

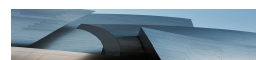


Schwerpunktthema „ESG und Impact Investing“

Der BAI e.V. dankt folgenden Sponsoren für die freundliche Unterstützung dieses Newsletters:



BlackRock



GOLDING



**INVEST
IN VISIONS**



Linklaters



- 3** **Leitartikel**
Frank Dornseifer, BAI e.V.
- 4** **Mitgliederneuvorstellungen**
- 6** **SFDR: Eine Zwischenbilanz**
Mick Feyereisen und Dr. Michael Daemgen, Arendt Regulatory & Consulting
- 9** **1% Einsatz, 100% Wirkung: Wie Carry4Good als Instrument Soziale Innovationen ermöglicht**
Laura Haverkamp, Ashoka Deutschland gGmbH
- 11** **„Impact“ durch Privatmarktinvestitionen erzielen**
Harald Klug und Alex Widmer, BlackRock
- 16** **Die Anlagechancen einer kohlenstofffreien Zukunft**
Thilo Wolf, BNY Mellon Fund Management (Luxembourg) S.A
- 20** **Financial performance and ESG**
Bryn Gostin, Capital Dynamics
- 23** **Ohne den Süden geht es nicht**
Sarah Lütgert und Anna Aparkina, Deka Investment
- 26** **Impact – Emerging Markets: Mit Mittelstandsfinanzierungen Zukunftsfähigkeit nachhaltig ermöglichen**
Andreas Fiedler und Dr. Cora Voigt, EB – Sustainable, Investment Management GmbH
- 31** **Die Welt mit Technologie retten**
Dr. Andreas Nilsson, Golding Capital Partners
- 34** **Ein weiteres Puzzlestück im grünen Transformationsprozess – Das geplante neue Aufsichtsregime für die Versicherungsbranche**
Dr. Joachim Kayser und Simon Peetz, Goodwin Procter LLP
- 38** **Höhere Rendite bei gleichem Risiko: Portfoliooptimierung durch Beimischung von MSME-Fondsanteilen**
Dr. Moritz Isenmann, Invest in Visions
- 40** **Das Ziel der nachhaltigen Transformation trifft auf die Herausforderungen zur pragmatischen Umsetzung**
Maren Schmitz und Kevin Naumann, KPMG
- 44** **Der neue Entwicklungsförderungsfonds im Kapitalanlagegesetzbuch**
Alexander Vogt und Dr. Lukas Hüttemann, Linklaters
- 48** **Grüner Wasserstoff: Ein Investmentcase mit Zukunft**
Sebastian Römer, Natixis Investment Managers
- 52** **ESG und Nachhaltigkeit als Wertschöpfungsstrategie der Zukunft in der Privatmarktindustrie**
Carmela Mondino, Partners Group
- 56** **Alternative Fondsanlagen in der EU: ESG Re-boot**
Olivier Carré, PwC
- 60** **Navigating the evolving landscape of impact investing**
Laura Villepelet, Tikehau
- 63** **Veranstaltungshinweise**
- 66** **Buchvorstellungen**

Dr. Joachim Kayser, Partner, und Simon Peetz, Wissenschaftlicher Mitarbeiter, Goodwin Procter LLP

I. Einleitung

Am 22. September hat die Europäische Kommission umfassende Vorschläge im Rahmen der geplanten Überarbeitung und weitreichenden Reform des europäischen Aufsichtsrahmens Solvency-II für Versicherer vorgelegt und angenommen. Neben einer Mitteilung der EU-Kommission¹ sowie dem Vorschlag für eine neue Richtlinie² über Sanierung und Abwicklung von (Rück-)Versicherungsunternehmen steht insbesondere der Legislativvorschlag³ der EU-Kommission zur Änderung der Solvency-II-Richtlinie im Fokus. Änderungen auf Level-II-Ebene werden zunächst nicht getroffen, allerdings finden parallel zum Gesetzgebungsverfahren nun auch umfassende Gespräche mit Interessenvertretungen, Mitgliedstaaten und dem Europäischen Parlament über die Weiterentwicklung der Level-II-Maßnahmen statt, die aufgrund der engen Verzahnung mit dem Level-I-Rechtsakt erforderlich sein wird. Zentrale Rolle spielt dabei neben den EU-Organen auch die EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) und deren Stellungnahmen aus den letzten Jahren, die als fachliche Empfehlung und Beratungsgremium maßgeblich die Reform mitbestimmen werden.

