich kaum abstrakte Erklärungen des EuGHs über seine Auslegungstätigkeit finden lassen (Vgl. Anweiler, 1997, S. 2).

Grundsätzlich legt der EuGH bei der Auslegung nachvollziehbare und objektive Maßstäbe an (Vgl. Anweiler, 1997, S. 34). Er geht nach der materiellen Gerechtigkeit vor (Vgl. Anweiler, 1997, S. 389). Die Auslegung geschieht dabei auf einen konkreten Fall und seine Besonderheiten (Vgl. Kutscher, 1976, S. I-13). Zudem versucht der EuGH bei seiner Rechtsauslegung die Akzeptanzfähigkeit der Urteile sicherzustellen. Die Gemeinschaftsrechtsordnung sieht kaum Möglichkeiten zur Durchsetzung der EuGH-Entscheidungen vor. Zur Sicherstellung von Akzeptanz sollen daher die Folgen der Entscheidungen fundiert vermittelt werden. (Vgl. Borchardt, 2000, S. 37)

Der EuGH kennt die wörtliche bzw. grammatikalische Auslegung, die historische Auslegung, die systematische, die teleologische Auslegung und die rechtsvergleichende Auslegung. (Vgl. Kutscher, 1976, S. I-5f.) „Nach ständiger Rechtsprechung sind bei der Auslegung einer Gemeinschaftsvorschrift nicht nur der Wortlaut, sondern auch der Zusammenhang, in dem die Vorschrift steht, und die Ziele zu berücksichtigen, die mit der Regelung, zu der sie gehören, verfolgt werden“ (EuGH Urt. v. 2. Juli 1992, Findling, Rs. C-136-91, EU:C:1992:290, S. I-1794). Es lässt sich dem also entnehmen, dass der EuGH in der Regel von der grammatikalischen, der systematischen und der teleologischen Auslegung Gebrauch macht. Diese Methoden sind „gleichzeitig“ (EuGH Urt. v. 21. Februar 1984, St. Nikolaus Brennerei, Rs. 337/82, EU:C:1984:69, Rdnr. 10) anzuwenden. Die Methodenwahl ist dabei stark von der vorgelegten Rechtsfrage abhängig (Vgl. Zuleeg, 1969, S. 97).

Wie die nachfolgenden Erläuterungen zeigen werden, sind die Grenzen zwischen den Methoden nicht immer klar identifizierbar.

Bei der *grammatikalischen Auslegung* wird die Bedeutung einer Rechtsnorm anhand ihres Wortlauts im gewöhnlichen Sprachgebrauch ausgelegt (Vgl. Kutscher, 1976, S. I-18). Dabei soll die Logik der Rechtsnorm berücksichtigt werden, indem Wörter in ihrem Zusammenhang mit dem Satz, dem Absatz und dem Artikel ausgelegt werden. Es geht darum, anhand des „Artikel[s] in seiner Gesamtheit“ (EuGH Urt. v. 4. Juli 1963, Kommission/-Bundesrepublik, Rs. 24/62, S. 154) respektive des „Aufbau[s]“ (EuGH Urt. v. 3. Februar 1976, Manghera, Rs. 59/75, EU:C:1976:14, Rdnr. 9/12) einer Rechtsnorm, Rückschlüsse auf dessen Bedeutung zu ziehen. Dies ist insbesondere im EU-Recht aufgrund der verschiedenen Sprachen, die alle gleichermassen verbindlich sind, schwierig. (Vgl. Anweiler, 1997, S. 145ff.)

Der EuGH misst der grammatischen Auslegung nur eine untergeordnete Relevanz bei (Vgl. Kutscher, 1976, S. I-21). Wesentlich bedeutsamer sind die systematische und die teleologische Auslegung (Vgl. Anweiler, 1997, S. 170f.).

Ziel der *systematischen Auslegung* ist die Wahrung des Gesamtzusammenhangs der Rechtsnorm und des Rechtsnormgefüges, indem Widersprüche aufgehoben werden. Sie beruht auf dem Gedanken, dass das Gemeinschaftsrecht als zusammenhängendes Normgefüge zu betrachten ist. Normen werden dabei im Zusammenhang betrachtet, mit weiteren Normen unter demselben Kapitel oder Titel verglichen und ihre Inhalte mit dem Ziel der Widerspruchsfreiheit übereinandergelegt. Beim Sekundärrecht werden meistens weitere Verordnungen auf Sekundärrechtsebene, aber auch auf Primärrechtsebene herangezogen. Die systematische Auslegung dient häufig der Stärkung der Argumentationskraft der teleologischen Auslegung. (Vgl. Anweiler, 1997, S. 172ff.)

