

Abschlussbericht der Arbeitsgruppe „Engagement-Plattform“ des Sustainable Finance-Beirats der Bundesregierung

März 2024

Arbeitsgruppe: Engagement-Plattform

AutorInnen: Michael Schmidt, Karin Bassler, Caroline Herkströter, Catherine Marchewitz, Tommy Piemonte, Kai Schulze, Marco Wilkens

Weitere Mitglieder der Arbeitsgruppe: Christian Klein, Roland Kölsch, Dustin Neuneyer, Antje Stobbe, Katharine Trimpop

1. Motivation

Investoren, insbesondere Kapitalsammelstellen und andere Vermögenstreuhänder haben kraft ihrer Allokationsmacht eine besondere Einflussmöglichkeit auf ihre Investitionsobjekte und damit gerade auch gegenüber ihren Portfoliounternehmen eine besondere Verantwortung im Umgang mit ihren Stimmrechten bei Aktien und im Dialog mit dem Unternehmensmanagement. Diese Investorenmacht ist geeignet, auch für die Erreichung von Nachhaltigkeitszielen genutzt zu werden bei gleichzeitiger Berücksichtigung von Risiko- und Renditeanforderungen. Daher sind bewusstes Abstimmverhalten und Engagement bzw. kollaboratives Engagement probate Mittel und ein wichtiger Stellhebel für die Ziele von Sustainable Finance.

Die existierenden rechtlichen Unsicherheiten zur Abgrenzung von Acting in Concert bei kollaborativem Engagement in der Investmentpraxis führen in Deutschland jedoch maßgeblich dazu, dass kollaboratives Engagement effektiv nicht durchgeführt wird. Dabei herrscht in Wissenschaft und Praxis weitgehend Einigkeit darüber, dass dieses Instrument für die Erreichung von Nachhaltigkeitszielen einen hohen Wirkungshebel hat und somit auch das Ziel eines führenden Standorts für Sustainable Finance unterstützt.

Um in Deutschland die insbesondere aus rechtlichen Gründen wenig ausgeprägte Nutzung von kollaborativem Engagement zu fördern, hat sich die Arbeitsgruppe Engagement-Plattform des Sustainable-Finance-Beirats mit den Hürden und Chancen von kollaborativem Engagement befasst und die Empfehlungen aus dem Schlussbericht des ersten Beirats von 2019 weiterentwickelt. Der vorliegende Bericht fasst die Ergebnisse der Arbeitsgruppe zusammen.¹

2. Internationale Dynamik von (kollaborativem) Engagement

Das Engagement institutioneller Anleger gegenüber Unternehmen in Bezug auf Umwelt-, Sozial- und Governance-Themen (ESG) hat seit 2010 erheblich zugenommen. Laut dem Global Sustainable Investment Review 2022, der den Stand nachhaltiger Investitionen auf den wichtigsten Finanzmärkten abbildet, betrug das verwaltete Gesamtvermögen, bei dem Engagement-Strategien zum Einsatz kamen, 8,1 Billionen US-Dollar im Jahr 2022 (GSRI 2023, S. 13). Dennoch gibt es große regionale Unterschiede in der konkreten Form des Engagements und zwischen Investorentypen (OECD 2013; Sjöström 2020; 2008).

Neben Engagement-Aktivitäten einzelner Investoren hat sich in den letzten Jahren eine Vielzahl an kollaborativen Initiativen und Koalitionen unterschiedlichster Investorengruppen gebildet, die sich insbesondere auf ESG-Themen fokussieren (u.a. „say-on-climate-proposals“, bei denen die Klimatransitionspläne der Unternehmen im Fokus stehen). Hierzu zählen im internationalen Raum (Liste nicht erschöpfend): Climate Action 100+, Nature Action 100, Ceres' Investor Network on Climate Risk (INCR), Net Zero Asset Owner Alliance (NZAOA), The Net Zero Asset Managers Initiative (NZAM), Investor Initiative for Sustainable Forests (IISF), The Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC), Investor Alliance for Human Rights, Ceres' Shareholder Initiative on Climate and Sustainability (SICS) und FAIRR Initiative. Mit dem Dachverband der kritischen Aktionärinnen und Aktionäre und dem Corporate Responsibility Interface Center (CRIC e.V.) bestehen bereits seit vielen Jahren entsprechende

¹ Der Fokus des Berichts liegt dabei auf reinen Engagement-Aktivitäten, ohne die sich oft verstärkenden Wechselwirkungen mit der Stimmrechtsausübung zu berücksichtigen.

Investorenzusammenschlüsse auch im deutschsprachigen Raum. Weitere, wie etwa das 2018 erstmals auf Hauptversammlungen aktive europäische Netzwerk Shareholders for Change (SfC) vereinen sowohl Investoren aus Deutschland als auch aus Frankreich, Italien, Österreich, Spanien, der Schweiz und Großbritannien.

Neben Unternehmen zielen seit einigen Jahren immer mehr Investoren mit ihrem Engagement auch auf Regierungen und regierungsnahe Institutionen („policy engagement“) (siehe z. B. Yamahaki et al. 2023; Pictet Asset Management 2022; PRI 2022; Colchester Global Investors 2020; Robeco 2021; PRI 2014; Robins 2006). Investorenverbände und gemeinsame Initiativen, die auch policy engagement betreiben, sind beispielsweise der Investors Policy Dialogue on Deforestation (IPDD), Shareholders for Change (SfC), The Investor Agenda, die Emerging Markets Investors Alliance (EMIA) und das Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR).

Allgemein dienen Investorenkoalitionen insbesondere dazu, Engagement im Namen der Mitglieder durchzuführen, die in der Regel nur begrenzte Kapazitäten haben, selbst mit den Unternehmen Engagement zu betreiben, und fungieren somit als ausgelagertes Stewardship- oder Engagement-Team. Oftmals koordiniert ein spezielles Team bei der Initiative den Prozess, erstellt die notwendigen Dokumente und führt die erforderlichen Recherchen und Bewertungen durch. Die Investoren können so im Laufe eines Engagements voneinander lernen. Je größer die Unterstützung für ein Engagement ist – in Bezug auf die Anzahl der Investoren und das verwaltete Vermögen – desto stärker ist auch das Signal, das sie sowohl an die Zielunternehmen oder Regierungen als auch an den breiteren Markt senden. Plattformen und Initiativen für kollaboratives Engagement senken somit die Eintrittsbarrieren für Investoren und stellen eine Organisationsstruktur bereit, die dem kollaborativen Engagement eine besondere Legitimität, normative Macht und Beharrlichkeit verleiht, und Bedingungen für einen dauerhaften Dialog zwischen Investoren und Managern schafft (Gond und Piani 2012).

