

Prof. Dr. Hans-Jürgen Wieben / Louis Wilhelm

The Heat is on: Regulatorische Initiativen zu Nachhaltigkeitsrisiken in der Versicherungsbranche nehmen Fahrt auf

1. Einleitung

Im November wurde der Klimanotstand für Europa ausgerufen und bis 2050 soll der Kontinent klimaneutral sein. Das Thema Nachhaltigkeit gewinnt nicht zuletzt durch politische Aktionen in der globalen Wirtschaft zunehmend an Bedeutung. Die Versicherungsbranche wird dabei in mehreren Hinsichten von den Auswirkungen der Klimaveränderungen und somit der Nachhaltigkeitsthematik tangiert. Neben den internen Prozessen sind insbesondere die grundlegenden Geschäftstätigkeiten betroffen. So gilt es, das angebotene Produktportfolio, die damit einhergehende Zeichnungspolitik und die Kapitalanlage nachhaltiger zu gestalten.

Die BaFin hat im September 2019 erstmals den Entwurf eines unverbindlichen Merkblatts zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken erstellt, das nach einer öffentlichen Konsultationsphase zum Jahresende 2019 verabschiedet und veröffentlicht wurde. Dieses Merkblatt stellt ein erstes Kompendium seitens der Aufsichtsbehörde dar und appelliert an die Finanzindustrie, ESG-Risiken (Environmental, Social and Govern-

nance-Risiken) in den unternehmerischen Entscheidungen und im Risikomanagement zu berücksichtigen. Die BaFin agiert damit im Gleichklang zur EIOPA, die in 2019 unter anderem ein Positionspapier zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken unter Solvency II veröffentlichte.

Am 27. November 2019 passierte zudem die EU Verordnung 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor das Gesetzgebungsverfahren und wird neue Anforderungen an Versicherungsunternehmen und Versicherungsvermittler stellen. Die Auswirkungen der genannten regulatorischen Initiativen für die Versicherungsbranche sollen nachfolgend diskutiert werden.

2. Regulatorische Initiativen zu Nachhaltigkeitsrisiken innerhalb der EU

Die Gremien der EU verfolgen schon seit vielen Jahren die Nachhaltigkeitsthematik mit entsprechenden regulatorischen Initiativen.¹ Im März 2018 wurde von der Europäischen Kommission der aktuelle Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums verabschiedet. Der Aktionsplan

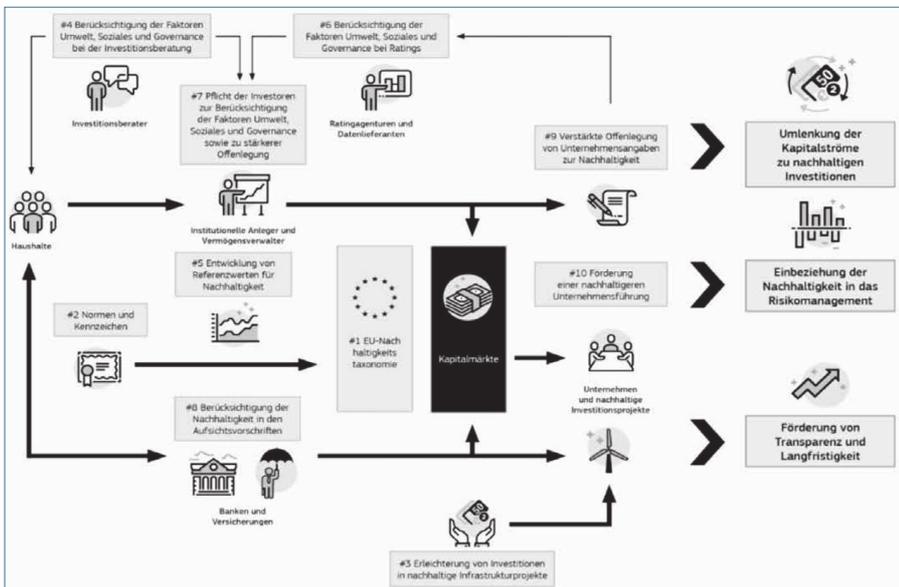
basiert auf drei grundlegenden Zieldimensionen:

1. Die Cashflows auf den Finanzmärkten sollen zu nachhaltig orientierten Investitionen geleitet werden, um ein nachhaltiges Wachstum sicherzustellen.
2. Das Risikomanagement von Unternehmen soll Nachhaltigkeitsaspekte, z.B. durch ökologische Veränderungen oder soziale Probleme, berücksichtigen.
3. Die Transparenz von Unternehmen zu Nachhaltigkeitsaspekten soll erhöht und auf den Finanzmärkten etabliert werden.²