Die *teleologische Auslegung* stellt damit den Kern der Auslegungsmethoden des EuGHs dar. Mit der systematischen Auslegung ist sie die wichtigste Auslegungsmethode des EuGHs. Die teleologische Auslegungsmethode basiert auf der Umsetzung des Sinns und Zwecks, des Ziels, oder des Geists der Rechtsnorm. Beim Sekundärrecht, wie der SFDR, fokussiert sich diese Auslegungsmethode insbesondere auf die objektiven Ziele der Verordnung selbst. Es ist also nicht Praxis des EuGHs sich mit den Motiven des Gesetzgebers bei der Schaffung der Verordnung zu beschäftigen. Stattdessen werden Motive der Verordnung selbst ausgearbeitet. Es liegt diesem Vorgehen der Gedanke zugrunde, „da[ss] das Gesetz klüger sein kann als sein Verfasser, ja sogar klüger sein mu[ss]“ (Anweiler, 1997, S. 65). In diese Analyse der Verordnung selbst, werden auch die Präambeln der Verordnung berücksichtigt. (Vgl. Anweiler, 1997, S. 198ff.) Bei der teleologischen Auslegung

geht der EuGH nach drei Prinzipien vor, die für die Auslegung der SFDR relevant sind. Erstens soll der „effet utile“ gewahrt werden. Es soll also der Zweck der Vorschrift durch die Auslegung umgesetzt werden. Zweitens muss der Zweck der Vorschrift nicht unbedingt explizit geschrieben werden. Es gelten auch ungeschriebene aber in der Rechtsnorm implizit enthaltene Kompetenzen. Die Auslegung basiert also auf dem Grundsatz der „implied powers“. Drittens sind Grundfreiheiten des EU-Binnenmarkts weit auszulegen und Ausnahmen eng auszulegen. (Vgl. Anweiler, 1997, S. 219ff.)

Häufig wird eine Kombination der systematischen und teleologischen Auslegung vom EuGH vollzogen. Diese Vorgehensweise erhöht die Argumentationskraft und Akzeptanzfähigkeit der Vorabentscheidung (Vgl. Anweiler, 1997, S. 202; Vgl. Zuleeg, 1969, S. 97). Die Akzeptanzfähigkeit der Urteile ist deshalb wichtig, weil es keine Mittel zur Durchsetzung der Urteile gibt und der EuGH lediglich auf den Befolgungswillen der Mitgliedstaaten angewiesen ist (Vgl. Anweiler, 1997, S. 2).

E.2 Der EFTA-Gerichtshof bei Auslegungsfragen

Der EFTA-Gerichtshof ist das Äquivalent zu dem EuGH (Vgl. Liechtenstein-Institut, 2015, S. 58).

Gemäss Artikel 34 ÜGA, erstellt der EFTA-Gerichtshof sogenannte Gutachten zur Auslegung von EU-Recht (Vgl. ABl. L 344 vom 31.12.1994, S. 5, Artikel 34, Unterabsatz 1).

Der Artikel 34 ÜGA basiert auf dem Artikel 263 AUV, der das Vorabentscheidungsverfahren beim EuGH regelt. Allerdings sind trotz der Orientierung des Artikels 34 ÜGA an dem Artikel 263 AUV, die Zuständigkeiten des EFTA-Gerichtshofs nicht deckungsgleich mit denen des EuGHs. So kann der EFTA-Gerichtshof kein sekundäres EU-Recht für ungültig erklären. Er kann allerdings sehr wohl dieses Recht neu auslegen. (Rs. E-2/00 (Allied Colloids and Others./ Norwegen); 2000-2001 EFTA Court Report, S. 35; Rs. E-6/01 (CIBA Speciality Chemicals Water Treatment Ltd and Others./ Norwegen); 2002 EFTA Court Report, S. 281, Rn. 21 f.)

Aus Artikel 34 ÜGA ergibt sich ausserdem, dass die Sprüche des EFTA-Gerichtshof „Gutachten“ bezeichnet werden und nicht „Vorabentscheidungen“, wie das bei Sprüchen des EuGHs der Fall ist, wenngleich in der Rechtsliteratur häufig die Gutachten dennoch als Vorabentscheidungen bezeichnet werden (Vgl. Braudenbacher, 2013, S. 504f.).