3. Wissenschaftliche Perspektive und Praxiserfahrungen

Wissenschaftliche Perspektive

Die akademische Literatur über das Engagement von Investoren mit Unternehmen ist umfangreich. Gegenstand der Analysen sind u.a. historische Entwicklungen, Fallbeispiele und Strategien (Becht et al. 2008; Guercio 1999; Smith 1996) sowie Motivation und Ergebnisse (Bizjak und Marquette 1998; Gillan und Starks 2000; Guercio 1999; Wahal 1996). Umfassende systematische Literaturübersichten zu dem Thema Engagement bieten zum einen Cundill, Smart und Wilson (2018) zu verschiedenen theoretischen Perspektiven, Sjöström (2020) zu ökologischen und sozialen Fragen mit Schwerpunkt auf der Effizienz und den Auswirkungen von Engagement sowie Goranova und Ryan (2014) mit einem multidisziplinären Ansatz.

Aus wissenschaftlicher Perspektive kann grundsätzlich davon ausgegangen werden, dass Unternehmen über Engagement und insbesondere kollaboratives Engagement veranlasst werden können, sich nachhaltiger zu verhalten als ohne dieses Engagement. Dies ergibt sich aus der Rolle der Einflussnehmenden als (in der Regel) Miteigentümer der Unternehmen und der damit verbundenen formaljuristischen und faktischen Rechte der Einflussnahme der Miteigentümer. Je höher der Miteigentumsanteil ist, desto höher sind grundsätzlich die Möglichkeiten der Einflussnahme. Daher ist auch zu erwarten, dass über kollaboratives

Engagement grundsätzlich größere Einflussmöglichkeiten gegeben sind als über das Engagement der einzelnen Miteigentümer.

Hinzu kommt, dass es über kollaboratives Engagement möglich sein sollte, effizientere Engagements zu identifizieren und durchzuführen. Darüber hinaus ist zu vermuten, dass sich Unternehmen über kollaboratives Engagement eher veranlasst sehen, sich nachhaltiger zu verhalten, als über Engagement-Aktivitäten einzelner Investoren, weil bei kollaborativem Engagement eher damit zu rechnen ist, dass darüber insgesamt mehr und langfristiger Druck ausgeübt werden kann. Darüber hinaus ist damit zu rechnen, dass diese Aktivitäten auch öffentlichkeitswirksamer sein können, was größere Änderungen der Reputation der Unternehmen zur Folge haben könnte.

Inwieweit diese grundsätzlich möglichen Wirkungen von Engagement bereits genutzt wurden, und zu entsprechenden Erfolgen führten, ist in wissenschaftlicher Hinsicht bisher wenig erforscht. Dies gilt umso mehr für kollaboratives Engagement. Ein zentraler Grund dafür liegt darin, dass hinreichend umfangreiche Daten zur Stimmabgabe (Voting) und zum nicht-öffentlichen Engagement (Voicing) bisher nicht bzw. kaum in standardisierter Form öffentlich zugänglich sind. Dies ist auch auf das historische Fehlen einer Offenlegung aussagefähiger Daten zum Engagement zurückzuführen.

Es gibt aber durchaus einige empirische Studien, die einen Zusammenhang zwischen Engagement und Nachhaltigkeitsverhalten von Unternehmen feststellen (zu einem Überblick siehe Wilkens et al. (2023)). So stellen Barko et al. (2021) empirisch einen gewissen Erfolg von Engagements in Bezug auf ESG-Leistungen von Unternehmen fest, wobei sie ausführen, dass ESG-Engagement-Aktivitäten eher auf Unternehmen abzielen, die bereits eine gute ESG-Performance aufweisen. Flammer et al. (2021) zeigen, dass klimabezogene Aktionärsanträge Unternehmen tendenziell dazu bringen, über ihre Klimarisiken zu berichten, wobei Aktionärsanträge von institutionellen und langfristigen Investoren erfolgreicher sind. Wei (2020) untersucht, ob Aktionärsanträge die Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen verbessern und stellt u.a. fest, dass Aktionärsanträge insbesondere die soziale Leistung der Unternehmen verbessern. Dyck et al. (2019) zeigen, dass ein höherer Anteil an institutionellen Anlegern zu einer Verbesserung der ESG-Leistung durch Aktionärsanträge führt. Benlemlih et al. (2022) untermauern dieses Ergebnis. Baines und Hager (2022) untersuchen das Abstimmungsverhalten der drei größten Vermögensverwaltungs-gesellschaften der Welt im Hinblick auf den Erfolg von Abstimmungen zur Umweltpolitik und stellen dagegen überraschend fest, dass diese dazu neigen, Aktionärsanträge für Umweltverbesserungen eher abzulehnen als zu unterstützen. Kollaboratives Engagement könnte in solchen Fällen eine konsequentere Abstimmungspolitik im Sinne nachhaltiger Ziele unterstützen.

Die vorliegenden empirischen Untersuchungen in Verbindung mit prinzipiellen Überlegungen lassen demnach erwarten, dass ernstgemeinte und insbesondere „wirkmächtige“ Engagement-Aktivitäten durchaus einen Beitrag zu mehr Nachhaltigkeit in Unternehmen haben können. Diese Wirkungen sollten sich – aufgrund logischer Überlegungen – über kollaborative Engagements weiter erhöhen lassen.

Praxiserfahrungen

Neben den wissenschaftlichen Untersuchungen, die grundsätzlich auf einer großen Anzahl von Ereignissen beruhen, existieren verschiedene Berichte über beispielhafte erfolgreiche

Engagement-Aktivitäten. Darüber hinaus beschäftigen sich erste Investoren mit der Frage, wie die Wirkkraft von Engagement gemessen werden kann.²

Eine Zusammenstellung von Beispielen zu kollaborativem Engagement findet sich im Anhang dieses Berichts. Wenngleich es (auch) bei solchen beispielhaften Darstellungen immer schwierig ist festzustellen, dass die Engagement-Aktivitäten etwas ausgelöst haben (hier also ein kausaler Zusammenhang besteht), ist durchaus davon auszugehen, dass diese Engagement-Aktivitäten im Allgemeinen zu mehr Nachhaltigkeit in Unternehmen führen. Sie zeigen ebenfalls das vielfältige Interesse unterschiedlicher Investorengruppen und die große Bandbreite der Engagement-Themen.

Gleichzeitig ist festzustellen, dass sich die kollaborativen Engagement-Aktivitäten in Deutschland und auch von deutschen Investoren im Ausland im internationalen Vergleich noch in Grenzen halten, was mit rechtlichen Hürden und Sanktionsbedenken in Deutschland zusammenhängt.

4. Rechtliche Hürden in Deutschland und Lösungsansätze

Effektives kollaboratives Engagement erfordert, dass Investoren sich untereinander austauschen und unter Umständen auch absprechen. Diese Absprachen können von der unverbindlichen Diskussion bestimmter Themen bis hin zur Vereinbarung eines gemeinsam abgestimmten Vorgehens gegenüber einem Portfoliunternehmen reichen.

