

Appendix B Regulatorische Rahmenbedingungen

In den letzten Jahren sahen sich Assetmanager nicht nur einem erheblichen Anstieg neuer ESG-Regulierungen gegenüber, sondern auch mit kontinuierlich weiterentwickelten Interpretationen dieser Vorschriften durch Marktteilnehmer. Dabei galt es, regulatorische und Reputationsrisiken zu minimieren und gleichzeitig den sich wandelnden Präferenzen und Erwartungen der Kunden gerecht zu werden. Mit der Veröffentlichung des BaFin-Merkblatts zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken [9] im Jahr 2019 wurde dies ergänzt um einen Anreiz, Nachhaltigkeitsrisiken in bestehende Ansätze zur Risikomessung zu integrieren.

Europäische Regulierungsbehörden gehörten zu den weltweit ersten, die Offenlegungspflichten durch die, im März 2021 in Kraft getretene, Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) für AIFM, UCITS und integriert in MiFID II umgesetzt haben. Die SFDR verlangt die Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen und -risiken von Finanzprodukten sowie die Klassifikation von Fonds in Artikel 6 (keine ESG Integration), Artikel 8 (Fonds, deren Investitionen positive Umwelt- oder soziale Merkmale fördern und gute Grundsätze der Unternehmensführung aufweisen) und Artikel 9 (Fonds, deren primäres Ziel soziale und umweltbezogene Investitionen sind, wobei das Prinzip "do no significant harm" gelten muss, d.h., es ist nachzuweisen, dass das Produkt die Ziele der EU-Taxonomie in keiner Weise signifikant beeinträchtigt.)

Die SFDR wird durch die, im Januar 2022 in Kraft getretene, EU-Taxonomie flankiert, die sechs Umweltziele benennt und versucht in diesem Sinn nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten zu definieren. Gleichwohl besteht weiterhin noch kein Konsens über die Definition von "nachhaltig", woraus zusätzliche Komplexität für Assetmanager resultiert. So haben etwa die Europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisor Authorities, kurz ESAs) im Juni 2022 eine gemeinsame Klarstellung zu den technischen Regulierungsstandards der SFDR veröffentlicht. Diese erläuterte, dass Artikel 9 Fonds ausschließlich nachhaltige Investitionen tätigen dürfen, was zu einer massenhaften Herabstufung von Fonds in der Industrie führte. Die CSRD zielt darauf ab, alle Finanzmarktakteure zur Finanzierung einer nachhaltigen Transformation zu bewegen. Über 50.000 europäische Unternehmen werden im Rahmen der CSRD zur nichtfinanziellen Berichterstattung verpflichtet, wobei die Einführung unter Berücksichtigung der Unternehmensgröße schrittweise bis 2028 erfolgen wird. Die neuen Vorgaben beinhalten die Überwachung nicht-

monetärer Informationen, einschließlich der Risiken und Auswirkungen der Aktivitäten eines Unternehmens auf die Gesellschaft, die Umwelt und das gesamte Ökosystem. Wichtige Aspekte sind hierbei die Berücksichtigung der doppelten Materialität, Beschreibung der praktischen Umsetzung der ökologischen Transformation und die Frage nach der Kompatibilität der Geschäftsaktivitäten mit dem Ziel des Pariser Abkommens.

Die Europäische Kommission hat im Juli 2023 die European Sustainability Reporting Standards (ESRS) verabschiedet. CSRD-Reporting-pflichtige Unternehmen müssen gemäß diesen ESRS berichten. Die Abstimmung zwischen den ESRS und den International Financial Reporting Standards (IFRS) hat ferner zu den kürzlich veröffentlichten IFRS S1 und IFRS S2 des International Sustainability Standards Board (ISSB) geführt, die die Grundlagen für die gemeinsame Nutzung von Berichtsstandards über verschiedene Rechtsgebiete schaffen. Für Assetmanager stellt die CSRD eine Ergänzung zu SFDR und EU-Taxonomie dar und verspricht, bestehende Datenlücken zu schließen. Die Zugänglichkeit dieser Daten bleibt jedoch eine Herausforderung. So müssen Assetmanager in der Lage sein, effizient auf eine Vielzahl von nichtfinanziellen Informationen zuzugreifen. Auch Qualität und Konsistenz der berichteten Informationen könnten in den ersten Jahren der CSRD Herausforderungen für Assetmanager darstellen. Weiterhin seien die laufenden Bemühungen der EU erwähnt, formale Vorschläge für ein Ecolabel für Anlageprodukte zu erstellen, was zusätzliche Komplexität für Assetmanager bedeuten könnte.