An der Umsetzung der ersten beiden Zieldimensionen arbeiten die EU und ihre Aufsichtsinstitutionen aktuell mit einer Reihe von Initiativen, die insbesondere an den Risiken ansetzen, die sich aus den erwarteten Klimaveränderungen und der erforderlichen Anpassung der wirtschaftlichen Aktivitäten ergeben, wenn die aktuell definierten Klimaziele zumindest noch ansatzweise erreicht werden sollen:

Zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken im Risikomanagement und den Kapitalanforderungen nach Solvency II veröffentlichte die EIOPA am 30.09.2019 eine Stellungnahme, die zuvor in der Branche konsultiert wurde. Die EIOPA hat sich im Rahmen der Konsultation intensiv mit den unter Solvency II relevanten Risikokategorien, den Ursache-Wirkungs-Zusammenhängen von klimaveränderungsrelevanten Risiken und der Methodik ihrer Bewertung auseinandergesetzt. Der Bank of England in ihrer Definition von Risiken des Klimawandels folgend sieht die EIOPA als wesentliche Risiken physische Risiken, z.B. durch vermehrte Naturkatastrophen, transitorische Risiken durch die ökonomischen Veränderungen in Richtung eines nachhal-

Abbildung 1: Strategische Ziele des Aktionsplans Financing Sustainable Growth



Quelle: Europäische Kommission (2018), S. 22

Prof. Dr. Hans-Jürgen Wieben

Abteilungsleiter für Betriebswirtschaftslehre an der Fachhochschule für die Wirtschaft Hannover (FHDW).

Louis Wilhelm

Im Backoffice der Kapitalanlage in der Versicherungswirtschaft tätig.

tigen Wirtschaftskreislaufs und spezifische Vermögensschadensrisiken, z.B. durch ansteigende Haftungsrisiken bei D&O-Versicherungen.

Die Sicht der EIOPA

Diese Nachhaltigkeitsrisiken werden sich nach Ansicht der EIOPA in den bestehenden Risikokategorien nach Solvency II materialisieren, so dass für Nachhaltigkeitsrisiken aktuell keine neuen Risikokategorien vorgesehen sind. Verringert sich beispielsweise von nicht-nachhaltigen Kapitalanlagen die Fungibilität und werden diese ggf. zu Stranded Assets, so manifestiert sich diese Entwicklung im Solvency II-Liquiditätsrisiko des Gläubigers. Auch das Risiko volatiler Aktienkurse, die durch das ESG-Profil des Emittenten begründet sind, finden bereits im Aktienrisiko unter Solvency II eine hinreichende Berücksichtigung.

Die Materialisierung transitorischer Risiken wird dabei schneller erwartet als die Materialisierung physischer Risiken aus dem Klimawandel. Für die Bewertung von Vermögenswerten und (potenziellen) Versicherungsnehmern wird dabei der transparenten Berücksichtigung von ESG-Kriterien in externen Ratings eine wesentliche Bedeutung zukommen – sei es über die zunehmende Akzeptanz findenden speziellen ESG-Ratings oder die klassischen Credit Ratings –, da die Versicherungsunternehmen aufgrund der Breite ihrer Anlage- und Zeichnungsaktivitäten auf externe Einschätzungen zu Nachhaltigkeitsrisiken angewiesen sein werden.

Methodisch werden Sensitivitäts- und Szenarioanalysen sowie Stresstests noch einmal an Bedeutung gewinnen, da sich die Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken letztlich nur in Bandbreiten prognostizieren lassen werden. Dies schließt die Berücksichtigung von Katastrophenszenarien durch die Klimaveränderungen ein. Die EIOPA geht davon aus, dass Versicherungsunternehmen entsprechende Szenarien über historische Daten, aber auch darüber hinaus gehende extreme Stresstests abbilden und über geeignete Risikobewältigungsstrategien für die erwarteten Szenarien verfügen, die im Rahmen zukünftiger Risikobetrachtungen für die Aktiv- und Passivseite der Bilanz transparent zu machen sein werden.

Die EIOPA unterscheidet dabei zwischen Versicherungsunternehmen mit kurz-, mittel- und langfristig orientierten Geschäfts-

modellen und Risikodispositionen, für die auch in der Übergangsphase zu einer nachhaltigen Gesellschaft und bei Eintreten physischer Risiken ein Asset-Liability-Match erreicht werden muss. Die EIOPA geht davon aus, dass sich Nachhaltigkeitsrisiken auf die Zeichnungspolitik der Versicherungsunternehmen auswirken werden und thematisiert dazu das sogenannte „Impact Underwriting“, durch das Nachhaltigkeitsrisiken u.a. in der Zeichnungsstrategie von Versicherungsunternehmen und bei der Gestaltung von Versicherungsprodukten vorausschauend berücksichtigt werden sollen. Die EIOPA vermutet, dass mit diesem Vorgehen bestimmte Risiken für Versicherungsnehmer in Zukunft nicht mehr oder nur zu deutlich schlechteren Konditionen versicherbar sein werden.