Ein abgestimmtes Vorgehen kann sowohl für Emittenten als auch für Investoren zu umfassenderen Analysen und einer offeneren Erörterung der Strategie eines Unternehmens führen. Es erleichtert Aktionären, Leitungsorgane für ihr Handeln zur Verantwortung zu ziehen und fördert die Standards für gute Corporate Governance bei börsennotierten Gesellschaften in der Europäischen Union. Die kollektive Zusammenarbeit hat daher insoweit grundsätzlich positive Effekte und kann die politisch gewollte Transformation der Unternehmen unterstützen. Mit verschiedenen bestehenden und geplanten Rechtsakten sollen einerseits die Mitwirkungsmöglichkeiten von Aktionären (beispielsweise in der überarbeiteten Aktionärsrechterichtlinie), und andererseits die Informationslage über die Nachhaltigkeit der Unternehmen (u.a. in der EU-Lieferketten-Richtlinie, der Idee der Transformationsfinanzierung in der EU-Konsultation zur Überprüfung der EU-Offenlegungsverordnung oder dem Vorschlag für das EU-Ecolabel) verbessert werden. Ferner hat die EU-Kommission im europäischen Kartellrecht durch einen umfangreichen Kriterienkatalog mehr Rechtssicherheit in Bezug auf unkritische nachhaltigkeitsbezogene Aspekte bei der Zusammenarbeit von Unternehmen geschaffen.³

Spannungsfeld zwischen kollaborativem Engagement und Acting in Concert

Verständigen sich mehrere Investoren auf eine bestimmte Positionierung gegenüber einem Portfoliunternehmen, um gemeinsam wirkungsvoller Entscheidungen in besagtem Unternehmen durchzusetzen, so kann aus einem rechtlich unbedenklichen kollaborativen

² So hat die Bank für Kirche und Caritas (2023) ein Modell zur Messung der Wirkungsorientierung von Engagement veröffentlicht. Dabei fußt die angewandte Methodik auf der in der Impactmessung etablierten IOOI-Wirkungslogik (IOOI = Input – Output – Outcome – Impact).

³ Horizontalleitlinie zum EU Kartellrecht, S. 146ff, [antitrust&cartels legislation 2023 revised horizontal guide-lines_en.pdf | Competition Policy \(europa.eu\)](#)

Zusammenwirken ein stark reglementiertes Acting in Concert werden, das bei Verstößen gegen die Folgepflichten empfindliche Sanktionen nach sich zieht. Denn solche Absprachen können bestimmte Zurechnungstatbestände des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) und des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG) auslösen. Das kann zwar unbeabsichtigte, aber dennoch weitreichende organisatorische bzw. finanzielle Folgen haben.

Führt eine Verständigung von beteiligten Investoren dazu, dass die von ihnen gehaltenen Stimmrechte an einem Portfoliounternehmen wechselseitig zugerechnet werden, dann sind diese beim Erreichen oder Überschreiten festgelegter Schwellenwerte unverzüglich zu melden.⁴ Sollten die beteiligten Investoren dabei zusammen sogar 30 Prozent oder mehr Stimmrechte erreichen oder überschreiten, müssen sie ein Pflichtangebot an alle übrigen Aktionäre abgeben.⁵ Bei einem Verstoß gegen diese Pflichten drohen der Verlust der Rechte aus den betroffenen Aktien⁶ und ein Bußgeld⁷. Zudem hätten alle übrigen Aktionäre die Möglichkeit, den Rechtsverlust durch Anfechtungsklagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse der betroffenen Aktiengesellschaft geltend zu machen.

Vor diesem Hintergrund ist es nachvollziehbar, wenn institutionelle Investoren größtmögliche Rechtssicherheit im Hinblick auf die wertpapierhandels- bzw. übernahmerechtlichen Folgewirkungen ihrer Absprachen anstreben. In der Praxis besteht daher ein hoher Bedarf nach klaren Vorgaben für die Fälle des abgestimmten Verhaltens, da davon auszugehen ist, dass die Investoren ansonsten auf ein Zusammenwirken verzichten.

Unterschied EU-Recht und deutsches Recht

Es ist wichtig zu betonen, dass für Investoren in Portfoliounternehmen, deren Herkunftsstaat die Bundesrepublik Deutschland ist („inländische Emittenten“), in besonderem Maße ein Spannungsverhältnis zwischen potenziell abgestimmtem Verhalten (Acting in Concert) und kollaborativen Engagement besteht. Hintergrund ist das innerhalb von Europa uneinheitliche Verständnis von abgestimmtem Verhalten sowie die über die Mindestanforderungen hinausgehende Umsetzung der Übernahme-Richtlinie in Deutschland. Die Frage des abgestimmten Verhaltens umfasst – anders als die Mindestvorgaben nach der europäischen Übernahme-Richtlinie – nicht nur eine Verständigung über die Ausübung von Stimmrechten zur Kontrollerlangung über das Zielunternehmen, sondern, hiervon unabhängig, in Umsetzung der Transparenzrichtlinie jedes Zusammenwirken zur Änderung der unternehmerischen Ausrichtung des Portfoliounternehmens. Nach deutscher Regelung im Bereich des WpÜG, die gleichlautend mit der Regelung im WpHG ausgestaltet ist, kommt es auf den Zweck der Erlangung der Kontrolle somit nicht ausschließlich an, sondern bereits das Ziel zur Änderung der unternehmerischen Ausrichtung genügt. Damit wird ein Zusammenwirken schon im Vorfeld formaler Vereinbarungen zur Kontrollerlangung erfasst, was den Schutz von Emittenten vor Einflussnahmen und Übernahmen erhöhen soll. Ab wann ein solches Zusammenwirken vorliegt und was genau unter der „unternehmerischen Ausrichtung“ zu verstehen ist, ist jedoch mit Rechtsunsicherheit verbunden.

Die folgende vergleichende Tabelle veranschaulicht den Unterschied zwischen den EU-Richtlinienvorgaben und der strengeren Umsetzung im deutschen Recht.

⁴ §§ 33, 34 Wertpapierhandelsgesetz

⁵ §§ 35, 30 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz

⁶ § 44 Wertpapierhandelsgesetz, 59 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz

⁷ § 120 Wertpapierhandelsgesetz, § 60 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz

Übernahme- RL	WpÜG	Tranzparenz-RL	WpHG
Art. 2 (1) (d)	§ 30 Abs. 2 S. 2	Art. 10 (a)	§ 34 Abs. 2 S. 2
Gemeinsam handelnde Personen sind natürliche oder juristische Personen, die mit dem Bieter oder der Zielgesellschaft auf der Grundlage einer ausdrücklichen oder stillschweigenden, mündlich oder schriftlich getroffenen Vereinbarung zusammenarbeiten, um die Kontrolle über die Zielgesellschaft zu erhalten bzw. den Erfolg des Übernahmeangebots zu vereiteln.	Ein abgestimmtes Verhalten setzt voraus, dass der Bieter oder sein Tochterunternehmen und der Dritte sich über die Ausübung von Stimmrechten verständigen oder mit dem Ziel einer dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung der Zielgesellschaft in sonstiger Weise zusammenwirken.	(...) Stimmrechte, die von einem Dritten gehalten werden, mit dem diese natürliche oder juristische Person eine Vereinbarung getroffen hat, die beide verpflichtet, langfristig eine gemeinsame Politik bezüglich der Geschäftsführung des betreffenden Emittenten zu verfolgen, indem sie die von ihnen gehaltenen Stimmrechte einvernehmlich ausüben.	Ein abgestimmtes Verhalten setzt voraus, dass der Meldepflichtige oder sein Tochterunternehmen und der Dritte sich über die Ausübung von Stimmrechten verständigen oder mit dem Ziel einer dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung des Emittenten in sonstiger Weise zusammenwirken.