Anders als bei Auslegungsfragen über EU-Recht in Mitgliedstaaten, sind nationale Höchstgerichte in EWR-EFTA Staaten nicht verpflichtet, ihre Auslegungsfrage an den EFTA-Gerichtshof weiterzuleiten. Allerdings sind sie im Sinne der Sicherstellung der Homogenität des EU-Binnenmarkts dazu angehalten. (Vgl. Liechtenstein-Institut, 2015, S. 58; Vgl. Braudenbacher, 2013, S. 505)

Zulässigkeit eines Gutachtens Der EFTA-Gerichtshof prüft seine Fähigkeit zur Auslegung des Rechts anhand derselben Voraussetzungen für nationale Gerichte, wie der EuGH. Auch bei dieser Instanz ist die gesetzliche Grundlage der vorlegenden Instanz, der ständiger Charakter, die obligatorische Gerichtsbarkeit, die Anwendung von Rechtsnormen, die Unabhängigkeit und das streitige und mit einem Gerichtsverfahren vergleichbare Verfahren für die Prüfung der Fähigkeit zur Auslegung entscheidungsrelevant (Vgl. Rs. E-4/09 Inconsult Anstalt/Finanzmarktaufsicht vom 27. Januar 2010, S. 8, Rdnr. 23; Rs. E-1/94 Restamark, EFTA Court Report 1994-95, S. 15, Rdnr. 24 ff. und verbundene Rechtssachen E-8/94 und E-9/94 Mattel und Lego, EFTA Court Report 1994-95, S. 113,

Rdnr. 15. Zum Vergleich siehe auch Rechtssachen C-54/96 Dorsch Consult, Slg. 1997, I-4961, Rdnr. 23, und C-178/99 Salzmann, Slg. 2001, I-4421, Rdnr. 13).

Zulässigkeit eines Gutachtens in casu Unter den EWR/EFTA-Staaten käme in vorliegenden Fall insbesondere Liechtenstein für die Einleitung eines Gutachtens vor dem EFTA-Gerichtshof in Frage, da einige CAT Bonds, die zum Vertrieb im EWR zugelassen sind, dort verwahren.

In Liechtenstein würden das Fürstliche Landgericht Liechtenstein und der Verwaltungsgerichtshof des Fürstentums Liechtenstein die Voraussetzungen an nationale Gerichte zur Einleitung eines Gutachtens erfüllen (Vgl. EFTA-Gerichtshof Urt. v. 25. April 2012, Granville Establishment, Rs. E-13/11; Vgl. EFTA-Gerichtshof Urt. v. 13. November 2019, D und E, Rs. E-2/19).

Verfahren und Ergebnis eines Gutachtens Die Gutachten des EFTA-Gerichtshofs sind ähnlich wie die Vorabentscheidungen des EuGHs im tatsächlichen Rechtsstreit nicht wirkend. Sie entfalten ihre Wirkung über die Ausführung des vorlegenden Gerichts (Rs. E-18/10 (ESA./Norway); 2011 EFTA Court Report, S. 202, Rn. 26 ff.).

Auf der Website der Landesverwaltung Fürstentum Liechtenstein wird der Umgang mit den Gutachten wie folgt beschrieben: „Rechtlich gesehen entfalten die Entscheidungen des EFTA-Gerichtshofes zu Vorlagefragen keine bindende Wirkung, da es sich um Gutachten handelt. Dennoch werden die Vorabentscheidungen von den ansuchenden Gerichten der EWR/EFTA-Staaten wohl als verbindlich angesehen. In Liechtenstein wurden jedenfalls die Entscheidungen des EFTA-Gerichtshofs von den vorlegenden Gerichten immer entsprechend berücksichtigt.“ (Liechtenstein-Institut, 2015, S. 59)

Vorgehensweise des EFTA-Gerichtshofes bei der Auslegung Die Vorgehensweise des EFTA-Gerichtshofes ist der Vorgehensweise des EuGHs nachgebildet. Das lässt sich mit der historischen Entwicklung des EFTA-Gerichtshofes begründen. Bevor der EFTA-Gerichtshof 1994 gegründet wurde, wurden Auslegungsfragen der EWR/EFTA-Staaten vom EuGH beantwortet. Grund für die Gründung war die Unvereinbarkeit mit dem Gemeinschaftsrecht, da EuGH Vorabentscheidungen in den EWR/EFTA-Staaten lediglich Auskunftswirkung hatten und in den Mitgliedstaaten die nationalen Gerichte banden. (EuGH Gutachten 1/91, Slg. 1991, I-6079, Rn. 59ff.) Die Vorgehensweise orientiert sich noch an denselben Prinzipien. (Vgl. Braudenbacher, 2013, S. 505)

Eine detaillierte Analyse der Vorgehensweise des EFTA-Gerichtshofes ist daher an dieser Stelle nicht notwendig. Es wäre sinnlos, den Versuch zu unternehmen, eine Vorgehensweise zu kopieren, die selbst eine weitere Vorgehensweise kopiert, wenn man direkt die übergeordnete Vorgehensweise kopieren kann.

