

Regulatorik Radar Spezial 2019 – EbAV II

Nachhaltigkeitsaspekte in der Kapitalanlage – Regulatorischer Rahmen

Andreas Hilka



Übersicht

- Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage von EbAV
- Gesetzgeberische und regulatorische Initiativen zur Berücksichtigung von ESG-Kriterien
- Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in den Anlageprozess von EbAV
- Weitere Orientierungsmöglichkeiten und Hilfestellungen

Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage von EbAV

Anlagegrundsätze des § 124 VAG

- Die Vermögenswerte des Sicherungsvermögens sind so anzulegen (§ 124 Abs. 1 Nr. 2 VAG), dass **Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität** des Portfolios als Ganzes sichergestellt werden.
- Darüber hinaus sind die Anlagen ausreichend zu **mischen und zu streuen**, um Risikokonzentrationen zu vermeiden (§ 124 Abs. 1 Nr. 7 und 8 VAG).
- Die einzelnen Anlagegrundsätze werden durch Rechtsverordnung und insbesondere durch Rundschreiben sowie Verlautbarungen der BaFin weiter spezifiziert.
- **ABER: Zukünftig erwartete höhere ökonomische Relevanz ökologischer und sozialer Aspekte!**

Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten in der Kapitalanlage betrieblicher Altersversorgungseinrichtungen (1)

Seit Anfang der neunziger Jahre haben sich Investoren neben den klassischen quantitativen Zielen (Rendite, Risiko, Liquidität) **zunehmend an Zielen orientiert**, die eher **qualitativer und ethischer Natur** sind.

Diskussionen über soziale und ökologische Verantwortung von Unternehmen und Investoren, über Corporate Governance und Kapitalmarkttransparenz sowie über die **gesellschaftlichen Auswirkungen** der Globalisierung haben „**nicht-finanzielle**“ und ggf. „**schwer kalkulierbare**“ Ziele an Relevanz gewinnen lassen.

Verschiedene Marktinitiativen wurden ins Leben gerufen:

- Global Reporting Initiative (GRI)
- Carbon Disclosure Project
- Enhanced Analytics Initiative
- Task Force on Climate related Financial Disclosure (TCFD)

Aktuell: Aktionärsrechte-Richtlinie welche die langfristige Mitwirkung der Aktionäre sowie Transparenz im Rahmen **verantwortungsbewusster Vermögensverwaltung** fördern soll (RL-Umsetzungsfrist: 10. Juni 2019).

SRI, ESG, Nachhaltigkeit – gibt es eine Standarddefinition?