Während im europäischen Ausland für die Frage, ob ein abgestimmtes Verhalten vorliegt, vielfach die von der ESMA veröffentlichte „White List“⁸ maßgeblich ist, hat die BaFin verdeutlicht, dass sich die nationale Rechtslage durch diese „White List“ nicht ändert. Für die Meldungen bedeutender Stimmrechte stehen dieser Rechtsunsicherheit zudem deutlich über die europäischen Vorgaben hinausgehende Rechtsfolgen gegenüber: Neben dem Verlust der Stimmrechte können fehlerhafte Meldungen auch zum Verlust von Bezugsrechten und Dividenden führen. Dies gilt sogar für fehlerhafte Meldungen beim Halten von Finanz- oder sonstigen Instrumenten, die dem Inhaber einen rechtlichen Zugriff auf Stimmrechte gewähren oder eine vergleichbare wirtschaftliche Wirkung haben.

Faktisch können Investoren, die im Inland investiert sind, im Vergleich zum EU-Ausland nicht im gleichen Maße mit anderen Aktionären kollektiv Engagement ausüben. Die deutsche Finanzaufsicht BaFin kann wiederum nur im Rahmen der bestehenden Rechtslage Hilfestellungen für dieses Problem leisten.

Rechtliche Bewertung der BaFin

In Deutschland bezeichnet Acting in Concert nach § 34 Absatz 2 WpHG und § 30 Abs. 2 WpÜG die Stimmrechtszurechnung aufgrund abgestimmten Verhaltens. Es ist gegeben, wenn Investoren ihr Verhalten in Bezug auf ihre Portfoliounternehmen auf Grund einer

⁸ [Information on shareholder cooperation and acting in concert under the Takeover Bids Directive \(europa.eu\)](https://european-council.europa.eu/media/en/press-communications/infographic/infographic_16166.pdf)

Vereinbarung oder in sonstiger Weise abstimmen. Eine Abstimmung laut deutschem Recht bedeutet, dass sich die Investoren über die Stimmrechtsausübung verständigen oder mit dem Ziel einer dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung des Emittenten in sonstiger Weise zusammenwirken. Ausdrücklich ausgenommen sind Vereinbarungen in Einzelfällen. Nach Ansicht der BaFin liegt ein Einzelfall dann vor, wenn die jeweilige Verhaltensabstimmung einen einzelnen Sachverhalt betrifft und nicht Bestandteil eines (abgestimmten) Gesamtplans ist bzw. kein Fortsetzungszusammenhang besteht und es somit an einer Kontinuität des abgestimmten Verhaltens fehlt.⁹

Vor diesem Hintergrund hat die BaFin – als Ergebnis des Austauschs mit der Arbeitsgruppe Engagement-Plattform des Sustainable-Finance-Beirats – in einem Fachartikel¹⁰ ihre aktuelle aufsichtsrechtliche Perspektive dargelegt und insbesondere Praxisbeispiele von kollaborativem Engagement analysiert. Die Beispiele, die der BaFin von der Arbeitsgruppe zur Verfügung gestellt worden waren, wurden grundsätzlich als unkritisch bewertet. Allerdings weist die BaFin selbst darauf hin, dass Zivilgerichte, die über Anfechtungsklagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse entscheiden, an die Ausführungen nicht gebunden sind und deshalb zu einer anderen Einschätzung kommen können. Darüber hinaus können die in der Realität zu Grunde liegenden Lebenssachverhalte deutlich komplexer und umfassender und natürlich abweichend sein, so dass eine rechtlich belastbare Entscheidung der Investoren zum kollaborativen Zusammenarbeiten im Hinblick auf die erwähnten Sanktionen kaum stattfinden wird.

In den Ausführungen der BaFin kommt insgesamt zum Ausdruck, dass eine allgemeine, abstrakte aufsichtsrechtliche Beurteilung zur Abgrenzung von ESG-Themen der kollaborativen Zusammenarbeit gegenüber Acting in Concert im deutschen Rechtsrahmen ex ante nicht möglich sei. Die BaFin stellt zudem als ein Merkmal von Acting in Concert auf das Vorliegen einer „dauerhaften und erheblichen Änderung der unternehmerischen Ausrichtung“ ab. Wann diese aber bei kollaborativem Engagement zu ESG-Zielen verlässlich und ex ante prüfbar vorliegt bzw. nicht vorliegt, bleibt abschließend unklar. In der Analyse der Praxisbeispiele heilt die Anwendung der Einzelfallausnahme auch die potenziell als kritisch zu betrachtenden Fälle. Die BaFin verweist jedoch darauf, dass kein „abgestimmter Gesamtplan“ bzw. „Fortsetzungszusammenhang“ vorliegen dürfe. Aktivitäten des kollaborativen Engagement sind jedoch für eine dauerhafte Wirkungserzielung typischerweise auf eine längerfristige Veränderung im Zielunternehmen angelegt. Um diese Veränderungswirkung auch bei einem abweichenden Zielpfad im Zeitverlauf weiterhin zu erreichen, werden hierfür nicht selten Verlaufs- und Eskalationspläne mit entsprechenden Maßnahmen festgelegt. Die Bewertung solcher Verlaufs- und Eskalationspläne im Falle des kollaborativen Engagements wird aus den Ausführungen der BaFin nicht abschließend klar.

Die BaFin hat mit ihrem Fachartikel im Rahmen ihrer aufsichtsrechtlichen Möglichkeiten und der Auswertung exemplarischer Praxisbeispiele von kollaborativem Engagement ihre aktuelle Perspektive dargelegt. Ermutigend ist, dass sie diese Fälle grundsätzlich als unkritisch hinsichtlich der Einstufung als Acting in Concert bewertet hat, und so für ähnlich gelagerte Fälle zusätzliche Rechtssicherheit geschaffen wurde. Dennoch konnte die BaFin nicht alle Rechtsunsicherheiten ausräumen.

⁹ BaFin - Fachartikel - Collaborative Engagement und die Zurechnung von Stimmrechten: Wann ...

¹⁰ BaFin - Fachartikel - Collaborative Engagement und die Zurechnung von Stimmrechten: Wann ...

Gesetzliche Lösungsansätze

Für eine verbesserte Rechtssicherheit ist perspektivisch ein europaweit einheitlicher Ansatz für das abgestimmte Verhalten erstrebenswert, der die an anderer Stelle gewünschte Zusammenarbeit von Investoren für Nachhaltigkeitsziele explizit berücksichtigt.