Mit der zwar bereits 2009 europaweit bekanntgemachten aber erst am 1. Januar 2016 vollständig in Kraft getretenen Solvency-II-Richtlinie 2009/138/EG über die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und Rückversicherungstätigkeit wurde erstmals ein fester Aufsichtsrahmen auf drei Säulen – Kapitalunterlegung, Risikomanagement und aufsichtsrechtliches Berichtswesen - im Bereich der Regulierung institutioneller Investoren geschaffen. Ziel ist es, durch angemessene und

verhältnismäßige Regulatorik, Versicherungsnehmer und Anspruchsbegünstigte zu schützen, um damit die Finanzstabilität zu wahren. Auf mehrstufiger Ebene wurden durch Level-II- und Level-III-Maßnahmen konkretisierende Rechtsakte, Leitlinien und Empfehlungen erlassen, um eine kohärente und verständliche Umsetzung und Anwendung der komplexen Rechtsmaterie zu ermöglichen.

In Deutschland sind die Regelungen durch das Inkrafttreten der Neufassung des Versicherungsaufsichtsgesetzes ebenfalls am 1. Januar 2016 entsprechend in nationales Recht umgesetzt worden.

Die geplante Revision fügt sich ein in den generellen Transformationsprozess und die Ausrichtung hin zu einem transparenten, stabilen und effizienten europäischen Finanzsystem. Finanzströme sollen in solche Anlagemöglichkeiten gesteuert werden, die ihrerseits nachhaltig ausgelegt sind und zu einer emissionsarmen und ressourcenschonenden Wirtschaft beitragen.

Die Versicherungswirtschaft ist zentraler Akteur und größter Investor innerhalb des europäischen und globalen Finanzsystems. Durch innovative Investitionen Privater und gebündelte (Prämien-)Gelder der Vielzahl ihrer Versicherungsnehmer bewegt sie hohe Investitionsvolumina am Kapitalmarkt, weist eine starke Finanzkraft auf und besitzt bedeutende Lenkungswirkung im Rahmen der Kapitalströme. Dadurch werden erwartete Mehrausgaben, die mit den anvisierten und herausfordernden europäischen Klimazielen, insbesondere im Bereich der Energiewirtschaft einhergehen, besser bestritten werden können. Indem Einzelpersonen oder auch Unternehmen aktiv und vermehrt nach Absicherung gegen Risiken des Klimawandels in ihrem Bereich nachfragen, können sich Versicherungen zudem neu am Markt positionieren und einen wesentlichen Beitrag zu den in der neuen einheitlichen Taxonomie-Verordnung normierten Zielen des „Klimaschutzes“ und der „Anpassung an den Klimawandel“ in post-Corona Zeiten leisten.

EIOPA-Daten belegen, dass die Versicherer 2020 mehr als 1 Billion Euro an Prämien eingenommen haben, wohingegen 800 Milliarden Euro für operative Schadenszahlungen verbucht werden mussten. Der sektorale durchschnittliche Solvabilitätskoeffizient lag Ende 2020 bei 235%. Damit können die Versicherer auch für das Corona-Jahr 2020 eine widerstandsfähige und unwesentlich beeinträchtigte Kapitalausstattung vorweisen. Im anhaltenden Niedrigzinsumfeld bedarf es allerdings einer stabilen Ausrichtung des Risikomanagements, um die Volatilität auf angemessenem Niveau zu halten.

¹ Mitteilung der EU-Kommission an das Europäische Parlament und den Rat über die Überarbeitung des EU-Aufsichtsrahmens für Versicherer und Rückversicherer vor dem Hintergrund der Erholung der EU nach der Pandemie, 22.09.2021, COM(2021) 580 final.

² Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council establishing a framework for the recovery and resolution of insurance and reinsurance undertakings and amending Directives 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2009/138/EC, (EU)2017/1132 and Regulations (EU) No 1094/2010 and (EU) No 648/2012, 22.09.2021, COM(2021) 582 final.

³ Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2009/138/EC as regards proportionality, quality of supervision, reporting, long-term guarantee measures, macro-prudential tools, sustainability risks, group and cross-border supervision, 22.09.2021, COM(2021) 581 final.