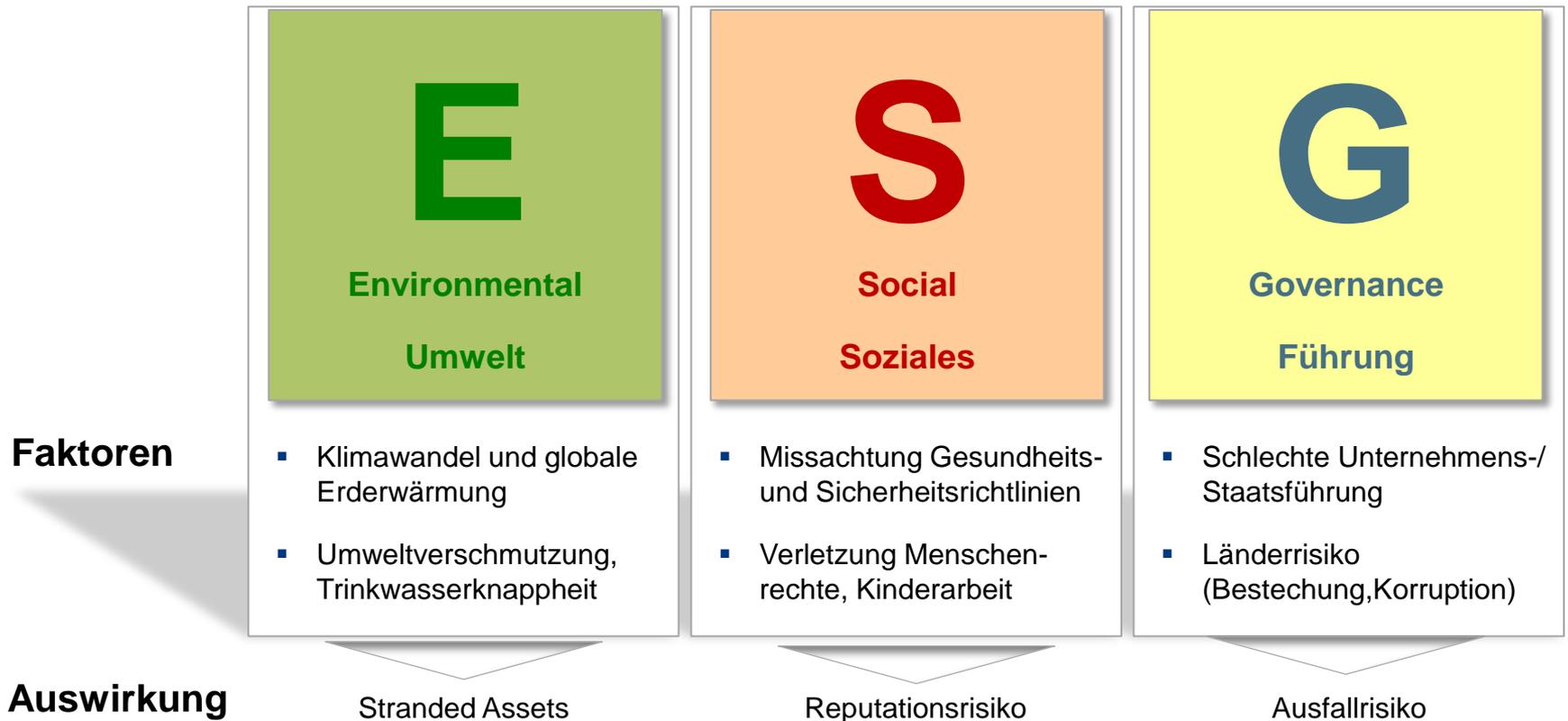
Nein,

aber alle Ansätze haben gemein, finanzkennzahlenorientierte Entscheidungsschemata durch

- ökologische,
- soziale,
- ethische oder
- subjektiv moralische Aspekte

zu erweitern.

Nachhaltigkeitsfaktoren als zusätzliche Rendite- und Risikotreiber



Analyse der Auswirkungen auf die Kapitalanlagen und Portfoliostrategie steht im Vordergrund.

Gesetzgeberische und regulatorische Initiativen zur Berücksichtigung von ESG

I.

EbAV II

Berücksichtigung von ESG-Anforderungen in der EbAV II-Richtlinie (1)

Artikel 19 (1) b, Anlagevorschriften:

„Im Rahmen des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht gestatten die Mitgliedstaaten es den EbAV, den möglichen langfristigen Auswirkungen der Anlageentscheidungen auf ökologische, soziale und die Unternehmensführung betreffende Faktoren Rechnung zu tragen.“

Artikel 21 (1), Allgemeine Anforderungen an die Unternehmensführung:

„Die Mitgliedstaaten schreiben allen EbAV vor, über ein wirksames Unternehmensführungssystem zu verfügen, das eine solide und vorsichtige Führung ihrer Geschäfte gewährleistet. **Das Unternehmensführungssystem umfasst die Berücksichtigung von ökologischen, sozialen und die Unternehmensführung betreffenden Faktoren** in Bezug auf die Anlagevermögenswerte bei Anlageentscheidungen und unterliegt einer regelmäßigen internen Prüfung.“

Berücksichtigung von ESG-Anforderungen in der EbAV II-Richtlinie (2)

Artikel 25 (2) g, Risikomanagement:

„Das Risikomanagementsystem deckt in einer für ihre Größe und die interne Organisation der EbAV sowie die Größenordnung, die Art, den Umfang und die Komplexität ihrer Tätigkeiten angemessenen Weise die Risiken, denen die EbAV selbst oder die Unternehmen, an die Tätigkeiten einer EbAV ausgelagert werden, ausgesetzt sein können, sofern angezeigt mindestens in den folgenden Bereichen ab:

....