Gleichzeitig ist jedoch bereits heute in der deutschen Gesetzgebung eine Entschärfung des rechtlichen Spannungsfelds und damit eine weniger hemmende Aufsichtspraxis für kollaboratives Engagement möglich. Der obige Vergleich zwischen den relevanten EU-Richtlinien und deren Umsetzung in deutsche Gesetze legt nahe, dass ein schädliches abgestimmtes Verhalten auch in Deutschland, unter Berücksichtigung legitimer Interessen anderer Stakeholder, anders definiert werden könnte. Da insbesondere institutionelle Anleger mit treuhänderischem Auftrag (Stewardship) in der Regel keine Kontrollabsichten verfolgen, blieben alle typischen kollaborativen Engagement-Themen außerhalb des Anwendungsbereichs von Acting in Concert.

Ebenso könnte eine gesetzliche Klarstellung erfolgen, was die „Änderung der unternehmerischen Ausrichtung“ angeht. Beschlüsse, die (aus Nachhaltigkeitsgründen) nur das „wie“ der Geschäftstätigkeit betreffen (z.B. Einsatz umwelt- oder sozialverträglicher Herstellungsformen) sollten grundsätzlich ausgenommen sein. Auch sollte so die ESMA Whitelist für sämtliche Fälle des kollaborativen Zusammenwirkens anwendbar sein, entweder durch die erklärte Verwaltungspraxis der BaFin oder entsprechende Übernahme in die relevanten gesetzlichen Regelungen.

5. German Engagement Platform for Sustainable Impact (GEPSI) – Umsetzungsmöglichkeiten einer Engagement-Plattform in Deutschland

Die AG Engagement-Plattform wurde im Rahmen der Aufstellung des aktuellen SFB 2022 formiert, konnte aber hinsichtlich der Grundlagen einer Engagement-Plattform auf Vorarbeiten aus einer Initiativgruppe zurückgreifen, die sich im November 2021 aus Mitgliedern des ersten SFB und weiteren Expert:innen gebildet hatte. Ziel war es, die Empfehlung 31 des Schlussberichts des ersten SFB aufzugreifen, um ein Konzept für eine Engagement-Plattform zu entwickeln. Erarbeitet wurde zunächst ein „Letter of Intent“, der am 13. Mai 2022 in einer Auftaktveranstaltung mit interessierten Asset Ownern und Asset Managern vorgestellt und diskutiert wurde. Mit dieser Initiative sollte unter dem Namen „German Engagement Platform for Sustainable Impact“ (GEPSI) eine Plattform für ESG-Engagement in Deutschland initiiert werden.

Erste Eckpunkte einer Engagement-Plattform

1. Die Engagement-Plattform GEPSI bringt Asset Owner und Asset Manager aller Größenordnungen in Deutschland zusammen, um für Investoren bedeutsame ESG-Themen zu erarbeiten, diese bei den betroffenen Unternehmen und anderen Investitionsobjekten gemeinsam zu adressieren und ggfs. auch in einen breiteren Stakeholder-Diskurs zu stellen. Dabei sind auch der Austausch und die Vernetzung mit internationalen, insbesondere anderen in Europa aktiven Engagement-Plattformen vorgesehen.
2. Die Mitglieder von GEPSI werden in ihren Engagement-Aktivitäten von einer koordinierenden, unabhängig besetzten Geschäftsstelle unterstützt.

3. Die Ausübung von Stimmrechten auf Hauptversammlungen ist nicht als Aufgabe von GEPSI vorgesehen, sondern bleibt jedem einzelnen Mitglied der Plattform unabhängig und eigenständig überlassen. Die Plattform bietet auch keine systematische Stimmrechtsberatung an.
4. GEPSI ist nicht gewinnorientiert und soll sich über größenabhängige Mitgliedsbeiträge sowie Sponsoren- und öffentliche Fördergelder finanzieren.

Im Verlauf des Sommers 2022 folgten auf dieser Basis Abstimmungen mit weiteren Asset Ownern, Asset Managern und deren Verbänden (u.a. aba, BVI, DVFA, GDV, GSFCG). Parallel dazu wurde analysiert und ausgelotet, auf welche Nachhaltigkeitsthemenbereiche sich das Engagement schwerpunktmäßig fokussieren soll, wie die Finanzierung der Plattform durch Mitgliedsbeiträge und Fördermittel gestaltet werden könnte, welche Möglichkeiten einer institutionellen Verankerung es gibt und wie ein Modus Operandi aussehen könnte. Folgende Ergebnisse wurden als Empfehlungen dem SFB und seinen Auftraggebern vorgestellt:

Hauptziele und Kernaktivitäten von GEPSI

- Institutionelle Investor:innen arbeiten vernetzt zusammen und teilen Informationen und administrative Ressourcen, um kollaboratives Engagement zu Nachhaltigkeitsthemen von gemeinsamem Interesse bei Investitionsobjekten durchzuführen.
- Investitionsobjekte sollen durch die durchgeführten Engagement-Aktivitäten zu einem verstärkten Beitrag zu einer nachhaltigen Entwicklung im Rahmen der SDGs und/oder zur Beendigung von schädigenden Geschäftsgebaren oder -tätigkeiten bewegt werden.
- Engagement-Aktivitäten können grundsätzlich für sämtliche Anlageklassen und bei sämtlichen Investitionsobjekten¹¹ durchgeführt werden.
- Engagement-Aktivitäten können über die gesamte Bandbreite an Vote- und Voice-Strategien durchgeführt werden (siehe zu Vote-Strategien weiter unten bei „Abgrenzungen“).
- Engagement-Aktivitäten können ebenfalls gegenüber sämtlichen Stakeholdern aus dem Wirtschafts-, Finanzmarkt-, Regulatorik- oder Politikbereich und anderen öffentlichen oder privaten Organisationen durchgeführt werden, um die Erreichung der SDGs sowie die Stärkung von Engagement und von nachhaltigeren Finanzmärkten zu fördern („Policy Engagement“).
- GEPSI-Mitglieder können hauptverantwortlich einzelne Engagement-Aktivitäten durchführen, andere Mitglieder bei der Durchführung solcher Aktivitäten durch Arbeitsteilung unterstützen oder sich Engagement-Aktivitäten anderer Mitglieder anschließen.
- GEPSI kann notwendiges Hintergrundresearch zu Nachhaltigkeitsthemen von gemeinsamem Interesse durchführen oder erstellen lassen, um die erforderliche Informationsbasis für Engagement-Aktivitäten zu schaffen oder auf Nachhaltigkeits- und Engagement-Themen aufmerksam zu machen.
- Die Mitglieder werden durch Wissens- und Erfahrungsaufbau zu Nachhaltigkeits- und Engagement-Themen zu eigenen Engagement-Aktivitäten befähigt und gestärkt. Sie erhalten die Möglichkeit, sich vorwettbewerblich und geschäftsinteressenfrei zu Engagement auszutauschen sowie voneinander und miteinander zu Nachhaltigkeits- und Engagement-Themen zu lernen.

¹¹ Investitionsobjekte sind Wertpapiere von Unternehmen, Staaten, Investmentfondsgesellschaften und anderen Emittenten sowie alle Empfänger einer direkten Investition.

