

## Positionspapier

des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft

ID-Nummer 6437280268-55

zu dem Bericht des Europäischen Parlaments zum Verordnungsentwurf der EU-Kommission über die Offenlegung von Informationen über nachhaltige Kapitalanlagen und Nachhaltigkeitsrisiken sowie zur Änderung der Richtlinie 2016/2341

### Einleitung

Der ECON-Ausschuss des Europäischen Parlaments hat am 9. November 2018 seinen Bericht zum Vorschlag der EU-Kommission über die Offenlegung von Informationen über nachhaltige Kapitalanlagen und Nachhaltigkeitsrisiken sowie zur Änderung der Richtlinie 2016/2341 veröffentlicht (EP-Bericht).

Wir unterstützen Initiativen zur Förderung der Integration nachhaltiger Finanzierungen, sind aber besorgt, dass eine Reihe der beschlossenen Änderungen zum Verordnungsvorschlag der EU-Kommission keine oder kaum positive Auswirkungen hinsichtlich der Förderung nachhaltiger Finanzierungen haben werden, sondern vielmehr unangemessene Belastungen und Rechtsunsicherheiten für Finanzmarktteilnehmer und Anleger gleichermaßen mit sich bringen würden. Deshalb möchten wir zu den nachfolgenden Änderungen Stellung nehmen. Gleichzeitig weisen wir auf unsere Stellungnahme zu dem Verordnungsvorschlag der EU-Kommission hin, welche wir Ihnen am 2. Juli 2018 übermittelt hatten.

**Gesamtverband der Deutschen  
Versicherungswirtschaft e. V.**

Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin  
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin  
Tel.: +49 30 2020-5000  
Fax: +49 30 2020-6000

51, rue Montoyer  
B - 1000 Brüssel  
Tel.: +32 2 28247-30  
Fax: +32 2 28247-39  
ID-Nummer 6437280268-55

Ansprechpartner:  
**Tim Ockenga**  
**Katharina Edzard-Heinke**  
**Kapitalanlagen**

E-Mail: [t.ockenga@gdv.de](mailto:t.ockenga@gdv.de)  
[k.edzard-heinke@gdv.de](mailto:k.edzard-heinke@gdv.de)  
[www.gdv.de](http://www.gdv.de)



## **1. Keine Ausweitung des Anwendungsbereichs auf Risikoversicherungsprodukte, Art. 2 (a) (i) EP-Bericht**

Der vom EP-Bericht ins Auge gefasste Anwendungsbereich der Transparenzregeln ist unklar. Die im EP vorgeschlagene Streichung der auf Versicherungsanlageprodukte bezogenen Beschränkung in Art. 2 (a) (i) gegenüber dem Entwurf der EU-Kommission scheint missverständlicher Weise auf eine Ausweitung des Anwendungsbereichs auf alle Versicherungsprodukte hinzudeuten. Das dies nicht gemeint sein kann, wird aus der bestehenden bleibenden Beschränkung auf Versicherungsanlageprodukte in der Definition des Finanzprodukts oder -service in Art. 2 (j) deutlich. Eine Ausweitung des Anwendungsbereichs stünde auch in Widerspruch zu den in den Erwägungsgründen verankerten Zielen des Verordnungsentwurfs. Diese beschreiben ausdrücklich die erhofften Wirkungen der Verordnung für End-Anleger (siehe Erwägungsgründe 1a, 3, 6, 9, 10). Eine Bezugnahme auf die Kunden von Risikoversicherungen fehlt.

### **Um Unklarheiten zu vermeiden, regen wir an, an der ausdrücklichen Beschränkung auf Versicherungsanlageprodukte in Art. 2 (a) (i) EP-Bericht festzuhalten.**

Eine Ausweitung der Pflichten auf die Hersteller von Risikoversicherungen, insbesondere Schadenversicherer, aber auch Lebensversicherer, die ausschließlich Risiko-Produkte anbieten, wäre mit dem derzeitigen Inhalt der Transparenzpflichten nicht vereinbar. Die vertragliche Einstandspflicht eines Risikoversicherers bei Eintritt eines Versicherungsfalles steht nicht in Verbindung zu ggf. in den Kapitalanlagen des Versicherers enthaltenen Nachhaltigkeitsrisiken. Die Verbraucher, die ausschließlich einen Versicherungsschutz gegen Risiken erwerben, sind sich keiner Kapitalanlage bewusst. Daher wurden diese Produkte auch explizit aus der PRIIP-Verordnung herausgenommen. Denn bei diesen Produkten geht es nicht um Kapitalanlage und Rendite, sondern um Risikoabsicherung. Zudem dürften für die Kunden von Risikoversicherungen Informationen über Nachhaltigkeitsrisiken und Nachhaltigkeitsperformance bei Abschlussentscheidungen angesichts der in der Regel einjährig kündbaren Laufzeiten von Schaden- und Unfallversicherungen nicht oder wenig relevant sein. Dies korrespondiert auch mit der Anlageseite der Versicherer. Aufgrund der bei Schaden- und Unfallversicherern relativ kurzen Duration des übernommenen Geschäfts muss auch die Duration der Kapitalanlage zur Bedeckung der Verpflichtungen relativ kurzfristig sein. In der Folge haben Informationen über Nachhaltigkeitsrisiken für die Kapitalanlage von Schaden- und Unfallversicherern eine geringere finanzielle Relevanz, da nachhaltige Kapitalanlagen häufig eine lange Laufzeit aufweisen (z. B. grüne

Infrastruktur) und sich Nachhaltigkeitsrisiken in der Kapitalanlage eher langfristig materialisieren.

Zudem wären durch die Erweiterung des Anwendungsbereichs sehr viele kleine Versicherer betroffen, für die die zusätzlichen Pflichten eine große und überproportionale Kostenbelastung darstellen würden.