Darum verweise ich an dieser Stelle auf die dargestellte Vorgehensweise des EuGHs bei Auslegungsfragen im *Anhang E.1: Der EuGH bei Auslegungsfragen*.

F Anhang: Eventualverbindlichkeiten vs. erwartete Verbindlichkeiten

Die Kenntnis darüber, in welche der fünf möglichen Arten die Investition in einem CAT Bond einzuordnen ist, löst das Problem allerdings noch nicht vollständig.

Es muss der Frage nachgegangen werden, ob der *Fokus auf die Eventualverbindlichkeiten überhaupt gerechtfertigt ist, oder stattdessen die erwarteten Verbindlichkeiten das Reporting bestimmen*. Bislang hatte ich angenommen, dass die Investitionen von CAT Bonds sich aus ihren Eventualverbindlichkeiten ableiten. Diese Annahme begründet sich damit, dass bilanziell die Summe des Kapitals im CAT Bond vollständig der Summe der Eventualverbindlichkeiten entspricht. In der Regel sind CAT Bonds *fully collateralized*. Das heisst, dass sich die Eventualverbindlichkeiten eins zu eins mit dem Kapital im CAT Bond decken, sodass die Eventualverbindlichkeiten vollständig mit dem Kapital des CAT Bonds beglichen werden können. Diese Annahme ist allerdings nur aus einer bilanziellen Sichtweise korrekt. Eine Betrachtung der erwarteten Verbindlichkeiten des CAT Bonds zeigt, dass erwartete Verbindlichkeiten wesentlich geringer sind als Eventualverbindlichkeiten gegenüber juristischen oder natürlichen Personen bzw. deren Vermögenswerte. In den meisten Fällen sind die erwarteten Verbindlichkeiten eins zu 20 bis 200 mit dem Kapital im CAT Bond gedeckt (Vgl. Plenum Investments AG, 2021a, S. 34).

Entscheiden sich CAT Bond Manager für die Betrachtung der erwarteten Verbindlichkeiten und nicht der Eventualverbindlichkeiten, ändert sich das Reporting in drei Bereichen.

Einerseits ändert sich das Reporting, da die Wahrscheinlichkeit der Überschreitung des Triggers bei erwarteten Verbindlichkeiten berücksichtigt werden muss. Angenommen ein CAT Bond Fond besteht ausschliesslich aus zwei CAT Bonds. Beide CAT Bonds haben je ein Volumen von EUR 1 Millionen. CAT Bond A hat eine jährliche erwartete Auszahlung von 1% und CAT Bond B von 2%. Beide CAT Bonds unterliegen dem gleichen qualitativen Risiko. Eine Betrachtung der Eventualverbindlichkeiten würde zeigen, dass beide CAT Bonds nach SFDR exakt gleich offenzulegen sind, da die Eventualverbindlichkeiten jeweils EUR 1 Millionen betragen. Eine Betrachtung der erwarteten Verbindlichkeiten würde zeigen, dass die Passivseite nur zu einem wesentlich kleineren Teil aus Verbindlichkeiten besteht (1% bzw. 2%) und der Grossteil der Passivseite (99% bzw. 98%) aus Eigenkapital besteht. Daher wären bei einer Betrachtung der erwarteten Verbindlichkeiten die CAT Bonds unter SFDR nicht gleich offenzulegen.

Diese Denkweise wirkt sich nicht nur auf der CAT Bond Ebene aus, sondern auch auf

der Ebene der zugrundeliegenden Vermögenswerte. Das Reporting ändert sich dementsprechend andererseits, da die Verteilung des Schadens bei erwarteten Verbindlichkeiten berücksichtigt werden muss. Wenn ein CAT Bond ein Katastrophenrisiko deckt, das durch zwei individuelle Risiken konstituiert ist, wovon ein Risiko eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 3%, das andere von 1% aufweist und beide Risiken das gleiche Volumen haben, dann wären bei einer Betrachtung der Eventualverbindlichkeiten beide Risiken gleich im Reporting zu berücksichtigen. Bei einer Betrachtung der erwarteten Verbindlichkeiten wäre das erste Risiko dreimal stärker im Reporting zu berücksichtigen als das zweite.