- g) ökologische, soziale und die Unternehmensführung betreffende Risiken im Zusammenhang mit dem Anlageportfolio und dessen Management.“**

Berücksichtigung von ESG-Anforderungen in der EbAV II-Richtlinie (3)

Artikel 28 (2) h, Eigene Risikobeurteilung:

„Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass zur Risikobeurteilung nach Absatz 1 im Hinblick auf die Größe und interne Organisation der EbAV sowie auf die Größenordnung, die Art, den Umfang und die Komplexität der Tätigkeiten der EbAV folgende Bereiche gehören:

- h) im Falle, dass ökologische, soziale und die Unternehmensführung betreffende Faktoren bei Anlageentscheidungen berücksichtigt werden, eine Beurteilung von neu entstandenen oder zu erwartenden Risiken, unter anderem Risiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel, der Verwendung von Ressourcen und der Umwelt sowie soziale Risiken und Risiken im Zusammenhang mit der durch eine geänderte Regulierung bedingten Wertminderung von Vermögenswerten.“

Berücksichtigung von ESG-Anforderungen in der EbAV II-Richtlinie (4)

Artikel 30, Erklärung über die Grundsätze der Anlagepolitik:

„Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass jede in ihrem Hoheitsgebiet eingetragene oder zugelassene EbAV eine schriftliche Erklärung über die Grundsätze ihrer Anlagepolitik ausarbeitet und mindestens alle drei Jahre überprüft.

Diese Erklärung muss unverzüglich nach jeder wesentlichen Änderung der Anlagepolitik aktualisiert werden.

Die Mitgliedstaaten tragen dafür Sorge, dass in dieser Erklärung zumindest auf Themen wie die Verfahren zur Bewertung des Anlagerisikos, des Risikomanagementprozesses, die strategische Allokation der Vermögensanlagen je nach Art und Dauer der Altersversorgungsverbindlichkeiten und **die Frage eingegangen wird, wie bei der Anlagepolitik Belangen aus den Bereichen Umwelt, Soziales und der Unternehmensführung Rechnung getragen wird.**

Die Erklärung wird öffentlich zugänglich gemacht.“

Erwägungsgründe für die Berücksichtigung von ESG-Anforderungen in der EbAV II-Richtlinie (1)

(57) „Die EbAV müssen — unter Berücksichtigung der angestrebten ausgewogenen Verteilung von Risiken und Zuwendungen der betrieblichen Altersversorgung zwischen den Generationen — ihr Risikomanagement verbessern, damit potenzielle Schwachstellen hinsichtlich der Tragfähigkeit der Altersversorgungssysteme erkannt und mit den betreffenden zuständigen Behörden erörtert werden können.

Im Rahmen ihres Risikomanagements sollten die EbAV eine Risikobeurteilung ihrer rentenbezogenen Tätigkeiten vornehmen.

Diese Risikobeurteilung sollte auch den zuständigen Behörden zugänglich gemacht werden und — falls angezeigt — unter anderem Risiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel, der Ressourcennutzung und der Umwelt, soziale Risiken und Risiken im Zusammenhang mit der durch eine geänderte Regulierung bedingten Wertminderung von Vermögenswerten (im Folgenden „gestrandete Vermögenswerte“) umfassen.“

Erwägungsgründe für die Berücksichtigung von ESG-Anforderungen in der EbAV II-Richtlinie (2)

(58) **„Ökologische, soziale und Governance-Faktoren nach Maßgabe der von den Vereinten Nationen unterstützten Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investment sind von großer Bedeutung für die Anlagepolitik und die Risikomanagementsysteme der EbAV.** Die Mitgliedstaaten sollten die EbAV verpflichten, ausdrücklich offenzulegen, inwieweit diese Faktoren bei Anlageentscheidungen und in ihrem Risikomanagementsystem berücksichtigt werden.

Die Relevanz und die Wesentlichkeit der ökologischen, sozialen und Unternehmensführungsfaktoren für die Anlagen eines Versorgungssystems und die Art und Weise, wie diesen Faktoren Rechnung getragen wird, sollten in den Angaben enthalten sein, die eine EbAV auf der Grundlage dieser Richtlinie veröffentlicht.