## **2. Übergreifendes, verbindliches Rahmenwerk für die Sorgfaltspflicht zu weitgehend, Art. 3 Abs. 2c EP-Bericht**

**Die Einführung eines verbindlichen Rahmenwerks für die Due Diligence und die damit verfolgten Ziele einer verpflichtenden Berücksichtigung nicht-finanzieller Risiken lehnen wir als zu weitgehend und nicht im Interesse aller Versicherungsnehmer ab.**

Denn laut Erwägungsgrund 16a EP-Bericht sollen die Finanzmarktteilnehmer dazu verpflichtet werden, über ein rein finanzielles Verständnis ihrer Anlegerpflichten hinauszugehen. Für Versicherer steht aber als aufsichtsrechtliche Pflicht die sichere Erfüllung ihrer Leistungsversprechen an erster Stelle. Außerdem müssen sie bei ihren Kapitalanlagen das Prudent Person Principle und die Anlagegrundsätze der Sicherheit, Rentabilität, Liquidität und Qualität erfüllen. Die im Erwägungsgrund 16a weiter genannten Ziele der Durchführung der Due Diligence, nach der Investoren u. a. auch negative Auswirkungen ihrer Investitionen auf Gesellschaft und Umwelt vermeiden, und zu globalen Zielen für Klima und nachhaltige Entwicklung beitragen sollen, könnten überhaupt nur insoweit miterfüllt werden, als die sichere und rentable Erfüllung der Leistungsversprechen der Versicherungsnehmer dabei nicht beeinträchtigt oder gar gefährdet wird. Weiter heißt es im Erwägungsgrund 16a, dass Finanzmarktteilnehmer mit der Durchführung der Due Diligence in die Lage versetzt werden, auf die Erwartungen ihrer Kunden und Begünstigten einzugehen. Wir weisen hierzu allerdings darauf hin, dass die Erwartungen der Kunden und Begünstigten durchaus divers sind. Nur insoweit seitens eines Kunden eine ESG-Präferenz vorgetragen wird, würde die durch die Durchführung der Due Diligence anvisierten, über das rein finanzielle Verständnis der Anlegerpflichten hinausgehenden Ziele im tatsächlichen Interesse dieses Kunden liegen. Bei allen anderen Kunden ohne ESG-Präferenz wäre dies nicht der Fall.

Unabhängig von den vorgenannten Gründen halten wir die Zielsetzung aus dem EP-Bericht bezüglich einer verpflichtenden Berücksichtigung nicht-finanzieller Risiken auch generell für unangemessen. Der Gesetzgeber hat die Möglichkeit, politische Zielsetzungen und gesellschaftlich er-

wünschtes Verhalten über direkte legislative Initiativen zu regeln und durchzusetzen. Finanzinstitute und Versicherer sollten auf den bestehenden Rechtsrahmen vertrauen und innerhalb dieses Rahmens frei wirtschaften können. Insbesondere sollten sie ihre zur Verfügung stehenden Mittel und Kapazitäten im Sinne einer sinnvollen Ressourcenallokation auf die Dinge verwenden können, von denen sie am meisten verstehen, nämlich das Angebot von sicheren und möglichst rentablen Finanzprodukten mit Hilfe von möglichst sicheren, rentablen und liquiden Kapitalanlagen hoher Qualität. Versicherer und andere Finanzinstitute haben in der Regel weder ausreichend Kapazitäten, Expertise, Modelle oder Daten, um sinnvoll Due Dilligences mit der im EP-Bericht vorgeschlagenen Zielsetzung durchführen zu können.

### **3. Berücksichtigung und Offenlegung einer „Nachhaltigkeitsperformance“ in Investitions- und Anlageberatungsprozessen bei allen Finanzmarktprodukten**

Nach den Änderungen in den Artikeln 1, 2 (b) (bb), 3 Abs. 1, 4 Abs. 1 (a), 5, 6 Abs. 1 (b) und 7 Abs. 1 (a) (ba) des EP-Berichts soll auf Basis von weiter nicht definierten Nachhaltigkeitsindikatoren neben den Nachhaltigkeitsrisiken auch eine „Nachhaltigkeitsperformance“ in den jeweiligen Bereichen berücksichtigt werden bzw. es soll aufsichtsrechtlich berichtet werden bzw. Verfahren und Methoden zur Messung der Nachhaltigkeitsperformance in vorvertraglichen Informationen sollen auf der Website oder in regulären Berichten offengelegt werden. Dies soll auf der Grundlage „harmonisierter Nachhaltigkeitsindikatoren“ erfolgen.

Sollten mit einer **Nachhaltigkeitsperformance** die **Auswirkungen der Berücksichtigung von ESG-Faktoren im Investmentprozess auf die Rendite** einer Anlage bzw. eines Portfolios gemeint sein, möchten wir auf Folgendes hinweisen: Die wissenschaftliche Forschung zur ESG-Performance befindet sich noch in einem sehr frühen Stadium mit vielen Einschränkungen und Defiziten in Bezug auf Methoden, Daten und Untersuchungsgrundlagen. Der GDV hat hierzu eine Analyse vorhandener Studien und Metaanalysen zur Ertragsentwicklung von nach ESG-Kriterien ausgewählten Kapitalanlagen durchgeführt. Diese Verbandsanalyse haben wir Ihnen im Juni 2018 zur Kenntnis gegeben.<sup>1</sup>

Unter dieser Prämisse wäre es aus unserer Sicht daher wichtig, zunächst im Rahmen der Taxonomie ein allgemeingültiges gemeinsames Ver-

---

<sup>1</sup> Siehe auch auf „Analyse zur Ertragsentwicklung nachhaltiger Investments“, veröffentlicht am 28. Juni 2018 auf [www.gdv.de](http://www.gdv.de).

ständnis von ökologisch nachhaltigen wirtschaftlichen Aktivitäten zu erarbeiten, bevor diesbezügliche Informationspflichten oder Fragepflichten in der Beratung erwogen werden.

In einer Reihe von **Erwägungsgründen** des EP-Berichts wird darauf hingewiesen, dass die „Nachhaltigkeitsperformance“ auf Basis eines harmonisierten Sets an Nachhaltigkeitsindikatoren gemessen werden soll. **Welche harmonisierten Nachhaltigkeitsindikatoren dies sein sollen** oder ob diese durch die Technical Expert Group im Rahmen der geplanten Verordnung zur Einführung einer Taxonomie erst noch zu entwickeln sind, **geht aus den Änderungen nicht hervor**. Soweit eine Liste von ESG-Indikatoren in Annex Ia aufgeführt wird, wird darauf lediglich in Zusammenhang mit der Definition der Nachhaltigkeitsrisiken in Art. 2 (sa) des EP-Berichts Bezug genommen. Laut Erwägungsgrund 4 sollen die Indikatoren dringend von der EU-Kommission erarbeitet werden. Eine hierauf gerichtete Ermächtigung für delegierte Rechtsakte ist im EP-Bericht aber nicht zu erkennen. Aus unserer Sicht ist es aber essenziell, zunächst ein allgemeingültiges gemeinsames Verständnis von ökologisch nachhaltigen wirtschaftlichen Aktivitäten zu erarbeiten, bevor, darauf aufbauend, weitere Pflichten eingeführt werden.