- GEPSI fördert und koordiniert den Austausch zu Nachhaltigkeits- und Engagement-Themen zwischen Mitgliedern, der Wissenschaft, zivilgesellschaftlichen Organisationen und anderen Stakeholdern, um die Informationsbasis für Engagement-Aktivitäten zu verbreitern und bestehende Engagement-Aktivitäten zu verstärken.
- GEPSI fördert die öffentliche Aufmerksamkeit zu Engagement-Themen über entsprechende Medienkommunikation und andere Kommunikationswege und -mittel.
- GEPSI führt eine Berichterstattung über durchgeführte Engagement-Aktivitäten durch. Dabei wird in Abwägung zu den Effektivitätserfordernissen der jeweiligen Engagement-Aktivitäten versucht, ein Höchstmaß an Transparenz in der Berichterstattung zu liefern.
- GEPSI steht nicht in Konkurrenz zu anderen Engagement-Plattformen oder Stakeholdern, sondern fördert und koordiniert aktiv die Kooperation bei einzelnen Engagement-Aktivitäten mit anderen Engagement-Plattformen sowie Engagement-Kampagnen von Stakeholdern und institutionellen Investoren: außerhalb von GEPSI, national wie international.

Abgrenzungen der Tätigkeiten von GEPSI

- Die Ausübung von Stimmrechten auf Hauptversammlungen ist nicht als Aufgabe von GEPSI vorgesehen, sondern bleibt jedem einzelnen Mitglied unabhängig und eigenständig überlassen.
- GEPSI ist kein Stimmrechtsberater und kein Stimmrechtsvertreter. Somit bietet sie auch keine systematische Stimmrechtsberatung an.
- GEPSI ist kein Engagement-Dienstleister, an den Engagement-Aktivitäten vollständig ausgelagert werden können.
- GEPSI ist kein Industrieverband.
- GEPSI gibt keine verpflichtende Engagement-Eskalation vor: Die Mitglieder entscheiden vollkommen frei und eigenständig, ob und wie eine Engagement-Eskalation (z.B. Desinvestment, Stimmrechtsausübung, Investitionsstopp) in den eigenen Portfolios umgesetzt wird.
- GEPSI gibt keine Ausschließlichkeit vor, d.h. Mitglieder können auch eigene Engagement-Aktivitäten im alleinigen Namen betreiben und sich an weiteren Plattformen beteiligen.

Engagement-Themen und -Objekte

Für die Engagement-Themen werden die SDGs als Rahmen definiert, innerhalb dessen Themenschwerpunkte von den Mitgliedern der Plattform festgelegt werden können. Dabei sind die Engagement-Aktivitäten möglichst so zu wählen, dass sie auf einen positiven Nachhaltigkeitsbeitrag zu einzelnen SDGs abzielen, ohne die Zielerreichung anderer SDGs wesentlich negativ zu beeinflussen. Des Weiteren sollen bei der Themenfindung die Nachhaltigkeitsziele der Mitgliedsorganisationen berücksichtigt werden (z. B. Net Zero). Um mit den vorhandenen Zeitressourcen effizient umzugehen und den nötigen Rechercheaufwand in Grenzen zu halten, wird die Konzentration auf eine Themenauswahl empfohlen, die über einen längeren Zeitraum (mind. 3 Jahre) beibehalten werden soll. Folgende Themen werden von der AG vorgeschlagen:

- Klima- und Biodiversitätsschutz (E)
- Menschen- und Arbeitsrechte (S)
- Diversität, Korruption, Steuergerechtigkeit (G).

Das Engagement-Universum soll grundsätzlich alle Unternehmen, Staaten und sonstige Investitions-Objekte, wie z.B. Fonds, umfassen, wobei der Schwerpunkt bei Unternehmen liegt. Anfänglich kann aus Effizienzgründen ein geografischer Fokus sinnvoll sein. Bei der Auswahl der Engagement-Objekte ist deren Relevanz für die Mitglieder abzufragen und zu berücksichtigen.

Engagement-Aktivitäten und Modus Operandi

Engagement ist die aktive Einflussnahme als Investor oder potenzieller Investor auf Investitions-Objekte. Die einzelnen Engagement-Aktivitäten können sich dabei der kompletten Bandbreite der „Voice“-Möglichkeiten bedienen, insbesondere des nicht-öffentlichen Austauschs der Investoren mit den Investitions-Objekten. In Unternehmen sind diese Ebenen z.B. Investor-Relations-Abteilung, Nachhaltigkeitsabteilung, Vorstand und Aufsichtsrat. Daneben ist auch der öffentliche Dialog möglich, u.a. öffentliche Kommunikation (auch in Kooperation mit anderen Stakeholdern) über offene Briefe, Stellungnahmen, Pressemitteilungen, Interviews. Der öffentliche Dialog kann die Engagement-Dialoge auf den verschiedenen Ebenen ergänzen. Darüber hinaus sind auch Redebeiträge oder Frageneinreichungen von einzelnen Mitgliedern auf Hauptversammlungen möglich, wenngleich bei GEPSI die koordinierte Ausübung von Stimmrechten als Instrument ausgeklammert wird. Bei all dem ist auch eine aktive Vernetzung und Zusammenarbeit mit anderen (internationalen) Engagement-Initiativen sowie wissenschaftlichen und zivilgesellschaftlichen Organisationen sinnvoll.

Möglichkeiten der Einbringung in Engagement-Aktivitäten

Auf welche Arten werden Engagement-Aktivitäten bei GEPSI umgesetzt?



1. Engagement, das von GEPSI (Geschäftsstelle) gesteuert/koordiniert wird und arbeitsteilig von einzelnen Mitgliedern unterstützt wird

Ein netzwerkgestütztes Engagement, das auf der Grundlage von einer durch GEPSI (Geschäftsstelle) initiierten Analyse geleitet und/oder koordiniert wird. Dabei wird das Research oft in der Zusammenarbeit mit oder durch Beauftragung von wissenschaftlichen und zivilgesellschaftlichen Organisationen durchgeführt. Einzelne Mitglieder unterstützen aktiv bei der Engagement-Durchführung.

2. Engagement unter der Leitung eines einzelnen/mehrerer Mitglieder, mit der Beteiligung und Unterstützung eines oder mehrerer anderer Mitglieder

Ein einzelnes Mitglied (Lead) übernimmt die Leitung einer Engagement-Aktivität z.B. bei einem Unternehmen, auf der Grundlage seiner eigenen Recherchen und Bewertungen. Ein oder mehrere GEPSI-Mitglieder schließen sich dieser Engagement-Aktivität an und unterstützen das Lead-Mitglied bei Bedarf, weil sie ein Interesse an dem Unternehmen oder der Engagement-Aktivität haben. Die Unterstützung kann dabei beispielsweise durch die Mithilfe beim Verfassen von Brief- und Kommunikationstexten, Beisteuerung von Engagement-Fragen und -Forderungen für den Dialog mit dem Unternehmen, Teilnahme an Gesprächen etc. erfolgen.