Hinsichtlich der Standardformel für die Kapitalunterlegung nach Solvency II geht die EIOPA in ihrer aktuellen Fassung von keiner Lenkungswirkung im Hinblick auf die Nachhaltigkeit von Versicherungsunternehmen aus. In der Standardformel können aus dem Klimawandel insbesondere Marktrisiken für Immobilien, notierte Eigenkapitaltitel und Spread-Risiken für Anleihen resultieren. Für die genannten Submodule liegen allerdings bisher nicht genügend granulare Daten vor, um eine verlässliche Prognose für die tatsächlichen Auswirkungen auf die Kapitalunterlegung abzugeben. Hinsichtlich der Katastrophenrisiken geht die EIOPA davon aus, dass die Modelle nicht mehr nur auf Basis historischer Daten kalibriert sein können, sondern aktuelle wissenschaftliche Erkenntnisse für die zukünftige Entwicklung berücksichtigen müssen. Analog gilt dies bei der Anwendung interner Modelle.

Da der Zeithorizont für die Kapitalunterlegung nach Solvency II aktuell nur ein Jahr in die Zukunft reicht, die EIOPA auf Basis der aktuellen wissenschaftlichen Erkenntnisse wesentliche Auswirkungen der Klimaveränderung aber erst in 10-20 Jahren erwartet, wird die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken für das eigene Geschäftsmodell von den Versicherungsunternehmen über eine entsprechende Geschäfts-, Produkt- und Risikostrategie, das Risikomanagement und den ORSA-Prozess schon jetzt erwartet.³

Das Merkblatt der BaFin

Nahezu zeitgleich zur EIOPA hat die BaFin ihr Merkblatt zum Umgang mit Nach-

„Methodisch werden Sensitivitäts- und Szenarioanalysen sowie Stresstests noch einmal an Bedeutung gewinnen, da sich die Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken letztlich nur in Bandbreiten prognostizieren lassen werden“

haltigkeitsrisiken für Banken und Versicherungsunternehmen vorgestellt. Sie möchte mit dem Merkblatt ein erstes Kompendium von „Good Practices“ des Risikomanagements für alle von ihr beaufsichtigten Institutionen des Finanzsektors vorlegen.⁴ Inhaltlich wird die BaFin mit dieser Zusammenstellung wesentlich konkreter als die EIOPA, da detailliert auf die bereits bestehenden Regelungen zum Risikomanagement verwiesen und aufgezeigt wird, an welchen Stellen die BaFin für die beaufsichtigten Unternehmen erweiterte Ansätze für sinnvoll erachtet, ohne diese bereits zur verbindlichen Vorgabe zu machen.

So geht die BaFin neben den physischen und transitorischen Risiken auch auf die Interdependenzen zwischen beiden Risikoarten ein. Zudem werden auch Reputationsrisiken, die den beaufsichtigten Unternehmen bei nicht nachhaltigem Verhalten drohen können, thematisiert. Analog zur EIOPA wird eine neue Risikokategorie für Nachhaltigkeitsrisiken abgelehnt, auch die BaFin hält die bestehenden Risikokategorien für ausreichend. Hinsichtlich der Umsetzung in den beaufsichtigten Unternehmen sieht auch die BaFin die Nachhaltigkeitsthematik als strategisches Thema der Ge-

schäftsleitung an, die für entsprechende Organisationsrichtlinien und Verantwortlichkeiten in den unternehmensinternen Prozessen und eine angemessene Risikokultur im Unternehmen bzw. in der gesamten Unternehmensgruppe zu sorgen hat.

Anders als die EIOPA thematisiert die BaFin als mögliche Option für die Unternehmen eine separate Strategie für den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken und Chancen. Ohne diese separate Strategie sind die Geschäftsstrategie und die Risikostrategie im Hinblick auf physische Risiken und transitorische Risiken, aber zum Beispiel auch Konzentrationsrisiken zu analysieren und unter Einbeziehung von Risikoappetit und Risikolimits anzupassen.