**Offenlegungs- und Berichtspflichten zu einer Nachhaltigkeitsperformance auf Basis von Nachhaltigkeitsindikatoren, die noch gar nicht entwickelt sind** oder bei denen unklar ist, woher diese kommen sollen, **lehnen wir ab**. Sie verursachen erhebliche Rechtsunsicherheit und bergen immense Haftungsrisiken, da ein gemeinsames Verständnis zwischen Anbieter und Kunde in Bezug auf die Angaben zur Nachhaltigkeitsperformance nicht gewährleistet ist.

Wir möchten in diesem Zusammenhang zudem darauf hinzuweisen, dass auch bei Ermächtigung der EU-Kommission zum Erlass delegierter Rechtsakte die politischen Grundentscheidungen vom Gesetzgeber auf Level 1 zu treffen sind. Der Gesetzgeber muss zumindest einen geeigneten Rahmen vorgeben, der seinerseits auf Level 2 präzisiert werden kann.

Soweit mit einer **Nachhaltigkeitsperformance die Offenlegung über die Entwicklung von nichtfinanziellen und sich damit nicht auf die Rendite auswirkenden Nachhaltigkeitsfaktoren** gemeint sein sollte, lehnen wir eine **Offenlegungspflicht für Finanzprodukte, die nicht als „nachhaltig vermarktet** werden, aus folgenden Gründen ab:

In den Änderungsanträgen zum EP-Berichtsentwurf wurde die Einführung einer Nachhaltigkeitsperformance für alle Finanzprodukte unabhängig

davon, ob diese als „grün“ vermarktet werden oder nicht, wie folgt begründet:

*"Der Verordnungsentwurf suggeriert, dass nur Produkte mit festgelegten Nachhaltigkeitszielen diese Ansprüche in der vorvertraglichen Offenlegung, auf der Website des Produkthanbieters und in regelmäßigen Berichten begründen sollten. Dies macht das Inverkehrbringen nachhaltiger Produkte potenziell aufwändiger als bei konventionellen Produkten".*

Wir sind nicht der Ansicht, dass dies der Fall ist. Artikel 3 und 4 des Verordnungsentwurfs der EU-Kommission sehen vor, dass die Finanzmarktteilnehmer für jede Art von Finanzprodukten auf ihren Websites und in ihren vorvertraglichen Informationen beschreiben müssen, wie sie Nachhaltigkeitsrisiken in Investitionsentscheidungen integrieren. Dies ist nachvollziehbar, da jedes Portfolio finanziell wesentlichen Nachhaltigkeitsrisiken ausgesetzt sein kann, die wiederum die Rendite eines Portfolios negativ beeinflussen könnten.

Darüber hinaus betreffen die Offenlegungspflichten nach den Artikeln 5 bis 7 des Verordnungsentwurfs der EU-Kommission – (z. B. Informationen darüber, in welcher Weise der designierte Index auf das angestrebte Ziel nachhaltiger Kapitalanlagen ausgerichtet ist oder eine Erklärung dazu, wie das angestrebte Ziel erreicht wird, wenn kein Index bestimmt wurde) – nur Finanzprodukte, die als Ziel nachhaltige Kapitalanlagen haben. Wir halten diese Differenzierung für sinnvoll. Versicherungsanlageprodukte haben eine wichtige Rolle als Altersvorsorgeprodukte. Daher muss die Informationsmenge, die ein Verbraucher über Nachhaltigkeitsrisiken und die ESG-Performance erhält, in einem vernünftigen Verhältnis zur Informationsmenge über die für den Kunden wichtigsten sonstigen Produkteigenschaften wie Risiken, Chancen und Kosten stehen, insbesondere wenn der Kunde keine ESG-Präferenz hat. Eine Informationsüberflutung sollte vor dem Hintergrund der langfristig bindenden und erheblichen finanziellen Bedeutung der vom Kunden zu treffenden Entscheidung unbedingt vermieden werden. Deshalb sind wir der Meinung, dass die **Offenlegung der Nachhaltigkeitsperformance von Investitionen auf Finanzprodukte beschränkt sein sollte, die auf nachhaltige Investitionen abzielen.**

Für Verbraucher, die keine Nachhaltigkeitspräferenz haben, sind allgemeine Informationen über die Integration wesentlicher Nachhaltigkeitsrisiken aus unserer Sicht ausreichend. Wir glauben, dass mit einer Offenlegungspflicht darüber, wie relevante Nachhaltigkeitsrisiken in den Investitionsentscheidungsprozess integriert werden können, bereits ein level-playing field zwischen konventionellen und nachhaltigen Finanzprodukten erreicht würde. Darüber hinaus würde die **Offenlegung der Nachhaltig-**

**keitsperformance eines konventionellen Finanzprodukts hohe Aufwendungen und Kosten verursachen und damit die Rendite des Portfolios / des Finanzprodukts reduzieren.** Dies ist nicht im besten Interesse eines Verbrauchers, der keine Nachhaltigkeitspräferenz hat.

