

Wie sieht der
nachhaltige Finanzplatz
Schweiz im Jahr 2050 aus?

Sustainable Finance.

Regulierungen & Subventionen

Von Andri Abbühl.

Die Vision in einem Satz.

Eine nachhaltige Welt mit global einheitlichen und **durchsetzbaren Regeln** für die Nutzung globaler öffentlicher und handelbarer Güter.

Die Herausforderungen.

Regulierung bewirkt Verhaltensänderungen, um soziale Ziele zu erreichen. Die Finanzbranche ist stark reguliert, weil sie sich auf das Leben vieler an der Entscheidung nicht Beteiligter auswirkt und somit ein Missbrauchspotenzial besteht. So kann ein Anleger oder Bankkunde nicht wirklich kontrollieren, was mit seinen Vermögenswerten geschieht. Es gibt daher Vorschriften, die das Informationsgefälle zwischen Anlegern und Finanzinstituten sowie riskantes Verhalten mit privatem Gewinn und sozialem Verlust (Stichwort Systemstabilität) ausgleichen sollen.

Ein weiteres soziales Ziel ist "Nachhaltigkeit", Erhaltung der Lebensgrundlagen und Biodiversität. Dabei handelt es sich grundsätzlich um wirtschaftliche Güter, an denen ein Interesse besteht, sie zu erhalten. Allerdings gibt es an ihnen kein „Eigentum“, weil dieses voraussetzt, dass ein Individuum privatautonom darüber verfügen kann. Die Natur ist vielmehr ein öffentliches Gut. Da alle gleichermassen von der Natur profitieren, hat niemand einen egoistischen Anreiz, diese zu schützen (sog. Allmendeproblem). Das gilt auch bei finanziellen Investitionen.

Die Vision.

Ein möglicher Ansatz, dem Allmendeproblem mit Regulierung beizukommen, sind Verbote. Verbote können dort effizient sein, wo die Transaktionskosten besonders hoch sind. Es wäre ineffizient, zu berechnen, wie viel Schaden entsteht, wenn z. B. ein Hund in einem Naturschutzgebiet von der Leine gelassen wird, und diesen Betrag vom Halter einzutreiben.

Ein weiterer Ansatz ist Transparenz. Werden Unternehmen einfach zu mehr Transparenz verpflichtet, ist dies soweit sinnvoll, als KonsumentInnen und AnlegerInnen altruistisch handeln. Diese Annahme ist nicht realistisch. Reine Anti-Greenwashing-Pflichten reichen daher nicht aus. Zudem ist zu berücksichtigen, dass bei reinen Anti-Greenwashing-Pflichten der ganze Informationsaufwand zwei Mal anfällt: gegenüber den Finanzintermediären und den AnlegerInnen. Auch hier ist es eine unrealistische Annahme, dass ein grosser Teil der AnlegerInnen bereit sind, sich vertieft mit den ökologischen Auswirkungen ihrer Investments auseinanderzusetzen. Dieser Informationsaufwand lässt sich nur mittels einfacher Ampelsystem umgehen, die jedoch der komplexen Wirklichkeit nicht gerecht werden. Letztlich ist von reinen Anti-Greenwashing-Pflichten nicht viel zu erwarten.

Denkbar wäre jedoch eine Regulierung mit Transparenzpflichten für Unternehmen der Realwirtschaft und Anlagevorschriften für Finanzintermediäre. Wegen der zentralen „Flaschenhalsfunktion“ des Finanzwesens hätte hier die Regulierung einen ähnlich starken Hebel wie im Geldwäschereirecht.

Dies reicht jedoch nicht aus, da sich Unternehmen auch in beträchtlichem Masse selbst oder anderweitig ohne Finanzintermediäre finanzieren. Daher umfasst eine nachhaltige Wirtschaft für Unternehmen der Realwirtschaft mindestens Transparenz- und im Umfang der Eigenfinanzierung auch Pflichten, die darauf zielen, die Externalitäten zu senken.

Wohl effizienter, da beträchtlicher Informationsaufwand entfällt, wäre, diejenigen Sektoren zu verpflichten, welche die Natur direkt physisch ausbeuten, d.h. die Land-, Energie- und Rohstoffwirtschaft. Diese könnten die Kosten auf die von ihnen abhängige Wirtschaft überwälzen, sodass letztlich die gesamte Gesellschaft nachhaltig wird. Die Finanzinstitute dürften dann nur noch in Unternehmen investieren, die sich entsprechenden Regeln unterwerfen.

Ferner werden gewisse Emissionen unvermeidbar sein. Lassen sich viele unterschiedliche Verhaltensweisen in Bezug auf ihre Externalitäten vergleichen, kann jedoch ein Handelssystem sinnvoll sein, da Käufer und Verkäufer verhältnismässig genau wissen, wie

viel CO₂ sie ausstossen müssen, um so und so viel Wert zu schöpfen. Aus diesem Grund ist ein solches System effizienter als schlichte Verbote, da diese nicht berücksichtigen, welcher Wert mit der gleichen Summe an Emissionen geschaffen wird. Bei dieser Lösung gäbe es daher Zertifikate, die handelbar sind und zu einem bestimmten Verhalten berechtigen, das sonst nur einen privaten Nutzen, aber einen sozialen Schaden mit sich brächte.

Die Handlungsempfehlungen.

Daraus ergeben sich folgende Handlungsempfehlungen:

- Unternehmen sind CO₂-neutral, wie dies das Klimaschutzgesetz vorsieht; entweder, indem sie gar keine Emissionen ausstossen oder – falls dies unvermeidlich ist – Zertifikate kaufen müssen. Dadurch wird auch der Konsum CO₂-neutral.
- Für nicht vermeidbare Emissionen besteht ein weltweites Handelssystem für fungible negative Externalitäten, vor allem CO₂. Bei nicht fungiblen Gütern ist eher an Verbote und Subventionen (zum Schutz/als Ersatz der Nutzung dieser Güter) zu denken. Die Einnahmen aus dem Primärverkauf dieser Zertifikate finanzieren Carbon-Capture-Projekte.
- Finanzintermediäre dürfen nur in Unternehmen investieren, die CO₂-neutral oder auf dem Weg dazu sind. Bis es so weit ist, sorgen Anti-Greenwashing-Regeln für die Anleger für Transparenz.

Das Objekt.

Es gibt eine globale Institution, die Emissionsrechte ausgibt und deren Einhaltung überwacht. Sie kann Sanktionen aussprechen, die von den Staaten umgesetzt werden müssen, ansonsten sie von anderen Staaten sanktioniert werden dürfen.