Den Unternehmen wird empfohlen, den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken klar unternehmensintern sowie auch extern gegenüber Kunden und Investoren zu kommunizieren. Dies gilt insbesondere dann, wenn bestimmte Risikopositionen vom Un-

ternehmen ausgeschlossen oder besonders in den Prozessen des Unternehmens gesteuert werden, wie z.B. durch eine nachhaltigkeitsorientierte Kapitalanlage- oder Zeichnungspolitik. Generell sollen Nachhaltigkeitsrisiken angemessen im Risikomanagementprozess, in den Risikoklassifizierungsverfahren und den aktuariellen Kalkulationen der beaufsichtigten Unternehmen berücksichtigt werden.

Die BaFin empfiehlt sogar – unter Berücksichtigung des Proportionalitätsprinzips – ggf. zusätzliche Nachhaltigkeitsexperten in das Risikomanagementsystem der Unternehmen einzubinden. Schulungen und Weiterbildungen zu Nachhaltigkeitsrisiken sind für alle Schlüsselfunktionen vorzusehen. Hinsichtlich der Steuerung der Nachhaltigkeitsrisiken werden Maßnahmen wie z.B. Positiv- und Negativlisten, Best-in-Class-Ansätze oder die ESG-Integration in Form ganzheitlicher Ansätze in der Kapitalanlage thematisiert.

Als besonders betroffen von Nachhaltigkeitsrisiken sieht die BaFin für Versicherungsunternehmen das Aktiv-Passiv-Management, das Anlagerisikomanagement, die Risikübernahme und Rückstellungsbildung, die Rückversicherung und andere Techniken zur Minderung der Versicherungsrisiken sowie das Reputationsrisikomanagement, ohne für diese Aspekte allerdings weiter ins Detail zu gehen. Ähnlich wie die EIOPA hebt auch die BaFin die Bedeutung von unternehmensinternen Stresstests mit Hilfe von Sensitivitäts- und Szenarioanalysen hervor. Sie nimmt Bezug zu öffentlich verfügbaren Transitions- und Auswirkungsszenarien, die von den Versicherungsunternehmen in eher langfristig orientierten Stresstests berücksichtigt werden sollten. Abschließend wird auch die Berücksichtigung von ESG-Risiken in Kreditratings bzw. in speziellen ESG-Ratings thematisiert, die von den Versicherungsunternehmen verwendet werden können. Aufgrund der noch fehlenden Marktstandards sollte allerdings eine eigene Plausibilisierung dieser Ratings vorgesehen werden.

Hinsichtlich des ersten Ziels des EU Aktionsplans, nachhaltige Investitionen zu fördern, fordert die EIOPA die Versicherungsunternehmen schon länger auf, eine aktive Rolle einzunehmen. Darunter versteht die EIOPA, dass sich Versicherungen auch mit den ESG-Auswirkungen auseinandersetzen, die durch ihre eigene Kapitalanlage entstehen. Die Aufsichtsbehörde spricht

sich zudem für die Einführung eines neuen Erwägungsgrundes in der Solvency II-Verordnung aus. Demnach sollen Versicherer dazu angehalten werden, die ESG-basierten Anlagepräferenzen von Versicherungsnehmern bei ihrer Kapitalanlage zu berücksichtigen, sofern diese für den definierten Zielmarkt bzw. das definierte Versicherungsprodukt relevant sind.⁵

Die Verordnung der EU

Die EU ist mit der Verordnung 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor einen ersten Schritt in diese von der EIOPA skizzierte Richtung gegangen.⁶ Ziel der EU ist es, durch die neue Verordnung möglichen Wettbewerbsverzerrungen innerhalb der Branche, die durch heterogene Offenlegungen der Versicherungsunternehmen begründet sind, vorzubeugen, sowie Informationsasymmetrien zwischen Versicherungsunternehmen und Versicherungsnehmern in Bezug auf Nachhaltigkeitsrisiken abzubauen. Sie richtet sich u.a. an alle Versicherungsunternehmen und auch an Versicherungsvermittler.

Die Versicherungsunternehmen werden gemäß der neuen Verordnung angehalten, ihre Strategien, wie sie Nachhaltigkeitsrisiken im Sinne von ESG-Risiken im Rahmen ihres Investmententscheidungsprozesses berücksichtigen, auf ihrer Internetseite zu veröffentlichen. Zudem geben Versicherungsunternehmen eine zusätzliche Erklärung im Internet ab, ob und wie sie die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigen. Diese Erklärung betrifft die Strategien zur Wahrung der Sorgfaltspflicht im Zusammenhang mit den genannten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen. Sie ist in Anbetracht der Größe, der Art und des Umfangs der Tätigkeiten und der Arten der Finanzprodukte, die sie zur Verfügung stellt, abzugeben. Findet keine Berücksichtigung nachteiliger Nachhaltigkeitsauswirkungen statt, ist dieses ebenfalls zu erklären und zu begründen. Beabsichtigt ein Unternehmen hingegen in Zukunft nachteilige Auswirkungen zu berücksichtigen, so hat es hierzu eine zeitliche Angabe bekanntzugeben.