#### **4. Definition von "Nachhaltigkeitsrisiken", Art. 2 (sa) EP-Bericht**

In Art. 2 (sa) EP-Bericht werden Nachhaltigkeitsrisiken nach unserem Verständnis wie folgt definiert:

*"Nachhaltigkeitsrisiken sind mit Umwelt-, Sozial- und Governance-Risiken und -Faktoren verbundene finanzielle oder nichtfinanzielle Risiken, die für einen bestimmten Investmentansatz von Bedeutung und real sind bzw. sich langfristig wahrscheinlich realisieren werden."*

Weiter wird in unter (sa) (a) und (b) ausgeführt, was von Nachhaltigkeitsrisiken umfasst ist. Das sind nach unserem Verständnis

*(a) „kurz- und langfristige Ertragsrisiken eines Finanz- oder Pensionsproduktes, die sich daraus ergeben, dass das Finanz- oder Pensionsprodukt wirtschaftlichen Aktivitäten, die nachteilige Auswirkungen auf die Umwelt oder nachteilige soziale Auswirkungen haben können, ausgesetzt ist oder das Produkt in ein Beteiligungsunternehmen mit einer schlechten Unternehmensführung investiert ist.“*

*(b) „kurz- und langfristige Risiken eines Finanz- oder Pensionsproduktes, die sich daraus ergeben, dass das Finanz- oder Pensionsprodukt wirtschaftlichen Aktivitäten, die negative Auswirkungen auf die Umwelt, Arbeitskräfte und Gemeinschaften oder die Unternehmensführung eines Beteiligungsunternehmens haben, ausgesetzt ist. Dabei umfassen diese Risiken auch finanzielle Risiken, sind aber nicht auf diese beschränkt.“*

Außerdem sollen die in Annex Ia aufgelisteten ESG-Faktoren und -Indikatoren berücksichtigt werden.

Eine **Inbezugnahme nicht-finanzieller Risiken in den Begriff des Nachhaltigkeitsrisikos halten wir für weder angemessen noch sinnvoll:** Durch die Integration nicht-finanzieller Risiken in den Nachhaltigkeitsrisikobegriff wird die nach unserer Auffassung **sinnvolle Abgrenzung zwischen einem „Nachhaltigkeitsrisiko“ einerseits und der freiwilligen Berücksichtigung von „Nachhaltigkeitsfaktoren“ andererseits verwischt.** Wir verstehen „Nachhaltigkeitsrisiken“ auch unter Bezugnahme auf das Stichwort „stranded assets“ als diejenigen finanziellen Risiken, denen alle Kapitalanlagen ausgesetzt sein können. Des Wei-

teren verweisen wir auf unsere grundsätzlichen Bedenken bzgl. der Einbeziehung nicht-finanzieller Risiken auf Seite 3 und 4 der Stellungnahme.

Bei der Berücksichtigung von **Nachhaltigkeitsrisiken** in der Kapitalanlage sollten die Versicherer über genügend Flexibilität verfügen können, um festzulegen, wie ESG-Risiken entsprechend ihrem spezifischen Risikoprofil und ihren spezifischen Risikorichtlinien zu berücksichtigen sind. Wir sind der Ansicht, dass ESG-Risiken nur mit dem Wesentlichkeitskonzept sinnvoll bewertet werden können. In einer wesentlichen bzw. materiellen ESG Analyse liegt der Fokus auf ESG-Aspekten, die einen spürbaren Einfluss auf das Risikoprofil und damit auf die finanzielle Performance eines Unternehmens bzw. Finanzinstruments haben. Daher sollten relevante ESG-Risiken im Prudent Person Principle bei der finanziellen und wirtschaftlichen Bewertung von Vermögenswerten oder Anlageinstrumenten durch Finanzanalysten bereits berücksichtigt werden. Zudem sind die Unternehmen bereits unter Solvency II dazu verpflichtet, in ihrem Risikomanagement alle eingegangenen und potenziellen Risiken zu überwachen und zu managen. Dies spiegelt sich auch im regelmäßigen aufsichtlichen Bericht („RSR“) und im zu veröffentlichenden Bericht über die Solvabilität und Finanzlage („SFCR“) wider. Darin sind nach Art. 295, Art. 309 Delegierte Verordnung (EU) 2015/35 („DVO“) umfassende Informationspflichten zu verschiedenen Risikoarten vorgesehen. ESG-Risiken werden bereits über diese Risikoarten abgedeckt, z. B. über Reputationsrisiken. Diese sind im RSR und im SFCR, sofern sie materiell sind, unter „andere wesentliche Risiken“ zu betrachten.

Die **freiwillige Berücksichtigung** von „**Nachhaltigkeitsfaktoren**“ geht demgegenüber über eine rein risikobasierte ESG-Prüfung der Kapitalanlagen hinaus. Gemäß dem Grundsatz der Investitionsfreiheit in Artikel 133 der Solvency II-Richtlinie sollten Versicherer frei entscheiden können, ob sie Nachhaltigkeitsaspekte in ihrer Anlagestrategie berücksichtigen oder nicht. Unabhängig von der generellen Forderung nach klaren Definitionen bzgl. Nachhaltigkeit muss sichergestellt sein, dass Versicherer uneingeschränkte methodische Freiheit haben, ob, in welcher Weise und mit welcher Art von Konzepten sie ESG-Faktoren in ihren Investitionsentscheidungen berücksichtigen. Die BaFin hat 2018 eine Umfrage zur Verbreitung von ESG-Konzepten durchgeführt und bestätigt, dass die Unternehmen schon in erheblichem Umfang solche Konzepte nutzen und dies auch für die Zukunft verstärkt beabsichtigen. Eine freiwillige Verbreitung solcher Konzepte funktioniert also und ist gesetzlich vorgegebenen, starren Regeln, welche zu einem Herdenverhalten führen könnten und eine ausreichende Berücksichtigung der Proportionalität erschweren dürften, unbedingt vorzuziehen.



Insofern sollte Unternehmen genügend Spielraum gegeben werden, um zu bestimmen, wie sie ESG-Risiken betrachten und ggf. ESG-Faktoren in ihren Anlageentscheidungsprozessen berücksichtigen.

Wir halten es daher für sinnvoll und angemessen die **Begrifflichkeit** „**Nachhaltigkeitsrisiko**“ auf die **Ertragsrisiken**, die sich für die Kapitalanlage und letztendlich auch für das Finanzprodukt aus wirtschaftlichen Aktivitäten ergeben, die nachteilige Auswirkungen auf die Umwelt oder nachteilige soziale Auswirkungen haben, zu **begrenzen**. **Nicht-finanzielle, wertebasierte Risiken sollten hier unbeachtet** bleiben.

Eine Analyse nicht-finanzieller Nachhaltigkeitsrisiken würde einen **Aufbau von erheblichen Kapazitäten** in den Unternehmen der betroffenen Finanzmarktteilnehmer erfordern – auch wenn diese keine Finanzprodukte mit Nachhaltigkeitszielen anbieten – der mit **erheblichen finanziellen Belastungen** zum Nachteil von Eigentümern und Kunden der betroffenen Unternehmen verbunden wäre. Zudem hat die **Analyse nicht-finanzieller Risiken keine aufsichtsrechtliche Relevanz**, da kein finanzieller Vorteil für die Kapitalanlage oder die Sicherheit der Kundenansprüche mit ihr verbunden ist. Auch aus aufsichtsrechtlicher Sicht steht für Versicherer die sichere Erfüllung der Leistungsversprechen an erster Stelle.