Laut Einschätzung der EU-Kommission könnten durch regulatorische Anpassungen kurzfristig bis zu 90 Milliarden Euro in der Versicherungsbranche freigesetzt werden, die für innovative und – möglicherweise – nachhaltige, grüne Investitionen genutzt werden können. Berechnungen zufolge könnten weitere 30 Milliarden Euro langfristig freigesetzt werden.

II. Die Neuerungen im Überblick

Der Vorschlag der Überarbeitung, auch auf – baldiger – Level-II-Ebene, zielt nun darauf ab, dass durch entsprechende Anreize langfristige Investitionen der Versicherungsunternehmen flexibel erhöht werden können. Starke Betonung liegt zudem auf der erhofften Möglichkeit, dass die Versicherungsbranche durch ihre hohen privatwirtschaftlichen Investitionsvolumina signifikant zur gesamteuropäischen Erholung und einem stabilen Finanzsystem nach Corona beitragen kann. Auch im Hinblick auf künftig zu bewältigende Krisen soll der Versicherungssektor erheblich gestärkt werden.

Allgemeine Kapitalanforderungen für Versicherungsunternehmen europaweit sollen dabei weitgehend gleichbleiben. Die EU-Kommission betont die „bereits recht solide Lage“ des Sektors. Spezielle Kapitalanforderungen könnten allerdings verschärft werden. Schrittweise soll dies aber erst bis 2032 erfolgen.

Besonderes Augenmerk wird auf das Ziel der Förderung von langfristigen Investitionen gelegt, wozu sich die Europäische Kommission bereits im Aktionsplan zu einer Kapitalmarktunion 2020 verpflichtet hat. Änderungen im Hinblick auf langfristige Garantien sollen etabliert werden, um kurzfristigen Marktschwankungen besser Rechnung tragen zu können.

Zudem soll die Möglichkeit der Investition in Aktien mit längerfristigem Anlagehorizont bedacht werden. Überlegungen gehen dahin, Aktieninvestments im Rahmen von Infrastrukturfonds tätigen zu können, sodass darüber ein langfristiges Halten ermöglicht werden kann. Hintergrund ist, dass langfristige Aktienanlagen einer bevorzugten Behandlung im Sinne einer günstigeren Kapitalbelastung mit einem bevorzugten Risikofaktor von 22%, anstelle 39% bei notierten und 49% für nicht notierte Aktien unterliegen. Europäische Unternehmen und der Bereich der Infrastruktur könnten insbesondere so mit wichtigem Investitionskapital langfristig versorgt werden – so typisch für Infrastruktur und erneuerbare Energien.

Zudem soll die Risikomarge im Rahmen der Rückstellungen verändert werden. Durch die Risikomarge wird gewährleistet, „dass der Wert der versicherungstechnischen Rückstellungen dem Betrag entspricht, den die Versicherungsunternehmen fordern würden,

um die Versicherungsverpflichtungen übernehmen und erfüllen zu können“. Hierzu hat die EIOPA vorgeschlagen, die Formel zur Berechnung der Risikomarge um zwei Parameter zu erweitern. Dies würde dazu führen, dass sowohl der Wert der Risikomarge als auch die Volatilität sinken würde. Im Rahmen dessen wird auch eine Herabsetzung des Kapitalkostensatzes für die Bereitstellung an anrechnungsfähigen Eigenmitteln von 6% auf 5% diskutiert. Auch hierdurch soll die langfristige Investition in europäische Unternehmen gefördert werden.

Des Weiteren sieht die Überarbeitung auf Level-II-Ebene eine Anpassung der Volatilität vor. Als Basis dessen fungiert ein risikoadjustierter Spread-Prozentsatz. Dieser soll angehoben werden, um zu vermeiden, dass kurzfristige Volatilitätsschwankungen und deren Auswirkungen auf Positionen der Versicherungsunternehmen und deren Bewertung innerhalb der Bilanz möglichst geringgehalten und turbulente Schwankungen im Preis ausgeglichen werden, um wiederum Langfristigkeit der Anlagemöglichkeiten zu gewährleisten und zu fördern.