Für Versicherungsunternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitern und Gruppen gelten diese Regelungen ab dem 30. Juni 2021. Darüber hinaus müssen Versicherungsunternehmen und Versicherungsver-

„Versicherer dazu angehalten werden, die ESG-basierten Anlagepräferenzen von Versicherungsnehmern bei ihrer Kapitalanlage zu berücksichtigen, sofern diese für den definierten Zielmarkt bzw. das definierte Versicherungsprodukt relevant sind“

mittler im Rahmen ihrer Vergütungspolitik zukünftig angeben, inwiefern diese mit der Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken im Einklang steht, und veröffentlichen diese Informationen ebenfalls auf ihren Internetseiten.

Durch die EU Verordnung werden die Versicherungsunternehmen außerdem verpflichtet, spätestens ab dem 30. Dezember 2022 in den vorvertraglichen Informationen eines jeden Finanzprodukts auf Nachhaltigkeitsaspekte hinzuweisen. Hierbei gilt es zu erläutern, wie Nachhaltigkeitsrisiken im Investmententscheidungsprozess berücksichtigt werden und welche Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Rendite des angebotenen Finanzprodukts zu erwarten sind. Die Offenlegung erfolgt dabei für Versicherungen nach den in Artikel 185 Absatz 2 der Richtlinie 2009/138/EG (Solvency II-Richtlinie) bereitzustellenden Informationen oder ggf. gemäß Artikel 29 Absatz 1 der Richtlinie (EU) 2016/97 (IDD-Richtlinie).

Darüberhinaus sieht die Verordnung weitere Veröffentlichungspflichten für nachhaltige Produkte und deren Bewerbung vor. Die Verordnung 2019/2088 trat am 29. Dezember 2019 in Kraft und wird ab dem 10. März 2021 gelten.

Nicht unerwähnt – wenn auch schon seit dem Geschäftsjahr 2017 wirksam – sollen an dieser Stelle die EU-Corporate-Social-Responsibility-Richtlinie⁷ und deren Implementierung in die nationale Gesetzgebung im Handelsgesetzbuch im Rahmen des CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetzes (CSR-RUG) bleiben. Demnach sind seit dem Geschäftsjahr 2017 große kapitalmarktorientierte Unternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitern verpflichtet, Stellung hinsichtlich nichtfinanzieller Themen zu nehmen. Die Regelungen gelten darüber hinaus auch für Banken und Versicherungsunternehmen.

Das Minimum stellt eine Erklärung zu den Konzepten, Due-Diligence-Maßnahmen und wesentlichen Risiken zu Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelangen, Achtung von Menschenrechten sowie Bekämpfung von Korruption und Bestechung dar. In die Betrachtung ist die gesamte Lieferkette der Unternehmen einzubeziehen. Die Berichterstattung kann in die Lageberichterstattung integriert sein oder separat über andere Berichtswege wie einen Nachhaltigkeitsbericht oder eine separate Erklärung auf der Internetseite erfolgen.⁸

3. Diskussion der aktuellen regulatorischen Initiativen

Die nachhaltigkeitsbezogenen regulatorischen Initiativen auf Ebene der EU und europäischer wie nationaler Aufsichtsbehörden zeigen, welche Bedeutung die Politik und die Aufsichtsbehörden dem Thema Nachhaltigkeit und den aus den bevorstehenden Klimaveränderungen resultierenden Risiken zunehmend beimessen. Insbesondere das Ziel der EU, den Planeten bis 2050 klimaneutral zu gestalten, hat einen langfristigen Charakter, erfordert allerdings schnelles Handeln, wenn die gesetzten Klimaziele noch erreichbar sein sollen.

Die regulatorischen Initiativen zeigen auf, dass die Nachhaltigkeitsthematik und die aus dem Klimawandel resultierenden Risiken die Versicherungsbranche vom Produktportfolio, über die Zeichnungspolitik und die Kapitalanlage bis hin zum Risikomanagement und dem internen und externen Berichtswesen verändern werden. Die Nachhaltigkeitsdimension wird in der Unternehmensstrategie jedes Versicherungsunternehmens hinreichend implementiert werden müssen und somit verstärkt auf die Agenda der Steuerung von Versicherungsunternehmen rücken.