Dies schließt jedoch nicht aus, dass eine EbAV dieser Anforderung nachkommt, indem es in diesen Angaben darauf hinweist, dass ökologische, soziale und Unternehmensführungsfaktoren in seiner Anlagepolitik nicht berücksichtigt werden oder die Kosten eines Systems zur Überwachung der Bedeutung und Wesentlichkeit dieser Faktoren und die Weise, wie sie berücksichtigt werden, in keinem Verhältnis zu der Größenordnung, der Art, dem Umfang und der Komplexität seiner Tätigkeiten stehen.“

II.

**Nationale Umsetzung der EbAV II –
Gesetz der Bundesregierung zur
Umsetzung der RL 2016/2341 vom
19.12.2018**

VAG in der Fassung vom 19.12.2018

§ 234h Ergänzende allgemeine Anlagegrundsätze

- (1) Pensionskassen haben die Vermögenswerte zum größtmöglichen langfristigen Nutzen der Versorgungsanwärter und Versorgungsempfänger insgesamt anzulegen. Im Falle eines Interessenkonflikts sorgt die Pensionskasse oder die Stelle, die ihr Vermögen verwaltet, dafür, dass die Anlage ausschließlich im Interesse der Versorgungsanwärter und Versorgungsempfänger erfolgt.
- (2) Bei Anlagen in derivative Finanzinstrumente ist eine übermäßige Risikokonzentration in Bezug auf eine einzelne Gegenpartei und in Bezug auf andere Derivatgeschäfte zu vermeiden.
- (3) **Bei ihren Anlageentscheidungen können Pensionskassen im Rahmen des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht den möglichen langfristigen Auswirkungen auf ökologische, soziale und die Unternehmensführung betreffende Belange Rechnung tragen.**
- (4) § 124 Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 Buchstabe b und Nummer 4 sowie Absatz 2 Satz 1 ist nicht anzuwenden.

VAG in der Fassung vom 19.12.2018

§ 234i Anlagepolitik

Pensionskassen haben der Aufsichtsbehörde eine Erklärung zu den Grundsätzen ihrer Anlagepolitik vorzulegen

1. spätestens vier Monate nach Ende eines Geschäftsjahres und
2. unverzüglich nach einer wesentlichen Änderung der Anlagepolitik.

In der Erklärung ist zumindest einzugehen auf das Verfahren der Risikobewertung und der Risikosteuerung, auf die Strategie **sowie auf die Frage, wie die Anlagepolitik ökologischen, sozialen und die Unternehmensführung betreffenden Belangen Rechnung trägt.**

Pensionskassen müssen die Erklärung öffentlich zugänglich machen. Spätestens nach drei Jahren ist die Erklärung zu überprüfen.

III.

Empfehlungen der High Level Expert Group („HLEG“)

High Level Expert Group („HLEG“) On Sustainable Finance der Europäischen Kommission

- Im 4. Quartal 2016 von der Europäischen Kommission (KOM) etabliert im Rahmen der Initiative zur Kapitalmarktunion.
- Umfasst 20 Vertreter aus 9 Nationen.
- Zielsetzung ist die Erarbeitung einer auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Finanzierung innerhalb der EU.
- Der Abschlussbericht der HLEG wurde im Februar 2018 vorgelegt.

Wesentliche Empfehlungen der HLEG

- a classification system, or '**taxonomy**', to provide market clarity on what is 'sustainable',
- clarifying the **duties of investors**' when it comes to achieving a more sustainable financial system,
- improving **disclosure** by financial institutions and companies on how sustainability is factored into their decision-making,
- an EU-wide **label for green investment funds**,
- additional **regulation** - making sustainability part of the mandates of the European Supervisory Authorities (ESAs),
- a European standard for **green bonds**.

Erwägungsbegründungen der HLEG

- **Treuhänderische Verantwortung:**
„The HLEG recommends it be clarified that managing ESG risks is an integral part of fiduciary duty, and a single set of principles on fiduciary duty and the related concepts of loyalty and prudence should be established in the European Union”.
- **Risikomanagement und (EIOPA-)Stress-Test:**
“Stress testing is an important tool of risk assessment and its future coverage could extend to ESG risks: **EIOPA’s stress test of pension funds** could potentially cover ESG risks in the future, but only once sufficient expertise on sustainability has been built up to avoid undue scenarios and outcomes. For ESG risks other than climate, the quantification of scenarios and metrics will be even more difficult. The HLEG considers that ESAs should build up sufficient expertise on sustainability issues, scenario analysis and general ESG-factors related to medium- and long-term risks.”
- **Anforderungen an die Aufsicht:**
“Build up **sufficient ESA expertise on sustainability, scenario analysis and ESG factors related to medium- and long-term risks**. Consider how the Article 173 approach at the EU level could apply to all types of pension funds.”