Neben der Einführung dieser zwei Risikofaktoren, führt der Fokus auf erwartete Verbindlichkeiten anstelle von Eventualverbindlichkeiten zur Einführung einer zeitlichen Komponente. Wenn erwartete Verbindlichkeiten im Zentrum des Reporting stehen, dann geschieht das auf der Idee, dass Kapitalflüsse das zentrale Mass zur Bestimmung der Investition sind. Es könnte dementsprechend nicht der Durchgriff auf die aktuellen Objekte hinter den Verbindlichkeiten gemacht werden, sondern es müssten die zukünftigen Werte der Objekte im Mittelpunkt stehen, da erst in der Zukunft das Kapital übergeht. Ein Fokus auf Eventualverbindlichkeiten führt nicht zu diesem Problem, da Eventualverbindlichkeiten bei CAT Bonds zu jeder Zeit bestehen.

Eine Begründung des bislang vollzogenen Fokus auf die Eventualverbindlichkeiten anstelle der erwarteten Verbindlichkeiten muss daher nachgereicht werden.

F.1 Auslegung

Grammatikalische Auslegung Wie bereits *oben* beschrieben, spricht die grammatikalische Auslegung dafür, dass Investitionen im gewöhnlichen Sprachgebrauch durch einen Verwendungszweck bzw. ein Ziel und durch ihre Bindung mit anderen Vermögensgegenständen gekennzeichnet sind.

Es stellt sich daher die Frage, wie der Fokus auf Eventualverbindlichkeiten anstelle von erwarteten Verbindlichkeiten anhand des Verwendungszwecks und der Bindung von CAT Bonds rechtfertigt werden kann.

CAT Bonds werden verwendet, um Versicherungsdeckung zur Erfüllung der Eventualverbindlichkeiten an Immobilien bereitzustellen und um die Zeichnungskapazität von (Rück-)Versicherungsgesellschaften zu erhöhen. Beide Zwecke werden anhand des gesamten Kapitals im CAT Bond erfüllt. Diese Summe entspricht den Eventualverbindlichkeiten und nicht den erwarteten Verbindlichkeiten. Die erwarteten Verbindlichkeiten entsprechen dem Teil des Kapitals aus dem CAT Bond, der in Immobilien zur Reparatur bzw. zum Neubau eingesetzt wird. Die Reparatur bzw. der Neubau der Immobilie ist allerdings nicht der Verwendungszweck eines CAT Bonds, sondern eine Folge des Versicherungsschutzes. Der Verwendungszweck von CAT Bonds rechtfertigt daher die Beachtung der Eventualverbindlichkeiten anstelle der erwarteten Verbindlichkeiten.

Das Kapital im CAT Bond ist durchwegs an alle enthaltenen Eventualverbindlichkeiten zu seiner vollen Erschöpfung gebunden. Diese Bindung besteht unabhängig von den Risikofaktoren, die der Berechnung der erwarteten Verbindlichkeiten dienen. Die Zahlungen von Schäden an Immobilien führen zu keiner Bindung mit der Immobilie. Das Kapital, was in die Immobilien fließt, ist keine Investition, sondern eine Zahlung, die aufgrund der Bindung des Kapitals mit dem Katastrophenereignis entsteht. Die Bindung von CAT Bonds rechtfertigt daher auch die Beachtung der Eventualverbindlichkeiten anstelle der erwarteten Verbindlichkeiten.

Anhand der grammatikalischen Auslegung wird deutlich, dass die Investitionen eines CAT Bonds sich mit der Summe der Eventualverbindlichkeiten messen lassen und nicht mit der Summe der erwarteten Verbindlichkeiten. Denn sowohl der Verwendungszweck als auch die Bindung des Kapitals basiert auf dem Teil des Kapitals, der den Eventualverbindlichkeiten gegenübersteht.

Teleologische Auslegung Ich hatte bereits bei der ersten teleologischen Auslegung dargestellt, dass die die SFDR die Unterstützung einer nachhaltigen Zukunft und die Unterstützung der Endinvestoren verfolgt.