Im Risikomanagement werden von dieser Aufgabe alle Verteidigungslinien des Unternehmens betroffen sein. Die erforderlichen Anpassungen der Geschäfts-, Risiko- oder auch einer separaten Nachhaltigkeitsstrategie werden dazu führen, dass die operativen Geschäftsbereiche Nachhaltigkeitsaspekte in der Zeichnung von Versicherungsgeschäft, das von Auswirkungen des Klimawandels betroffen ist, berücksichtigen müssen. Dies wird nur über geeignete Risikoklassifizierungsverfahren zu bewerkstelligen sein, die auf Positiv- oder Negativlisten bzw. der Nutzung von branchenspezifischen ESG-Ratings basieren. Bei einer Nichtberücksichtigung drohen mittel- bis langfristig steigende Schadenquoten und ggf. erhöhte Kapitalanforderungen.

In der Kapitalanlage verhält es sich ähnlich. Bisher wird Druck durch Veröffentlichungspflichten, insbesondere die aktuell verabschiedete EU-Verordnung aufgebaut, die zukünftig auch im Vorwege von Vertragsschlüssen Transparenz über Nachhaltigkeitsaspekte der Kapitalanlage fordert. Inwieweit Kapitalanlagen zukünftig nachhaltig sein müssen oder nicht-nachhaltige

Kapitalanlagen mit höheren Kapitalanforderungen für die resultierenden Risiken belastet werden, kann derzeit nur vermutet werden.

Unterschiedliches Verständnis von Nachhaltigkeit

Der jüngst von der neuen EU Kommission verkündete „Green Deal“ mit den darin vorgesehenen Investitionsvolumina für den Klimaschutz kann in der aktuell vorliegenden Planung nur mit Vorgaben oder Anreizen für nachhaltige privatwirtschaftliche Investments erreicht werden. Hierzu bedarf es zunächst eines einheitlichen Verständnisses aller Beteiligten über die tatsächliche Nachhaltigkeit von Investments, an der sich aktuell innerhalb der EU im Detail noch die Geister scheiden, wie das Beispiel der in Frankreich

„Die regulatorischen Initiativen zeigen auf, dass die Nachhaltigkeitsthematik und die aus dem Klimawandel resultierenden Risiken die Versicherungsbranche vom Produktportfolio, über die Zeichnungspolitik und die Kapitalanlage bis hin zum Risikomanagement und dem internen und externen Berichtswesen verändern werden“

politisch und gesellschaftlich akzeptierten Kernenergie zeigt.

Derzeit existiert noch keine Legaldefinition für den Terminus Nachhaltigkeit im Kontext der Kapitalanlage oder Unternehmensstrategie. Hierfür wird die bis Ende 2020 zu erstellende Taxonomie seitens der EU eine wichtige Rolle spielen. Für die Erstellung der Taxonomie wurde auf EU-Ebene eine Technical Expert Group gegründet, die im Juni 2019 in Form eines Technical Reports einen Zwischenstand vorgestellt hat. Darin wurden Grenzen definiert, welche Unternehmensaktivitäten in welchem Umfang als nachhaltig bewertet werden können. Zunächst erfolgt dabei eine Unterteilung in die Aktivitäten zur Milderung des Klimawandels und zur Anpassung an den Klimawandel, bevor anschließend zwischen einzelnen Branchen unterschieden wird.⁹

In der zweiten Verteidigungslinie wird auf Ebene der Schlüsselfunktionen eine in-

tersivere Befassung mit ESG-Risiken und insbesondere Risiken des Klimawandels von den Aufsichtsbehörden erwartet, da hierin ein wesentlicher Risikotreiber für die nächsten Jahrzehnte gesehen wird. Dies schließt für das Risikomanagement und die versicherungsmathematische Funktion interne Stresstest mit Hilfe von Sensitivitäts- und Szenarioanalysen im ORSA-Prozess und für das Asset-Liability-Management ein. Die EIOPA evaluiert darüber hinaus die Rahmenbedingungen und methodischen Ansätze für von den Aufsichtsbehörden durchgeführte externe Klima-Stresstests.

An dieser Stelle werden der Regulierungsgrad und die Transparenzanforderungen vermutlich weiter zunehmen, da Banken und Versicherungsunternehmen als Kapitalsammelstellen und Risikoträger in erheblichem Maße von den Risiken des Klimawandels betroffen sein werden. Eine granulare, dem Grundsatz der Proportionalität entsprechende Betrachtung der beaufsichtigten Branchen scheint dringend er-

forderlich, um nicht kleine Banken und Versicherungsunternehmen über Gebühr durch neue administrative Aufgaben oder erhöhte Kapitalanforderungen zu belasten.