Auf Seiten der Banken wurde die Integration von ESG-Aspekten hauptsächlich aus der aufsichtlichen, risikoorientierten, Perspektive angetrieben. Hierbei lässt sich durchaus von einer Entwicklung der zwei Geschwindigkeiten sprechen: Während die von der EZB beaufsichtigten, sog. Significant Institutions (SIs) seit 2021 Überprüfungen und Klimarisiko-Stresstests durchlaufen mussten, war für die sog. Less Significant Institutions (LSIs), eine Auseinandersetzung mit Klima- und Nachhaltigkeitsrisiken zwar aufgrund des BaFin-Merkblatts zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken seit dessen Veröffentlichung 2019 empfohlen, jedoch nicht verpflichtend. Dies führte aufgrund fehlender bzw. sich erst entwickelnder Marktstandards dazu, dass laut einer aktuellen Studie der Bundesbank “die Mehrheit der deutschen LSIs Defizite bei der quantitativen Analyse von Klima- und Umweltrisiken aufweist. Es mangelt an konkreten Leistungskennzahlen für eine effektive Steuerung und Begrenzung der Risiken.” [11].

Die 7. Novelle der Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) [10], veröffentlicht im Juni 2023, bringt grundlegende Veränderungen mit sich. Eine wesentliche Änderung ist die Integration der Leitlinien der EBA für Kreditvergabe und Kreditüberwachung in die MaRisk. Das bedeutet, dass Anforderungen, die zuvor nur für SIs galten, nun auch für LSIs verpflichtend werden, mit potenziell erheblichen Auswirkungen auf Risikomanagementpraktiken, Berichterstattung und strategische Planung dieser Institute. Institute werden ferner verpflichtet, Offenlegungen vorzunehmen, um zu zeigen, wie der Klimawandel die traditionellen Risiken in der Bilanz verschärfen kann, wie die Institute diese Risiken mindern und welche Exposures sie bei der Finanzierung von nicht mit dem Pariser Abkommen kompatiblen Aktivitäten haben. Die von der EZB beaufsichtigten SIs müssen bis Ende 2024 alle im EZB Guide on Climate-related and Environmental Risks aus dem Jahr 2020 skizzierten Anforderungen erfüllen, einschließlich einer vollständigen Integration in Stresstests und ICAAP. Feststellungen im Rahmen des Supervisory Review and Evaluation Prozesses (SREP) haben direkte Auswirkungen auf die Pillar 2 Kapitalanforderungen.

Versicherungen sind als Kapitalanleger ähnlich wie Assetmanager von SFRD betroffen und müssen über den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken und -impact informieren. Hinsichtlich des Managements der eigenen Risiken verzichtet das Aufsichtsregime Solvency II auf spezifische Eigenkapitalanforderungen für Nachhaltigkeitsrisiken als eigene Risikokategorie. Im Rahmen der qualitativen Anforderungen der Säule 2 ist jedoch die Identifikation und Bewertung dieser Risiken für die Investmentportfolios gefordert, insbesondere in Form von Szenarioanalysen im Own Risk and Solvency Assessment. Daneben bestehen grundsätzlich die Empfehlungen des Bafin Merkblatts [9] zum Management von Nachhaltigkeitsrisiken. Konkrete neue Anforderungen ergeben sich hingegen durch die Einführung quantitativer Berichtspflichten zu Klimarisiken in den Investmentportfolios.

Abschließend sei angemerkt, dass Banken und Versicherungen ebenso von der CSRD betroffen sind wie Assetmanager. Eine der Hauptherausforderungen für alle Unternehmenstypen besteht darin, dass die CSRD bzw. ESRS mit primärem Fokus auf Unternehmen der Realwirtschaft verfasst wurden. Da Regulierungsbehörden Finanzunternehmen als zentrale Treiber der Transformation betrachten, besteht insbesondere bei diesen die Notwendigkeit, hochgradig komplexe Wertschöpfungsketten zu analysieren. Sektorspezifische Standards werden daher voraussichtlich zusätzliche KPIs erfordern und eventuell weitere Klarstellungen zu

den bisherigen Vorgaben liefern. Die Veröffentlichung solcher sektorspezifischer Standards war ursprünglich für Mitte 2024 angekündigt, wird sich aber laut einer kürzlichen Ankündigung der Europäischen Beratungsgruppe für Rechnungslegung (EFRAG) über das Jahr 2025 hinaus verzögern.