Ein weiterer entscheidender Punkt ist, dass ein **Versicherer** von seinen Aufgaben und seiner Organisation **nicht so aufgestellt** ist, eine solche **Analyse nicht-finanzieller Risiken sachgerecht durchzuführen**. Bei einer Verpflichtung zur Durchführung solcher Analysen wäre trotz eines erheblichen finanziellen Aufwandes nicht zu erwarten, dass durch den Aufbau von entsprechenden Kapazitäten und Expertise sowie den erforderlichen Investitionen in Daten und Modelle Ergebnisse und Erkenntnisse generiert werden könnten, die in einem in irgendeiner Weise angemessenen Verhältnis zu dem verursachten Aufwand stehen würden. Diese Aufgabe erfüllen **spezialisierte Ratingagenturen** besser. Demgemäß könnte es zu **Fehlinformationen beim Kunden** kommen, da eine solche Analyse eines Versicherers nicht so gut sein kann wie die einer ESG-Ratingagentur. An dieser Stelle möchten wir darauf hinweisen, dass allerdings selbst die Analysen spezialisierter ESG-Ratingagenturen regelmäßig zu völlig unterschiedlichen Ergebnissen führen, so dass solche Ergebnisse nur eingeschränkt vergleichbar und damit nutzbar sind. Schließlich führt die Offenlegung dieser Informationen beim Kunden in einer Situation zu einem **Informationsüberfluss, in der der Kunde finanzielle Entscheidungen von erheblicher Bedeutung und Bindungswirkung treffen muss**. Daher gilt auch hier die Aussage, dass die Informationsmenge, die ein Verbraucher über Nachhaltigkeitsrisiken und die ESG-Performance erhält, in einem sinnvollen Verhältnis zur Informationsmenge über die

wichtigsten Produkteigenschaften wie Risiken, Chancen und Kosten stehen muss. Insbesondere wenn der Kunde keine ESG-Präferenz hat, sollte auf solche Informationen gänzlich verzichtet werden können.

Grundsätzlich halten wir es für sinnvoll und angemessen, die Beurteilung eines finanziell relevanten – d. h. materiellen – Nachhaltigkeitsrisikos im Verhältnis zum Portfolio dem jeweiligen Finanzmarktteilnehmer zu überlassen. In den Anlagenentscheidungs- und Risikomanagementprozessen sowie im Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht sind die Unternehmen bestrebt Nachhaltigkeitsrisiken zu identifizieren, die sich spürbar auf das Risikoprofil und damit die finanzielle Performance eines Anlageportfolios oder Unternehmens auswirken könnten. Diese Einschätzung ist jedoch sehr unternehmensspezifisch und die Relevanz hängt von verschiedenen Faktoren ab, wie dem gesamten Produkt- und Portfoliocontext sowie dem spezifischen Anlageinstrument (z. B. Bonität, Duration, eingesetzte Risikominderungstechniken usw.). Deshalb sind wir der Ansicht, dass eine Definition des Begriffs "Nachhaltigkeitsrisiken" weder notwendig noch angemessen wäre.

Sollte es dennoch als erforderlich angesehen werden, Nachhaltigkeitsrisiken zu definieren, halten wir die allgemeine Definition des Begriffs "Nachhaltigkeitsrisiken" in Art. 2 (sa) (a) EP-Bericht, die sich dann **auf finanzielle Risiken beschränken sollte** für **tragbar**, da sie den Finanzteilnehmern grundsätzlich genügend Spielraum gibt, wie sie ESG-Risiken bewerten. Unseres Erachtens sollte jedoch der Halbsatz *"die für einen bestimmten Investmentansatz von Bedeutung sind"* durch *"die vom jeweiligen Finanzmarktteilnehmer als finanziell relevant erachtet werden"* ersetzt werden.

Mit Blick auf die erforderliche Berücksichtigung der in **Annex Ia aufgelisteten ESG-Faktoren und -Indikatoren** sollte u. E. Folgendes beachtet werden: Auch hier halten wir es gemäß der oben ausgeführten Argumentation zur Abgrenzung von Nachhaltigkeitsrisiken und Nachhaltigkeitsfaktoren für sinnvoll und angemessen, wenn die Formulierung **auf Nachhaltigkeitsindikatoren beschränkt** würde, die bei der **Berücksichtigung finanziell relevanter** Nachhaltigkeitsrisiken seitens eines Finanzmarktteilnehmers in Betracht gezogen werden könnten.

## **5. Anforderungen an Due Diligence-Richtlinien, Art. 3 Abs. 1 EP-Bericht**

Aufgrund der aufsichtsrechtlichen Anforderungen unter Solvency II müssen die Versicherer sicherstellen, dass sie in der Lage sind, relevante / wesentliche finanzielle Risiken identifizieren, messen, steuern, überwa-

chen und darüber berichten zu können. Gut geschulte Risikomanager und Vermögensverwalter können diese Aufgaben erfüllen, was voraussetzt, dass sie in der Lage sind, zu verstehen, was ESG-Risiken und deren finanzielle Auswirkungen bedeuten und gleichzeitig relevante interne und externe Daten nutzen zu können. Wir sind der Ansicht, dass für diese Bewertung **keine näher festzulegenden spezifischen Fähigkeiten in Bezug auf ESG-Risiken erforderlich** sind. In diesem Zusammenhang weisen wir darauf hin, dass es auch für die Bewertung von technologischen (z. B. die Digitalisierung betreffenden) und rechtlichen Risiken keine spezifischen Vorgaben hinsichtlich Fähigkeiten für Risikomanager und Vermögensverwalter gibt.

#### **Governance-Anforderungen:**

Die **Aufgaben der Schlüsselfunktionen im Hinblick auf ESG-Risiken sind die gleichen wie bei allen anderen Anlagerisiken** (z. B. technologische oder rechtliche Risiken). ESG-Risiken können von den bestehenden Funktionen im Rahmen ihrer aktuellen Mandate angemessen identifiziert, gemessen, gesteuert und überwacht werden. Wir sind daher der Ansicht, dass **keine zusätzlichen Funktionen oder zusätzlichen Mandate für die bestehenden Funktionen benötigt werden**, die für eine angemessene Berücksichtigung von ESG-Risiken und einer Nachhaltigkeitsperformance zuständig sind.