Erste Klima-Stresstests: Heterogene Vorgehensweisen und Regulierungsgeschwindigkeiten

Einige Länder innerhalb Europas gehen aktuell schon einen Schritt voran. So plant in Großbritannien die Bank of England für Geschäftsbanken einen Klima-Stresstests, der im Jahr 2021 stattfinden soll. Ziel ist dabei eine Untersuchung über die Auswirkungen der Transformation zu einer klimaneutralen Weltwirtschaft sowie über die Folgen der jüngsten Klimaentwicklungen einschließlich ihrer Wetterereignisse. Die französische Zentralbank Banque de France hat sich ebenfalls mit einem klimaorientierten Stresstest befasst und plant diesen bereits 2020 durchzuführen. Im Vergleich zu Großbritannien sollen in Frankreich auch große Versicherungsunternehmen dem neuen Stresstest unterliegen. Darin werden verschiedene, negative Klimaszenarien simuliert, um langfristige Klimarisiken zu identifizieren. Anschließend sollen die erzielten Ergebnisse veröffentlicht werden.

An dieser Stelle wird deutlich, dass fehlende internationale Richtlinien zur konkreten Umsetzung des EU-Aktionsplans auch auf Ebene der internationalen Aufsichtsbehörden aktuell zu heterogenen Vorgehensweisen und Regulierungsgeschwindigkeiten führen. Es bleibt abzuwarten, mit welchen konkreten Auswirkungen die Ergebnisse der Klimastresstests zukünftig für die beaufsichtigten Unternehmen verbunden sein werden.

Zahlreiche Versicherungsunternehmen leisten aktuell schon einen Nachhaltigkeitsbeitrag, indem sie sich durch die Unterzeichnung der UN Principles for Responsible Investment (PRI) oder den Beitritt zur Principles for Sustainable Insurance Initiative zu nachhaltiger Investitions- und Geschäftstätigkeit verpflichten. Damit verbunden ist bereits heute eine erweiterte Transparenz, die aus der freiwilligen Mitgliedschaft resultiert und externen Prüfungspflichten unterliegt. Zukünftig wird eine solch erweiterte Transparenz vermutlich von allen Versicherungsunternehmen durch die Aufsicht gefordert werden, wobei der Proportionalität entsprechend Abstufungen zu erwar-

Abbildung 2: Die sechs "Principles for Responsible Investment"

- 1 Wir werden ESG-Themen in die Analyse- und Entscheidungsprozesse im Investmentbereich einbeziehen.**
- 2 Wir werden aktive Anteilseigner sein und ESG-Themen in unserer Investitionspolitik und -praxis berücksichtigen.**
- 3 Wir werden Unternehmen und Körperschaften, in die wir investieren, zu einer angemessenen Offenlegung in Bezug auf ESG-Themen anhalten.**
- 4 Wir werden die Akzeptanz und die Umsetzung der Prinzipien in der Investmentbranche vorantreiben.**
- 5 Wir werden zusammenarbeiten, um unsere Wirksamkeit bei der Umsetzung der Prinzipien zu steigern.**
- 6 Wir werden über unsere Aktivitäten und Fortschritte bei der Umsetzung der Prinzipien Bericht erstatten.**

Quelle: PRI (2019), S. 4

ten sind. Die BaFin weist in ihrem Merkblatt darauf hin, dass freiwillige Verpflichtungen konzernweit einheitlich verfolgt und überwacht werden sollten, da ansonsten Reputationsrisiken drohen.

In der dritten Verteidigungslinie werden durch die Interne Revision schließlich alle genannten Nachhaltigkeitsaktivitäten, die auf strategischen Vorgaben und entsprechenden Organisationsrichtlinien basieren müssen, einer unternehmensinternen Überwachung zu unterziehen sein. Dies wird entsprechend dem Merkblatt der BaFin wie bisher auch ausgelagerte Aktivitäten einbeziehen müssen.

4. Ausblick

Bisher nimmt die EU keine wirkliche Unterscheidung in grüne, nachhaltige Branchen und braune, nicht-nachhaltige Branchen vor. Inwieweit dies in Zukunft bei drohender Verfehlung gesetzter Klimaziele so bleiben wird, bleibt abzuwarten. Die EU spielt an dieser Stelle aktuell eher über Bande und versucht, durch Veröffentlichungspflichten Druck auf die Finanzmarktakteure mit dem Ziel nachhaltigerer Investments und Geschäftsmodelle aufzubauen.

Die deutschen Aufsichtsbehörden nehmen aktuell eine eher abwartende Rolle ein. Sie treiben mit dem vorgelegten Merkblatt zwar die grundlegende Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten in der Unternehmenssteuerung und insbesondere im Risikomanagement voran, bislang werden die beaufsichtigten Unternehmen jedoch nicht sanktioniert, wenn sie keine Nachhaltigkeitsaspekte in ihre Strategie, ihre Geschäftsprozesse oder ihr Risikomanagement implementiert haben. Solange sich an dieser Stelle keine Veränderungen ergeben, bleiben die gegenwärtigen Nachhaltigkeitsanstrengungen in der deutschen Versicherungsbranche grundsätzlich als freiwillig einzuordnen.