Dort wo bislang niedrigere Schwellenwerte vorgesehen sind, nach denen ein Unternehmen in den Anwendungsbereich der Solvency-II-Richtlinie fällt, sieht der aktuelle Vorschlag nun eine Anhebung dieser Schwellenwerte – von 5 Millionen Euro auf 15 Millionen Euro – vor. Kleine Versicherungsunternehmen wären danach nicht mehr Adressat der Richtlinie, sondern sie müssten sich einzig nach dem nationalen Aufsichtsregime orientieren. Dies würde es kleineren Unternehmen ermöglichen, weniger Aufmerksamkeit und Gelder für die Einhaltung des Europäischen Rechts zu verwenden und zu einer Entlastung für diese führen.

Zudem wird durch den Kommissionsvorschlag die Kategorie des Versicherungsunternehmens mit niedrigem Risikoprofil („low-risk profile undertakings“) eingeführt. Hierfür werden transparente, klarere und verhältnismäßige Regeln vorgeschlagen, etwa im Berichtswesen, von denen diese Unternehmen profitieren können. Andere Unternehmen ohne „niedriges Risikoprofil“ können allerdings weiterhin nach dem risikobezogenen Proportionalitätsprinzip in den Genuss verhältnismäßiger Maßnahmen kommen, dies allerdings nur mit vorheriger Genehmigung der Aufsichtsbehörde.

An das umfassenden Maßnahmenpaket im Rahmen des European Green Deal mit den formulierten Klimazielen im Vordergrund soll dadurch angeknüpft werden, dass eine langfristige Klimawandel-Szenarioanalyse im internen Risikomanagement des Versicherers verpflichtend etabliert werden soll. Klimarisiken sollen dadurch untersucht und letztlich berücksichtigt und beachtet werden.

Zudem wird durch den Vorschlag die EIOPA beauftragt, neue Erkenntnisse über umwelt- oder sozialschädliche Investitionen zu überprüfen und dahingehend einen Bericht bis 2023 zu veröffentlichen. Erkenntnisse im Rahmen von Naturkatastrophen und die Gefährdung und Aufstellung der Versicherungsunternehmen im Hinblick auf solche Katastrophen soll regelmäßig validiert werden um ggf. mögliche Anpassungen im Rahmen der Kapitalanforderungen der Versicherungsunternehmen vorzuschlagen.

Auch geht der Reformvorschlag auf potenzielle systemweite Risiken ein, die gezielt den Versicherungssektor betreffen und gefährden könnten. Dies ist auch eine Lehre aus der – noch nicht bewältigten – Corona-Situation. Risiken sollen im Rahmen eines stabilen Finanzsystems verhindert und vorbeugende Maßnahmen getroffen werden. Dabei stehen insbesondere Fragen der Bereitstellung finanzieller Mittel, der Versicherbarkeit von verschiedenen systemweiten Risiken oder der Verbesserung des bereits etablierten Versicherungsschutzes aber auch der Stärkung des Bewusstseins für die Vorteile einer Versicherung seitens der Versicherungsnehmer eine große Rolle. Vorausschauend soll der künftige Bedarf an entsprechenden Versicherungsprodukten in der Branche in zuverlässiger Weise festgestellt werden. An dieser Stelle wird eine enge Zusammenarbeit mit der EIOPA erfolgen, die bereits dahingehend mit der Datensammlung und Erarbeitung zielführender Lösungsmöglichkeiten begonnen hat. So soll der Versicherungsbranche langfristig Kosten erspart bleiben und die Resilienz im Hinblick auf makroprudenzielle Risiken erheblich gestärkt werden. Neue Regularien sollen im Einklang mit den internationalen Standards für Systemrisiken der IAIS (International Association of Insurance Supervisors) stehen sowie durch paralleles Etablieren eines Krisenmanagement-Rahmens verstärkt werden.

III. Ausblick

Der – nach Selbsteinschätzung der EU – bereits robuste, aber auch komplexe Aufsichtsrahmen durch Solvency-II soll durch die umfassenden Vorschläge der Kommission noch einmal zumindest in Teilen gestärkt werden. Zentrale Teile des Rahmenwerkes sind allerdings in Delegierten Rechtsakten festgelegt, die nicht Gegenstand der momentanen Legislativvorschläge sind. Wichtig wird sein, durch Ehrlichkeit im Bereich der Risikoanalyse eine widerstandsfähige Finanzstabilität aufrecht zu erhalten und weiterhin zu verbessern. Die Versicherer müssen in angemessener Form mit Kapital ausgestattet sein, um ihre Verpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern erfüllen zu können und das hohe Verbraucherschutzniveau aufrecht zu erhalten. Es gilt diesbezüglich, den Gesetzgebungsprozess abzuwarten.

