

# Der Kommentar

Andreas Hilka, Frankfurt am Main

## Klimaziele in der bAV?

Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV) dienen einem sozialen Zweck und leisten zusammen mit den Arbeitgebern einen wichtigen Beitrag zur Altersversorgung von Millionen von Menschen. So gab es in Deutschland laut BaFin-Erstversicherungsstatistik Ende 2017 bei Pensionskassen und Pensionsfonds 8,58 Mio. Versorgungsanwärter und rund 1,5 Mio. Leistungsempfänger.

Bei leistungsorientierten Zusagen gehen Arbeitgeber und EbAV über Jahrzehnte laufende Verbindlichkeiten ein. Ziel der Vermögensanlagetätigkeit der EbAV ist es dabei, durch Art, Umfang und Qualität der Deckungsmittel die Erfüllbarkeit der Verpflichtungen dauerhaft zu gewährleisten. Gemäß den Vorgaben des VAG sind die Vermögensanlagen der EbAV nach dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht u.a. so anzulegen, dass Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität des Portfolios sichergestellt werden. Auf den Finanzmärkten agieren EbAV daher als Langfristinvestoren.

Als Teil der Verantwortung im Umgang mit den anvertrauten Mitteln wird gesellschaftlich und politisch aber in zunehmendem Umfang auch die explizite Berücksichtigung von nicht-finanziellen Zielen in der Kapitalanlage verstanden und eingefordert. Institutionelle Investoren beziehen daher zunehmend umweltbezogene und soziale Aspekte sowie solche guter Unternehmensführung (Environmental-, Social und Governance- (ESG) Faktoren) bei ihren Anlageentscheidungen mit ein. Dabei ist die Definition von Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage bis heute ein fortlaufender Prozess mit teilweise sehr unterschiedlichen normativen und methodischen Auffassungen. Hinzu kommt eine überwiegend nicht vorhandene Datenlage. Informationsanforderungen, in welchem Umfang ESG-Kriterien in der Kapitalanlage Berücksichtigung finden, bestehen bereits seit der Novellierung des VAG im Jahre 2005. Seitdem müssen Pensionskassen, Pensionsfonds und Anbieter von Direktversicherungen die Versorgungsberechtigten grundsätzlich schriftlich bei Vertragsschluss sowie jährlich schriftlich darüber informieren, ob und wie der Anbieter ethische, soziale und ökologische Belange bei der Verwendung der eingezahlten Beiträge berücksichtigt.



Auf europäischer Ebene wird verstärkt seit dem Pariser Klimaakkord im Jahre 2015 der Einbezug von Klimarisiken in die Anlagepolitik von institutionellen Investoren und von EbAV im Besonderen diskutiert. Die Verpflichtung zur Offenlegung wurde in der Neufassung der EU-Richtlinie für EbAV 2016/2431 (EbAV-II-Richtlinie), die mit dem EbAV-II-Umsetzungsgesetz im Januar 2019 in nationales Recht umgesetzt wurde, aufgegriffen. Hier wird in § 234i VAG u.a. gefordert, dass die Altersversorgungseinrichtungen offenzulegen haben, wie die Anlagepolitik ökologischen, sozialen und die Unternehmensführung betreffenden Belangen Rechnung trägt. Dabei kann der Darlegungspflicht auch dahingehend Folge geleistet werden, dass man eine Negativauskunft gibt. Gründe für eine Nichtberücksichtigung können ebenfalls die etwaig entstehenden Kosten für eine explizite Überwachung unter Würdigung der Relevanz dieser Faktoren für die Anlagestruktur sein.

Die aktuellen Ziele der Europäischen Kommission (KOM) greifen aber deutlich über die in der EbAV-II-Richtlinie getroffenen Anforderungen hinaus: Ende 2016 wurde von der KOM im Rahmen der Initiative zur Kapitalmarktunion eine sog. High Level Expert Group ins Leben gerufen, die inzwischen Kriterien und Grundsätze für eine nachhaltige Finanzierung in der EU erarbeitete und diese Anfang Februar 2018 vorstellte. Wesentliche Empfehlungen umfassten die zwingende Berücksichtigung von Klima- und ESG-Risiken als Teil der treuhänderischen Verantwortung in

der Kapitalanlage, eine zu erweiternde Risikomanagementsystematik und eine angemessen veränderte, zukünftige Aufsichtspraxis über die EbAV. Diese hat die KOM im Mai 2018 im Rahmen ihres Aktionsplanes „Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ mit drei Verordnungsvorschlägen aufgegriffen und sich dabei einem ambitionierten Zeitplan mit Blick auf die EP-Wahl im Mai 2019 unterworfen. Bis Ende des 2. Quartals 2019 und damit vor dem Ende der Amtszeit der KOM sollen diese Verordnungen geltendes Recht schaffen<sup>1</sup>:

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.

Die „Offenlegungsverordnung“ (COM (2018)354) sieht konkrete Anforderungen an die Offenlegung von Informationen darüber vor, wie 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

<sup>1</sup> Alle im weiteren Text referenzierten Dokumente finden sich auf der Homepage der aba unter <https://www.aba-online.de/nachhaltige-kapitalanlage.html>.

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.

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.

Mit den ECON-Berichten und Ratspositionen zur Offenlegungs- sowie zur Benchmark-Verordnung liegen die Grundlagen für die interinstitutionellen Verhandlungen zwischen KOM, Rat und EP vor. Eine Verabschiedung beider Verordnungen vor den EP-Wahlen im Mai 2019 ist wahrscheinlich.

**FAZIT:** Die aba unterstützt grundsätzlich die Einbeziehung von ESG-Kriterien und -Risiken im Anlage- und Risikomanagement einer EbAV. Anlageentscheidungen sollten aber weiterhin im Rahmen des allgemeinen Vorsichtsprinzips unter Abwägung aller Risiken und Anforderungen im Interesse aller Begünstigten von der EbAV getroffen werden können. Trotz der unbestreitbaren Dringlichkeit, insbesondere des Klimaschutzes, sollte jegliche zusätzliche Regulierung gründlich durchdacht und nicht überstürzt werden und sich auf belastbare und vergleichbare Daten stützen. Zusätzliche ESG-Regulierung für EbAV sollte auf den bereits bestehenden Regelungen der EbAV-II-RL aufsetzen und den Besonderheiten der EbAV sowie ihrer Rolle als Nachfrager am Finanzmarkt gerecht werden.

*Andreas Hilka  
Mitglied des Vorstands der  
Pensionskasse der Mitarbeiter der Hoechst-  
Gruppe VVaG  
Leiter des Fachausschusses Kapitalanlage  
und Regulatorik*