Versicherungsgesellschaften, deren Investments oder gezeichnetes Geschäft nicht nachhaltig sind, können aus Sicht von Dritten als Arbeitgeber, Emittent oder Vertragspartner jedoch heute schon unattraktiv werden. Die von der EU aufgestellten Transparenzanforderungen beziehen mittlerweile die gesamte Wertschöpfungskette der (Versicherungs-)Unternehmen in Berichterstattungspflichten ein, so dass genügend Informationen für

alle Stakeholder über Nachhaltigkeitsaspekte zur Verfügung stehen.

Auf Nachhaltigkeitsthemen spezialisierte Ratingagenturen beziehen diese Informationen in Nachhaltigkeitsratings ein, die zur Bewertung aktueller und potenzieller Geschäftspartner verwendet werden können. Dies geschieht bereits heute für alle Emittenten von Kapitalanlagen mehr oder weniger automatisiert und ohne eigene Beauftragung solcher Nachhaltigkeitsratings.

Damit sind verdichtete Nachhaltigkeitsbewertungen schon heute für einen Teil des Marktes einfach zugänglich und auswertbar und werden durch die von der EU aufgestellten Transparenzanforderungen für institutionelle Stakeholder auch entscheidungsrelevant. Durch eine Nichtbeachtung von Nachhaltigkeitsaspekten kann damit die Wettbewerbsfähigkeit eines Versicherers leiden. Folglich wird es für Versicherungsunternehmen unabdingbar, sich mit der Nachhaltigkeitsthematik auseinanderzusetzen.

Sobald die Aufsichtsbehörden zusätzlich beginnen, Nachhaltigkeitsaspekte für die Kapitalanlage und die Zusammensetzung von Portfolien verpflichtend zu machen oder mit Kapitalanforderungen zu verknüpfen, wird dieser Druck weiter verschärft werden. Hier bleibt allerdings abzuwarten, wie in der politischen Gemengelage der EU und im internationalen Kontext Einfluss zur Lenkung von Kapitalströmen genommen wird, um einen Übergang von brauner zu grüner Volkswirtschaft zu ermöglichen, ohne die Versorgungssicherheit der Bevölkerung zu gefährden und Arbeitsplätze zu vernichten.

Letztlich zeigen alle aktuellen regulatorischen Initiativen, dass die Zeiten eines reinen „Greenwashings“ der Unternehmen durch Nachhaltigkeitsaktivitäten endgültig der Vergangenheit angehören und durch ernst gemeinte Nachhaltigkeitsanstrengungen ersetzt werden müssen.

Quellenverzeichnis

BaFin (2019): Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz vom 11. April 2017, Art. 7

EIOPA (2019a): EIOPA's Technical Advice on the integration of sustainability risks and factors in the delegated acts under the Solvency II and IDD, Frankfurt am Main, S. 24 ff.

EIOPA (2019b): Opinion on Sustainability within Solvency II

Europäische Kommission (2018): Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums, Brüssel, S. 5

EU Technical Expert Group On Sustainable Finance (2019): Taxonomy Technical Report, Juni 2019, S. 107 ff.

GDV (2019): Sustainable Finance – Marktkräfte nutzbar machen

RICHTLINIE 2014/95/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 22. Oktober 2014 zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen

UN PRI (2019): Prinzipien für verantwortliches Investieren

Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor

Vorschlag für eine VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES über die Offenlegung von Informationen über nachhaltige Investitionen und Nachhaltigkeitsrisiken sowie zur Änderung der Richtlinie (EU) 2016/2341

¹ Für einen Überblick vgl. etwa den Vorschlag für eine VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES über die Offenlegung von Informationen über nachhaltige Investitionen und Nachhaltigkeitsrisiken sowie zur Änderung der Richtlinie (EU) 2016/2341, S. 1-5.

² Vgl. Europäische Kommission (2018), S. 5 ff.

³ Vgl. EIOPA (2019a), S.11 ff.

⁴ Vgl. zu den nachfolgend zusammenfassend dargestellten Inhalten BaFin (2019).

⁵ Vgl. EIOPA (2019b), S. 24 ff.

⁶ Vgl. EU Verordnung 2019/2088.

⁷ Vgl. 2014/95/EU.

⁸ Vgl. CSR-RL-UG, Art. 7 und HGB § 289 c, Abs. 2.

⁹ Vgl. EU Technical Expert Group On Sustainable Finance (2019), S. 107 ff.