Gemäß Artikel 44 Absatz 2 Solvency-II-Richtlinie und Art. 260 DVO muss das Risikomanagementsystem das Management des Anlagerisikos abdecken. Daher erachten wir **verpflichtende gesonderte schriftliche Due Diligence-Richtlinien und interne Berichtsverfahren zu ESG-Investitionsrisiken für nicht erforderlich oder angemessen**, da diese Risiken implizit in den bereits bestehenden internen Risikomanagementleitlinien miterfasst werden.

Der **Mehrwert**, den eine zu veröffentlichende **kurze Zusammenfassung** dieser Due Diligence-Richtlinien haben soll, ist uns ebenfalls **nicht ersichtlich**, da der Öffentlichkeit über den jährlichen SFCR bereits umfassende Informationen zum Governance-System, zum Risikoprofil und zum Kapitalanlagemanagement bereitgestellt werden. Diese Themen werden auch im RSR behandelt, der sich an die Aufsichtsbehörden richtet und detailliertere Informationen beinhaltet als der Bericht für die Öffentlichkeit. Somit stiftet aus unserer Sicht auch die geforderte Berichterstattung an die Aufsichtsbehörden zu den Due Dilligence-Richtlinien kaum Mehrwert.

#### **Operative Anforderungen:**

Der Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht stellt sicher, dass sich die Unternehmen eine Meinung über die tatsächlichen zugrunde liegenden

Risiken ihrer Investitionen bilden müssen. Nachhaltige Anlagen müssen die Anlagegrundsätze der Sicherheit, Rentabilität, Liquidität und Qualität erfüllen. Daher muss der Versicherer finanziell relevante ESG-Risiken bei Investitionen berücksichtigen, auch z. B., wenn sie auf Portfolioebenen im Widerspruch zu den vorgenannten Anlagegrundsätzen stehen. Dies ist im besten Interesse der Versicherungsnehmer und dient der langfristigen sicheren Erfüllung der den Kunden gewährten Leistungsversprechen. Eine **detailliertere Spezifikation im Rahmen gesonderter Due Diligence-Richtlinien ist daher grundsätzlich** und auch im Vergleich zu anderen relevanten Risiken, die von den Unternehmen nach den Bestimmungen von Solvency II bewertet werden, wie z. B. rechtliche oder technologische Risiken, **nicht angemessen**.

## **6. Due Diligence-Richtlinien und aufsichtsrechtliche Berichtspflicht von Versicherungsvermittlern, Art. 3 Abs. 2 EP-Bericht**

Die vom Versicherungsvermittler angebotenen Finanzprodukte werden i. d. R. vom Versicherer als Hersteller des Finanzprodukts konzipiert. Diese sind bereits unter Abs. 1 von den Transparenz- und Berichtspflichten erfasst. Es ist für uns nicht nachvollziehbar, warum ein Versicherungsvermittler diese Aspekte ein weiteres Mal an die für sie zuständige Aufsichtsbehörde melden sollte.

Hinzu kommt, dass in Deutschland in dieser Hinsicht eine geteilte Aufsicht besteht. Versicherer melden an die BaFin – Vermittler hingegen an die regionalen Industrie- und Handelskammern (IHKn) und Gewerbeämter. Durch eine doppelte Meldepflicht entstünde ein erheblicher bürokratischer Aufwand, auch bei den aufsichtsführenden Stellen. Aus einer solchen Berichtspflicht können wir keinen zusätzlichen Nutzen erkennen.

Über die Anlage im klassischen Sicherungsvermögen entscheidet der Versicherer, über die Anlagen innerhalb der im Rahmen von fondsgebundenen Lebens- / Rentenversicherungsprodukten vertriebenen Fonds entscheidet der Assetmanager der Fondsgesellschaft. Weder Kunde noch Vermittler haben hierauf einen Einfluss, eine Veröffentlichung bzw. Berichtspflicht erzeugt daher Aufwand und Kosten, ohne einen erkennbaren Mehrwert zu erzeugen.

Darüber hinaus besteht bereits laut IDD die Verpflichtung, dem Kunden nur Produkte zu empfehlen, die unter Berücksichtigung der Anlageziele (dazu zählen auch ggf. ESG Präferenzen) für den Kunden geeignet sind. Vor diesem Hintergrund wären zusätzliche Due Dilligence-Richtlinien weder notwendig noch angemessen. Der Mehrwert, der eine durch den Ver-

sicherungsvermittler zu veröffentlichende kurze Zusammenfassung dieser Due Dilligence-Richtlinien haben soll, ist uns ebenfalls nicht ersichtlich, da über den SFCR des Versicherers diese Informationen für die Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt werden. Hier verweisen wir auf die unter Punkt 5 dargelegten Ausführungen zu den Veröffentlichungen im SFCR.

## **7. Vorvertragliche Informationen durch Versicherer und Versicherungsvermittler, Art. 4 Abs. 1(a) und 2(a) EP-Bericht**

Durch die Erweiterung der Offenlegungspflichten durch den EP-Bericht müssten auch Kunden ohne entsprechende ESG-Präferenzen noch umfassender, als bereits nach dem Verordnungsentwurf der EU-Kommission erforderlich vorvertraglich über Nachhaltigkeitsthemen informiert werden. Auch hier besteht die noch größere Gefahr eines Informationsüberflusses:

Die Verbraucher müssen basierend auf den Informationen, die sie erhalten, wichtige Entscheidungen treffen. D. h. der Umfang der Information in Bezug auf die ESG-Risiken und ESG-Performance muss mit dem Umfang der Information zu den wichtigsten Eigenschaften des Produktes wie Risiko, Performance und Kosten, ausgewogen sein.

Unseres Erachtens geht es zu weit und bringt dem Kunden auch keinen Mehrwert, in den vorvertraglichen Kundeninformation die Due Dilligence-Verfahren und -Bedingungen zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken in den Anlageentscheidungsprozess sowie die Verfahren zur Messung der Nachhaltigkeitsperformance aufzunehmen.