Eine Analyse des potenziellen Kapitalflusses zur Bestimmung, ob Eventualverbindlichkeiten oder erwartete Verbindlichkeiten beim Reporting im Zentrum stehen sollten, führt zu den selben Ergebnissen wie die Analyse des Verwendungszwecks des Kapitals, die in der grammatikalischen Auslegung des zweiten Teils behandelt wurde. Das Kapital fließt potenziell in alle Eventualverbindlichkeiten und hat dort den Effekt des Versicherungsschutzes.

Die teleologische Auslegung zeigt damit, dass der Fokus auf Eventualverbindlichkeiten gerechtfertigt ist, da das Kapital potenziell in Höhe der Eventualverbindlichkeit an die Immobilien fließt.

Systematische Auslegung Die qualitative Offenlegung, wie im *C Anhang: Qualitative Offenlegung von Art. 9 Produkten* beschrieben, interpretiert CAT Bonds als Rückversicherungen. Die darin offenzulegende nachhaltige Investition bezieht sich auf die gesamten Eventualverbindlichkeiten, die in einem CAT Bond getragen werden. An keiner Stelle wird darin die Bezugnahme auf Risikofaktoren zur Ermittlung der erwarteten Verbindlichkeit gefordert. Stattdessen werden alle Eventualverbindlichkeiten einbezogen.

Um einen widerspruchsfreien Zusammenhang mit dem qualitativen Reporting, wie es nach der Ergänzung der Taxonomieverordnung gefordert ist, einzuhalten, sollte sich daher das quantitative Reporting auch auf die gesamten Eventualverbindlichkeiten und nicht auf die erwarteten Verbindlichkeiten beziehen.

Konsolidierung Die Auslegung des Investitionsbegriffs für CAT Bonds in *Kapitel 3.3: Auslegung des Investitionsbegriffs*, hat ergeben, dass die Investitionen von CAT Bonds den Investitionen in Immobilien über die Bereitstellung von Kapital zur Erfüllung der Eventualverbindlichkeiten gleichzusetzen sind.

Dabei war allerdings nicht klar, ob überhaupt von Eventualverbindlichkeiten die Rede sein kann, oder ob nicht viel eher der Fokus auf erwartete Verbindlichkeiten korrekt ist.

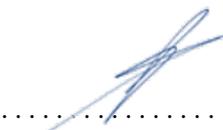
In dieser Auslegung zeige ich, dass der Fokus auf Eventualverbindlichkeiten dem Fokus auf erwartete Verbindlichkeiten zu präferieren ist. Die grammatikalische Auslegung, die teleologische Auslegung und die systematische Auslegung rechtfertigen den Fokus auf

Eventualverbindlichkeiten.

Eigenständigkeitserklärung

„Ich erkläre hiermit,

- dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig, ohne fremde Hilfe und ohne Verwendung anderer als der angegebenen Hilfsmittel verfasst habe;
- dass ich sämtliche verwendeten Quellen erwähnt und gemäss gängigen wissenschaftlichen Zitierregeln korrekt zitiert habe;
- dass ich sämtliche immateriellen Rechte an von mir allfällig verwendeten Materialien wie Bilder oder Grafiken erworben habe oder dass diese Materialien von mir selbst erstellt wurden;
- dass das Thema, die Arbeit oder Teile davon nicht bereits Gegenstand eines Leistungsnachweises einer anderen Veranstaltung oder Kurses waren, sofern dies nicht ausdrücklich mit dem Referenten /der Referentin im Voraus vereinbart wurde und in der Arbeit ausgewiesen wird;
- dass ich ohne schriftliche Zustimmung der Universität keine Kopien dieser Arbeit an Dritte aushändigen oder veröffentlichen werde, wenn ein direkter Bezug zur Universität St.Gallen oder ihrer Dozierenden hergestellt werden kann;
- dass ich mir bewusst bin, dass meine Arbeit elektronisch auf Plagiate überprüft werden kann und ich hiermit der Universität St.Gallen laut Prüfungsordnung das Urheberrecht soweit einräume, wie es für die Verwaltungshandlungen notwendig ist;
- dass ich mir bewusst bin, dass die Universität einen Verstoss gegen diese Eigenständigkeitserklärung sowie insbesondere die Inanspruchnahme eines Ghostwriter-Service verfolgt und dass daraus disziplinarische wie auch strafrechtliche Folgen resultieren können, welche zum Ausschluss von der Universität resp. zur Titelaberkennung führen können.“



.....

St.Gallen, 22. November 2021

Mit Einreichung der schriftlichen Arbeit stimme ich mit konkludentem Handeln zu, die Eigenständigkeitserklärung abzugeben, diese gelesen sowie verstanden zu haben und, dass sie der Wahrheit entspricht.