Der starke Fokus der jüngsten Reformvorschläge auf langfristige und nachhaltige Investitionen der Versicherungsbranche ist unseres Erachtens aber jedenfalls begrüßenswert. Von Seiten der EU-Kommission wird aber gerade auch betont, dass eine Vorzugsbehandlung oder ein Bonus für grüne Investments nicht stattfinden soll. Der versicherungsaufsichtsrechtliche Proportionalitätsansatz, der bestimmt, wie aufsichtsrechtliche Anforderungen im Einzelfall umgesetzt und erfüllt werden müssen, bleibt erhalten: Die Regulierung am Finanzmarkt bleibt risikobezogen. Gerade auch grüne Investment sind nicht stets vollständig risikolos.

Inwiefern nachhaltige Projekte durch grüne Investitionen nur durch regulatorische Maßnahmen letztendlich tatsächlich gefördert werden, bleibt abzuwarten. Allerdings haben sich diesbezüglich die Versicherungen als größte institutionelle Investoren zunehmenden auch an den entsprechenden Wünschen und Anlagebedürfnissen ihrer Kunden zu orientieren. Immer mehr Kunden fragen aus finanziellen oder nichtfinanziellen Beweggründen heraus aktiv nach nachhaltigen Anlagemöglichkeiten. Hier wird ein zunehmend starker Anlegerwille deutlich – mehr denn je müssen daher die Versicherungen die Nachhaltigkeitspräferenz ihrer Kunden beachten. Auch vor dem Hintergrund des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes wird es zudem weiterhin ein Bedürfnis nach innovativen, nachhaltigen und alternativen Anlagemöglichkeiten geben.

Dass Klimarisiken aktuell allein im Risikomanagement zu berücksichtigen sind, überrascht in diesem Kontext etwas. Es besteht unseres Erachtens nach zu erwarten, dass diese Thematik künftig auch etwas proaktiver (etwa im Rahmen der Kapitalanlagevorschriften) aufgenommen werden dürfte.

Fragen bleiben bislang hinsichtlich der vorgegebenen Kapitalanforderungen für Versicherungsunternehmen. Teile der Branche kritisieren bereits, dass überzogene Anforderungen Chancen auf Renditemöglichkeiten sinken lassen und so Investitionen entgegen dem Interesse der Kunden möglicherweise deutlich "zu teuer" sein könnten.

Kritik wird auch dahingehend geäußert, das Aufsichtsregime nicht „evidenzbasiert“ ausgerichtet und aufgestellt zu haben. Dabei würde sich über Empfehlungen von EIOPA hinweggesetzt und „lobbygetriebene Ausnahmen“ seien weiter Teil des Regelwerks.

Eine EU-weite Aufsicht über große Unternehmen der Versicherungsbranche – anders als im Beamtensektor – sowie eine vergleichbare europäische Abwicklungs- und Sanierungsbehörde wie den SRB wird es nicht geben.

In den kommenden Monaten werden das Europäische Parlament und der Rat die vorgelegten Vorschläge diskutieren und es bleibt abzuwarten, wie das finale Regelwerk aussehen wird. Schon allein durch die betonte Doppelrolle der Versicherungswirtschaft – "Schutzinstanz für die Versicherungsnehmer" (und damit den Kapitalmarkt) einerseits, "größter privatwirtschaftlicher Investor" andererseits – wird diese jedenfalls auch weiterhin einen signifikanten Beitrag zu einer stabilen und florierenden dynamischen Finanzwirtschaft im Rahmen der europäischen Kapitalmarktunion zu leisten haben und als größter institutioneller Investor unbestritten ein zentraler Akteur des Transformationsprozesses zu einer nachhaltigen Finanzwirtschaft sein.

Kontakt:

*Goodwin Procter LLP
TaunusTurm
Taunustor 1
60310 Frankfurt am Main*



Dr. Joachim Kayser
*Partner | Rechtsanwalt
Tel.: +49 (0)69 6677 38589
Mobile: +49 (0)151 2921 9419
E-Mail: JKayser@goodwinlaw.com*



Simon Peetz
*Wissenschaftlicher Mitarbeiter | Trainee
Tel.: +49 (0)69 6677 38621
E-Mail: SPeetz@goodwinlaw.com*