Im Zuge der Beratung müssen insbesondere die individuellen Wünsche und Bedürfnisse des Kunden im Mittelpunkt stehen. Die zwingende und weit überdimensionierte Information zu für den Kunden nicht relevanten Nachhaltigkeitsthemen (soweit keine ESG-Präferenz gegeben ist), lenkt den Fokus von aus Sicht des Kunden weit wichtigeren Themen ab. Dies ist nach unserer Auffassung gerade im Sinne des Verbraucherschutzes ein wichtiger Punkt, da Versicherungskunden bei der Altersvorsorge regelmäßig Entscheidungen mit finanziell erheblicher Bedeutung und langfristiger Bindungswirkung treffen.

## **8. Form der vorvertraglichen Informationen, Art. 4 Abs. 3a EP-Bericht**

Die Zielrichtung der Ermächtigung in Art. 4 Abs. 3a des EP-Berichts ist unklar. Art. 4 Abs. 3 soll gerade gewährleisten, dass Anbieter die Angaben gem. Art. 4 Abs. 1 und 2 in der Form bereits bestehender sektorspezifi-

scher Informationspflichten erteilen dürfen. Damit soll zum einen den Anbietern die Erfüllung der Pflichten erleichtert werden. Zum anderen soll vermieden werden, dass der Kunde zahlreiche Informationen in unterschiedlicher Form erhält. Unverständlich ist, was die Europäischen Aufsichtsbehörden gem. Art. 4 Abs. 3a vor diesem Hintergrund vereinheitlichen sollen. Die Ermächtigung sollte daher gestrichen werden.

### **9. Laufende Informationspflichten, Art. 7 EP-Bericht**

Art. 7 Abs. 1 des EP-Berichts sieht vor, dass die in Art. 7 Abs. 1 (a), (b) und (ba) vorgegebenen Informationen in geprüften (audited) Berichten zu erteilen sind. Zudem verpflichtet Art. 7 Abs. 1 (ba) zu zusätzlichen Angaben in den durch die Bilanz-Richtlinie vorgegebenen Berichten. Gleichzeitig sieht Art. 7 Abs. 2 – für Versicherer – vor, dass die in Art. 7 Abs. 1 vorgegebenen Informationen in der Form des Art. 185 Abs. 6 Solvency II-Richtlinie an den Kunden zu übermitteln sind. In der Form des EP-Berichts scheint die Regelung die Anbieter zu verpflichten, den Kunden jährlich die Lageberichte gemäß Bilanz-Richtlinie zu übermitteln. Das ist abzulehnen.

### **10. Identifizierung, wo im Portfolio Nachhaltigkeitsrisiken identifiziert wurden, Art. 4 Abs. 1 (b) und 2 (b) EP-Bericht**

Nach den Änderungen sollen Versicherer bzw. Versicherungsvermittler zusätzlich darüber Informationen liefern, wo im Portfolio Nachhaltigkeitsrisiken identifiziert wurden. Diese Anforderung schafft erhebliche Rechtsunsicherheiten. Dies gilt insbesondere für die Information über nicht-finanzielle Nachhaltigkeitsrisiken. Aber auch die Angabe konkreter finanzieller Nachhaltigkeitsrisiken wäre mit Rechtsunsicherheiten verbunden und aus unserer Sicht zudem kaum ohne Verletzung von Geschäftsgeheimnissen durchführbar. Für den Kunden könnte die Information sogar kontraproduktiv sein. Die Benennung finanzieller Nachhaltigkeitsrisiken im Einzelnen würde ihm eine verzerrte Relevanz dieser Risiken im Vergleich mit den übrigen Risiken der Kapitalanlage suggerieren und damit ein falsches Bild von dem Produkt vermitteln. Zudem dürfte – wenn überhaupt – nur über die Nachhaltigkeitsrisiken, die sich auf das vom Kunden gewählte einzelne Finanzprodukt auswirken können, informiert werden.

### **11. Vergütungsregeln, Art. 4 Abs. 1 (c) und 2 (c) EP-Bericht**

Die Bestimmungen verpflichten Versicherer sowie Versicherungsvermittler offenzulegen, „*wie die Vergütungsregelungen die Richtlinie EU 2017/828*

*sowie die Integration von Nachhaltigkeitsrisiken berücksichtigen und wie diese den internen und operativen Performance-Kriterien entsprechen, die gleichzeitig langfristige tragfähige Wachstumsziele erreichen sollen“.*

Wir sehen in dieser Forderung einen gravierenden **Zielkonflikt mit der Versicherungsvertriebsrichtlinie** (IDD), die ihrerseits fordert, dass Vergütungspolitik keinen Anreiz zum Angebot bestimmter Produkte bietet (Art. 17 (3) IDD, Erwägungsgrund 46). Die MiFID II enthält ähnliche Anforderungen (Erwägungsgrund 56 und Artikel 23 Absatz 1). Diese **Grundsatzregeln der IDD und MiFID II mit dem Fokus auf individuelle Kundeninteressen scheinen nun durch das politische Ziel der Förderung nachhaltiger Investitionen überlagert zu werden**. Wir halten diese Entwicklung sowohl aus Kunden- wie auch aus Vertriebsicht für problematisch: Der Kunde sollte bei der wichtigen Entscheidung über den Kauf eines Produktes, das seine Altersvorsorge ergänzen soll, nicht von Dritten mit anderen – auch nicht mit politisch nachvollziehbaren – Zielen beeinflusst werden. Die vom EP vorgeschlagene Offenlegung von Vergütungsrichtlinien stellt insofern keinen Mehrwert dar, da die Vergütungsregelungen gemäß IDD ohnehin so auszugestalten sind, dass sie keinen Anreiz schaffen, ein bestimmtes Produkt – beispielsweise ein Nachhaltiges Produkt – zu empfehlen, wenn ein anderes verfügbares Produkt für den Kunden besser geeignet ist.

## **12. Ermächtigung für delegierte Rechtsakte, Art. 3 Abs. 2 (c) EP-Bericht**

Rein vorsorglich weisen wir darauf hin, dass das Inkrafttreten der Verordnung an das Vorhandensein der ergänzenden Delegierten Rechtsakte gekoppelt werden und eine angemessene Umsetzungsfrist für Versicherer und Vermittler beinhalten sollte.