3. Engagement, das zu einem GEPSI-Thema von einem einzelnen Mitglied im Namen des gesamten Netzwerks geleitet wird, aber ohne die Unterstützung eines anderen Mitglieds

Ein einzelnes Mitglied führt eine Engagement-Aktivität z.B. bei einem Unternehmen durch, die auf seinen eigenen Recherchen und Bewertungen innerhalb der gemeinsam für GEPSI festgelegten Engagement-Themen basiert. Dabei wird das Mitglied nicht aktiv durch Unterstützungsleistungen von anderen Mitgliedern begleitet. Die Ergebnisse der Engagement-Aktivität und die erhaltenen Unternehmens-Informationen werden anschließend mit allen Mitgliedern geteilt.

Zielsetzungen der Mitglieder in Verbindung mit der finanziellen Ausstattung von GEPSI bestimmen, in welcher Form Engagement-Aktivitäten verfolgt werden, d.h. Engagement, das von GEPSI (Geschäftsstelle) gesteuert/koordiniert wird oder einem mitgliedergesteuerten Engagement. In jedem Fall macht es aber Sinn, dass ein von GEPSI gesteuertes/koordiniertes Engagement stattfindet, z.B. auf Basis von Research über ein Nachhaltigkeitsthema, das ein Engagement bei einer bestimmten Anzahl von Unternehmen jährlich auslöst.

Insgesamt sollte GEPSI aber alle Mitglieder durch Wissens- und Erfahrungsaufbau zu eigenen Engagement-Aktivitäten befähigen und stärken, sodass mehr mitgliedergesteuertes Engagement entsteht. Die Mitgliedschaft bei der Plattform beinhaltet also die Bereitschaft der Mitglieder, aktiv zur Durchführung von Engagement-Aktivitäten beizutragen bzw. diese auch eigenverantwortlich durchzuführen.

Die Geschäftsstelle soll dabei möglichst unabhängig besetzt werden und nicht durch ein Mitglied gestellt werden. Die Aufgaben der Geschäftsstelle sind die Koordination und ggf. Leitung

der GEPSI-Engagements, deren Vor- und Nachbereitung, u.a. in Form von Research- und Engagement-Berichten, die Innen- und Außenkommunikation, Mitgliederverwaltung sowie Netzwerkarbeit. Die Geschäftsstelle wird hauptamtlich von der Geschäftsstellenleitung geleitet, die GEPSI auch in der Innen- und in der Außenkommunikation maßgeblich vertritt.

Mitgliederstruktur und Finanzierung

Vorgesehen ist, dass grundsätzlich alle in Deutschland aktiven Investoren (Asset Owner, Asset Manager und öffentliche Hand) Mitglied der Plattform werden können, die sich mit den Zielen und dem Modus Operandi von GEPSI identifizieren. Die Mitglieder sollen alle gleich- und stimmberechtigt sein, wie es beispielsweise in einer Organisation als Verein gewährleistet wäre.

Die Engagement-Plattform soll langfristig in erster Linie aus Mitgliedsbeiträgen finanziert werden, Anschubfinanzierungen aus Fördermitteln können den Aufbau jedoch enorm beschleunigen. Die Mitgliedsbeiträge sollen für den laufenden Betrieb so bemessen sein, dass damit eine Geschäftsstelle finanziert werden kann. Auch kleineren und mittleren Investoren soll eine Mitgliedschaft durch verhältnismäßige Mitgliedsbeiträge ermöglicht werden. Darum sollen sich die gestaffelten Beiträge nach dem Vorbild anderer Engagement-Plattformen wie z.B. Eumedion in den Niederlanden an den Assets under Management der Mitgliedsorganisationen orientieren.

Zusätzliche Aktivitäten der Plattform wie Veröffentlichungen oder die Organisation von Veranstaltungen können über Sponsoring der Mitglieder und Fördergelder finanziert werden.

Auf der realen Zahlenbasis eines kleinen eigenständigen Industrieverbandes wurde exemplarisch ein Kostengerüst modelliert, das einen Mindestbetrieb darstellt. Höhere Kosten sind abhängig von einem größeren Dienstleistungsumfang. Einzelne Kostenarten können dabei geringer ausfallen durch Synergien einer „Andock-Lösung“ an bestehende Strukturen.

Implementierungsoptionen

Bereits in der Initialgruppe und im Anschluss in der SFB AG Engagement-Plattform sowie in der dazugehörigen Unterarbeitsgruppe wurden verschiedene Implementierungsoptionen für eine Engagement-Plattform analysiert und auf Durchführbarkeit geprüft. Nach intensiver Analyse der verschiedenen Implementierungsoptionen und möglicher Andockstellen (u.a. DVFA, VfU, FNG, GSFCG, Frankfurt School, AKI, CRIC e.V., SFRG/B.A.U.M. e.V., Bundesbank, Finanzagentur) erscheinen der AG Engagement folgende zwei mögliche Implementierungsoptionen als effektiv:

- Gründung eines eigenen Vereins
- Andockung an den Green and Sustainable Finance Cluster Germany e. V. (GSFCG).

Vorteile des Andockens an eine bestehende Struktur wie das Cluster sind eine gegenüber der Vereinslösung reduzierte Governance (Mitgliederversammlung, Vorstand), die Nutzung der Infrastruktur (Personalabteilung, Räume) sowie die Eingliederung in die Buchhaltung (Jahres-

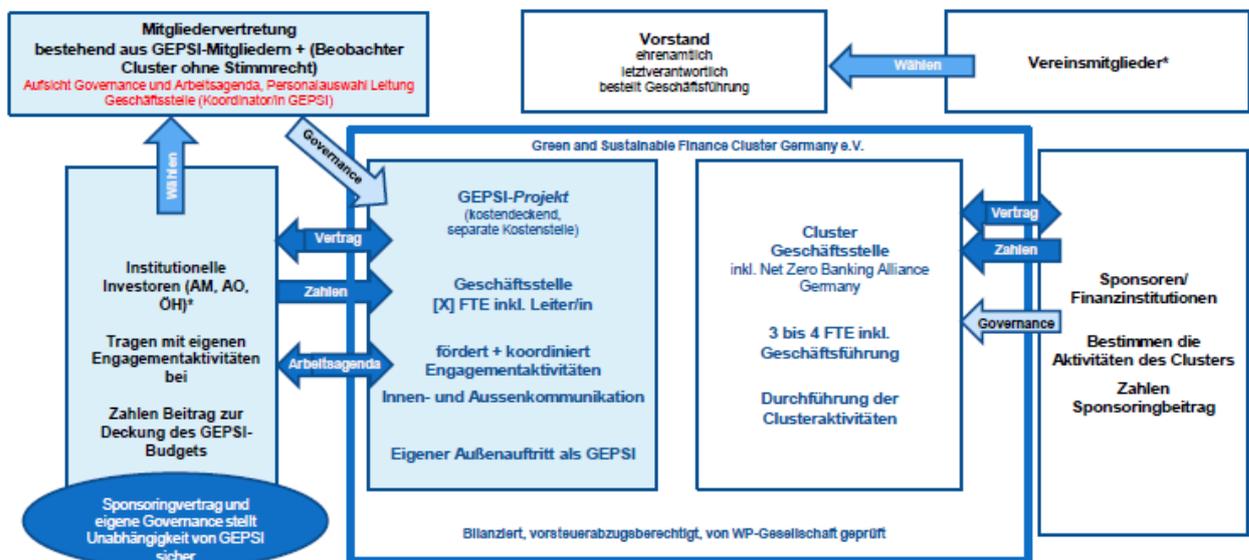
abschluss, Steuererklärung) der aufnehmenden Institution. Nachteile sind ggf. unklare Verantwortlichkeiten in Bezug auf Management und Governance sowie eine gewisse Abhängigkeit von der Infrastruktur und der Bereitschaft der Andockstation zur Kooperation.