IV.

Aktionsplan „Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ der KOM

Ziele des Aktionsplans

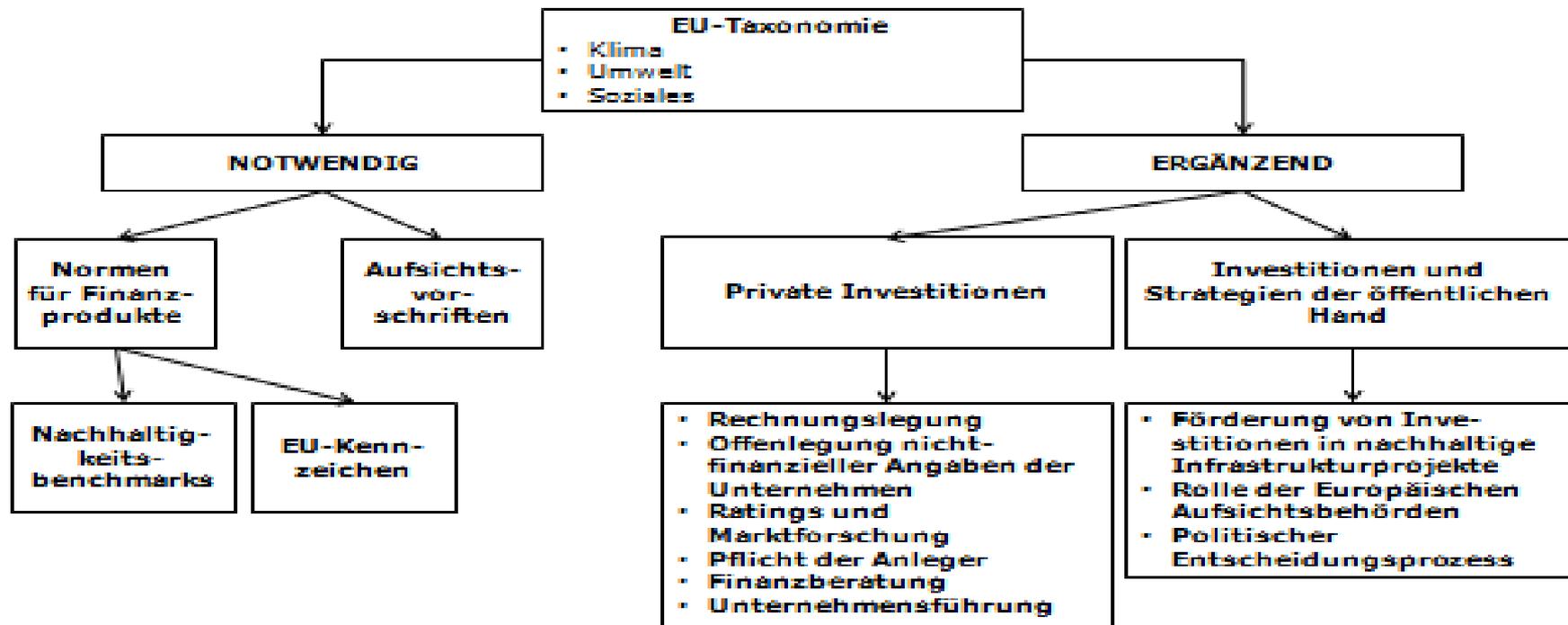
Der Aktionsplan zielt insbesondere darauf ab,

- die Kapitalflüsse auf nachhaltige Investitionen umzulenken, um ein nachhaltiges und integratives Wachstum zu erreichen,
- finanzielle Risiken, die sich aus dem Klimawandel, der Ressourcenknappheit, der Umweltzerstörung und sozialen Problemen ergeben, zu bewältigen,
- Transparenz und Langfristigkeit in der Finanz- und Wirtschaftstätigkeit zu fördern.