## **13. Technische Standards durch EIOPA, EBA und ESMA – Zeitplan**

Gemäß Art. 12 des EP-Berichts soll die Anwendbarkeit der Verordnung zwölf Monate nach dem Inkrafttreten einsetzen.

Demgegenüber sollen die ESA gem. Art. 4 Abs. 3a, Art. 6 Abs. 2 EP-Bericht sowie in Art. 7 Abs. 4 ebenso 12 Monate ab Inkrafttreten Zeit haben, um Entwürfe der konkretisierenden RTS vorzulegen. Für die RTS-Entwürfe gem. Art. 5 Abs. 6 haben die ESA sogar 18 Monate ab Inkrafttreten Zeit. Wenn die Kommission ihrerseits noch Änderungen an den RTS-Entwürfen der ESA vornimmt, ist dem EP und dem Rat anschließend eine

Einspruchszeit von drei Monaten zu gewähren. Ansonsten betrüge die Einspruchszeit jedenfalls noch einen Monat.

**Die Verordnung wäre damit von den Unternehmen zu einem Zeitpunkt umzusetzen, in dem die konkretisierenden Rechtsakte zum Teil noch nicht einmal als Entwurf vorlägen.** Das ist abzulehnen.

Angesichts der absehbaren Herausforderungen bei der Erstellung von Vorgaben auf Level 2 und der damit erfahrungsgemäß verbundenen Verzögerungen, regen wir an, die **Fristen aufeinander abzustimmen bzw. aneinander zu koppeln**. Den Unternehmen sollten **mindestens 12 Monate Umsetzungsfrist** nach Fertigstellung aller konkretisierenden Rechtsakte zur Verfügung stehen.

#### **14. Angaben in Informationen gegenüber der Öffentlichkeit und in vorvertraglichen Informationen unter Wahrung der Vertraulichkeit der Geschäftsgeheimnisse, Art. 3 und 4 EP-Bericht**

Obgleich wir die Veröffentlichung einer Zusammenfassung der geforderten Due Diligence-Richtlinien sowie Angaben in vorvertraglichen Informationen zu Verfahren und Methoden zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken und zur Messung einer Nachhaltigkeitsperformance, wie oben dargelegt, ablehnen, **begrüßen wir ausdrücklich**, dass diese **Angaben - nur unter Gewährleistung der Vertraulichkeit und des Schutzes von nicht offengelegtem Know-how und Geschäftsinformationen** (Geschäftsgeheimnissen) erfolgen sollen.

#### **15. Berücksichtigung des Proportionalitätsprinzips**

**Positiv** zu bewerten ist, dass das **Proportionalitätsprinzip im EP-Bericht berücksichtigt** wurde und dass dabei insbesondere die Proportionalität im Hinblick auf die Größe und systemische Bedeutung des Unternehmens zu berücksichtigen ist und der Schutz von nicht offengelegtem Know-how und Geschäftsinformationen (Geschäftsgeheimnisse) zu gewährleisten ist. Allerdings soll erst auf der Level 2-Ebene festgelegt werden, was als proportional gilt. Wir regen an, dass die wesentlichen Aspekte, **was unter Proportionalität in diesem Zusammenhang zu verstehen ist, bereits auf Ebene der Verordnung festgelegt** werden sollte.

#### **16. Ergänzung der EU-Bilanzrichtlinie 2013/34/EU zu diesem Zeitpunkt, Art. 10a EP-Bericht**



Wir halten die vorgeschlagene Neuregelung in **Art. 10a [Amendments to Directive (EU) 2013/34] des EP-Berichts** sowie die Ausführungen in Erwägungsgrund 10, letzter Satz; Art. 7 Absatz 1 (ba), Absatz 2 (ha); Art. 11 letzter Satz **zu diesem Zeitpunkt für nicht angemessen**.

Bevor die Anhebung der Transparenzpflichten nach der EU-Bilanzrichtlinie 2013/34/EU erneut diskutiert wird, sollte berücksichtigt werden, dass die in der EU-Bilanzrichtlinie enthaltenen nicht-finanziellen Berichtspflichten zuletzt mit der **EU-Richtlinie 2014/95/EU (CSR-Richtlinie)** vom 22. Oktober 2014 bereits **signifikant ausgeweitet** worden sind. Zudem gilt:

- Die neuen Anforderungen gelten erstmals für die Geschäftsberichte 2017. Daher sollen die nicht-finanziellen Berichtspflichten nicht weiter ausgeweitet werden, bevor die Erfüllung und Auswirkungen bestehender Verpflichtungen evaluiert worden sind.
- Eine Periode der Stabilität und Kontinuität ist notwendig, damit der aufgebrachte Koordinierungs- und Verwaltungsaufwand der betroffenen Unternehmen nicht direkt in Frage gestellt wird. Dies könnte geschehen, wenn neue Anforderungen in kurzer Zeit zusätzlich umzusetzen sind.
- Der Fitness Check on the EU framework for public reporting by companies (bis 31. Juli 2018) kommt in der vorgenannten Hinsicht zu einem ähnlichen Ergebnis. In diesem Zusammenhang möchten wir darauf hinweisen, dass ein Evaluierungsbericht der EU-Kommission zur Umsetzung der CSR-Richtlinie, samt evtl. Gesetzgebungsvorschläge bis 6. Dezember 2018 veröffentlicht werden soll.
- Am 12. September 2018 hat EFRAG die Einrichtung von **European Corporate Reporting Lab at EFRAG (European Lab)** beschlossen. European Lab soll die operative Arbeit bereits im ersten Quartal 2019 aufnehmen. Die Aufgabe des European Lab ist es gerade Innovationen im Bereich der Unternehmensberichterstattung zu stimulieren. Spezieller Fokus soll auf der nicht-finanziellen Berichterstattung, inkl. der Nachhaltigkeitsberichterstattung liegen. Vor diesem Hintergrund sollte das Ergebnis der Arbeiten abgewartet werden, bevor die EU-Bilanzrichtlinie erneut hinsichtlich der nicht-finanziellen Berichtspflichten ergänzt wird.
- Die Ablehnung des Artikel 10a des EP-Berichts steht auch im Einklang mit dem Vorbehalt im **Erwägungsgrund 4**: „*avoiding any overlap in regulation where not in line with the principles of better regulation and proportionality*“.

Berlin, den 28.11.2018