Maßnahmen innerhalb des Aktionsplanes

- Neuausrichtung der Kapitalflüsse hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft: jährlich werden zusätzlich geschätzte 180 Mrd. EUR Investitionen benötigt, um die EU-Klima- und Energieziele bis 2030 zu verwirklichen.
- Berücksichtigung umweltpolitischer und sozialer Ziele bei Finanzentscheidungen und Einbettung ins Risikomanagement.
- **Nachhaltigkeitspflichten institutioneller Anleger und Vermögensverwalter: Klärung von zusätzlichen aufsichtlichen Anforderungen!**
- Förderung von Transparenz und Langfristorientierung
- Einheitliches Klassifikationssystem für nachhaltige Tätigkeiten („Taxonomie“).
- Normen und Kennzeichen für nachhaltige Finanzprodukte („Green Bonds“).
- Entwicklung von Nachhaltigkeits-Benchmarks.

Rolle der EU Taxonomie im Aktionsplan



V.

Aktionsplan der KOM – Verordnungsentwürfe

Verordnungsentwürfe der KOM (1)

- Die „**Taxonomie-Verordnung**“ (**COM (2018)353**) definiert sechs konkrete EU-Umweltziele und sieht darüber hinaus die Schaffung eines einheitlichen EU-Klassifikationssystems („taxonomy“) für nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten vor.

Zur Erarbeitung einer EU-Taxonomie für ökologisch-nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten, die Schaffung eines EU-Green-Bond-Standards und die Erstellung einer Kategorie von „Low Carbon“-Indizes, die von Vermögensverwaltern und Portfoliomanagern als Benchmark für eine kohlenstoffarme Anlagestrategie verwendet werden können, hat die KOM eine sog. „**Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG)**“ eingesetzt.

Zwischenzeitlich wurde von ihr ein sog. „Taxonomy pack for feedback and workshops invitations“ mit zahlreichen Fragen veröffentlicht. Fragen können bis zum 22.2.2019 beantwortet werden.

Verordnungsentwürfe der KOM (2)

- Die „**Offenlegungsverordnung**“ (**COM (2018)354**) sieht konkrete Anforderungen an die Offenlegung von Informationen darüber vor, die institutionelle Anleger Umwelt-, soziale und Governance-Faktoren in ihren Anlageentscheidungen und Risikomanagementprozessen berücksichtigen.

Besonders kritisch ist die im Entwurf in Artikel 10 vorgesehene Ermächtigung der KOM, über delegierte Rechtsakte die EbAV-II-RL zu ändern. Der ECON-Bericht zur Offenlegungsverordnung enthält unverändert den von der KOM vorgeschlagenen Artikel 10 zur Änderung der EbAV-II-RL. Im Gegensatz dazu sieht die Ratsposition eine Löschung von Artikel 10 vor.

Die EbAV-II-RL würde damit nicht verändert; detailliertere Regelungen für EbAV würden laut Erwägungsgrund 13 über EIOPA-Leitlinien (Artikel 16 EIOPA-Verordnung) erlassen. Die aba hatte die Streichung von Artikel 10 in einem Positionspapier von Oktober 2018 mit zahlreichen Argumenten befürwortet.

Eine Verabschiedung bis Mai 2019 ist wahrscheinlich.

Verordnungsentwürfe der KOM (3)

- Die „**Benchmark-Verordnung**“ (COM (2018)355) zielt auf die Schaffung einer neuen Kategorie von Benchmarks ab.

Diese sollen es Investoren ermöglichen, den CO₂-Fußabdruck ihrer Investitionen zu vergleichen.

Der ECON-Bericht und die Ratsposition empfehlen bis spätestens 2021 zu überprüfen, wie ESG-Transparenzanforderungen auf alle Benchmarks ausgeweitet werden können.

Eine Verabschiedung bis Mai 2019 ist wahrscheinlich.

Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in den Anlageprozess von EbAV

Integration von Nachhaltigkeitsaspekten

Rahmenbedingungen der EbAV:

Anzahl und Unternehmensgegenstand der Trägerunternehmen,

CSR-/Nachhaltigkeitspolitik der Trägerunternehmen

Durchführungsweg

Reine Beitragszusage

Anlageklassen

Datenverfügbarkeit

Kosten

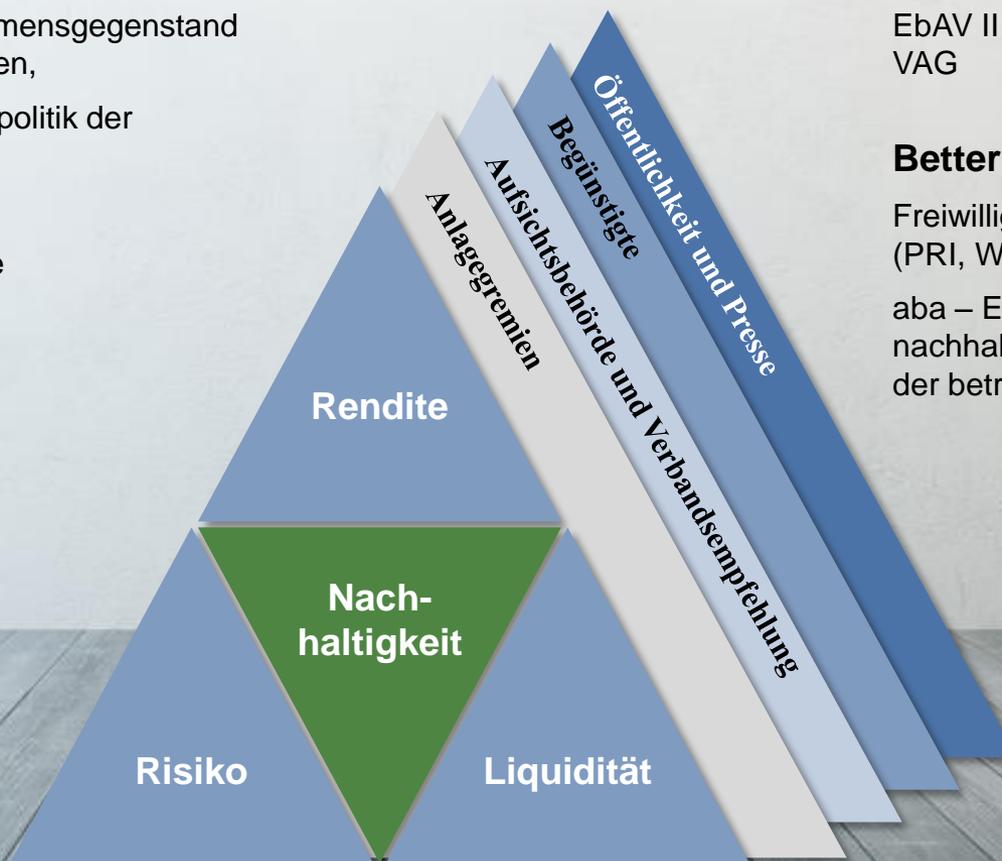
Aufsichtsrecht:

EbAV II (+ KOM Action Plan?)
VAG

Better Practice:

Freiwillige, private Initiativen (PRI, WWF, TCFD,..)

aba – Empfehlungen zur nachhaltigen Kapitalanlage in der betrieblichen Altersvorsorge



Weitere Orientierungsmöglichkeiten und Hilfestellungen

Weitere Orientierungsmöglichkeiten und Hilfestellungen

- aba – Fachausschuss Kapitalanlage und Regulatorik.
- Hub for Sustainable Finance („H4SF“), gegründet von der Deutschen Börse und dem Rat für Nachhaltige Entwicklung.
- Nachhaltigkeitsinitiativen verschiedener Finanzplätze, z.B. „Green and Sustainable Finance Cluster Germany“.
- Musteranlagerichtlinie und Umsetzungshilfe zur „Integration von Klimakriterien in die Kapitalanlage von Versorgungseinrichtungen“ des NKI in Zusammenarbeit mit dem WWF.



Sprechen Sie uns an:

Telefon: (069) 305-23908

Hotline: (069) 305-6867

E-Mail: andreas.hilka@pkhoechst.de

www.pkhoechst.de

© Frankfurt am Main, 18. Oktober 2018