Ein eigenständiger Verein bietet Unabhängigkeit von Dritten, die Governance und die Administration sind jedoch mit einem größeren Aufwand verbunden, der den zeitlichen Spielraum der Geschäftsstelle für die eigentliche Engagement-Tätigkeit deutlich mindert.

Die AG Engagement-Plattform empfiehlt nach eingehender Abwägung dieser zwei Optionen das Andocken von GEPSI an das GSFCG.

Das nachfolgende Schaubild skizziert die mögliche Einbettung in das Cluster.

Andockung an Green and Sustainable Finance Cluster Germany



* AM: Asset Manager, AO: Asset Owner, ÖH: Öffentliche Hand

Die Unabhängigkeit von GEPSI würde dabei durch die Geschäftsstelle, eine eigenständige Finanzierung mit separater Kostenstelle, einen eigenen Außenauftritt und eine Governancestruktur gewahrt, die die Wahl einer Mitgliedervertretung vorsieht, in dem das Cluster einen Beobachterstatus, aber kein Stimmrecht hat. Diese Mitgliedervertretung in Form eines ehrenamtlich tätigen, repräsentativen Beirats hat die Aufsicht über die Geschäftsstelle, ist für die Governance verantwortlich und u.a. für die Personalauswahl zuständig.

6. Ausblick

Mit der Erarbeitung der Grundlagen und Rahmenbedingungen von GEPSI zeigt der Sustainable-Finance-Beirat die Machbarkeit einer breiten Plattform für kollaboratives Engagement in Deutschland auf, die über die bestehenden kleineren und meist auf bestimmte Investorengruppen fokussierten Initiativen hinausgeht. Die Umsetzung von GEPSI kann jedoch nicht vom Beirat durchgeführt werden, sie obliegt vielmehr den angesprochenen Investorengruppen und weiteren Stakeholdern, die dazu aufgerufen sind, die vorgelegten Grundüberlegungen weiter zu konkretisieren und in die Praxis umzusetzen. Hierfür kann auch das ermutigende Angebot der BaFin genutzt werden, zum Austausch bereitzustehen und Fragen zur Aufsichtspraxis zu beantworten. Auf diese Weise könnte durch eine Engagement-Plattform statt individueller Kollaborationen schon jetzt eine höhere Rechtssicherheit etabliert werden, die für viele interessierte Investorengruppen eine wesentliche Voraussetzung für die Beteiligung an GEPSI ist.

Gleichzeitig bleibt der Gesetzgeber wie aufgezeigt gefordert, die rechtlichen Hürden für kollaboratives Engagement in Deutschland zu senken und somit ein weiteres wichtiges Element für einen führenden Standort in Sustainable Finance zu stärken.

Anhang – Praxisbeispiele kollaborativen Engagements

Engagement mit Staaten: Schutz der Menschen- und Umweltrechte im Amazonas

Die Bank für Kirche und Caritas (BKC) führte gemeinsam mit der Sonderkommission für Integrale Ökologie und Bergbau der Brasilianischen Bischofskonferenz (CNBB) und dem katholischen Klimaschutznetzwerk Global Catholic Climate Movement (GCCM) eine internationale Gruppe von 93 katholischen Institutionen aus 18 Ländern mit dem Ziel an, die brasilianische Regierung zu einem stärkeren Schutz der Menschen- und Umweltrechte im Amazonas zu bewegen. Motivation hierfür war die rasant zugenommene Vernichtung des Amazonas-Regenwaldes und Verletzung der Rechte der dort lebenden indigenen Bevölkerung. Gleichermaßen stellen diese Entwicklungen auch ein finanzielles Risiko für Investoren in brasilianische Staatsanleihen und Unternehmen dar.

Im März 2021 startete der Engagement-Dialog durch den Versand von Briefen an hochrangige brasilianische Regierungsvertreter und staatliche Entscheidungsträger. In den aus über einem Dutzend Forderungen bestehenden Engagement-Forderungskatalog drängte die katholische Investoren-Allianz darauf, dass die brasilianische Regierung einen konkreten Aktionsplan für einen stärkeren Schutz des Amazonas-Regenwaldes und der dort lebenden Bevölkerung aufstellt und umsetzt. Im Verlaufe des Engagements wurde hierüber ein intensiver Dialog mit einer großen Anzahl von hochrangigen brasilianischen Entscheidungsträgern geführt. Neben dem gebündelten finanziellen Druckpotenzial wurde so eine “hörbare katholische Investorenstimme“ geformt, die damit sowohl in kapitalmarktnahen Wirtschafts- und Finanzkreisen gehört wurde als auch in vielen Gesellschafts- und Regierungskreisen im katholisch geprägten Brasilien. Mit Abschluss des Brasilien-Engagements im September 2023 bewertet die Investorenallianz den kompletten Forderungskatalog mit Ausnahme eines Teilaspekts als erfüllt beziehungsweise umgesetzt.

Engagement mit Fondsmanagern: Klare Nachhaltigkeitstransparenz bei CAT-Bonds

Zwischen Juli 2018 und April 2023 hat die BKC, auch im Namen der Shareholders for Change¹², ein Engagement mit insgesamt vier Asset Managern von Katastrophenanleihen (CAT-Bonds) durchgeführt. Hintergrund des Engagements ist folgender: CAT-Bonds übertragen ein Teil des von Versicherungen übernommenen Risikos von Naturkatastrophen an die Kapitalmärkte. Dadurch kann CAT-Bonds aus Nachhaltigkeitsperspektive ein gewisser positiver Effekt innewohnen. Jedoch muss für diesen Nachhaltigkeitsbeitrag die Bedingung erfüllt sein, dass die in den CAT-Bonds zu Grunde liegenden Versicherungen im Ereignisfall nachhaltige Versicherungszwecke abdecken und nicht Versicherungszwecke beinhalten, die dem Klimaschutz oder einer nachhaltigen Entwicklung entgegenstehen. Genau an dieser Stelle setzte das Engagement an, da die Wertschöpfungskette der CAT-Bonds (noch) die notwendige Transparenz und das Bekenntnis einer klaren Nachhaltigkeitsausrichtung der eingeschlossenen Versicherungsgeschäfte vermissen lässt. In einem mehrjährigen Dialog mit den vier CAT-Bonds-Fondsmanagern haben zwei davon alle gestellten Engagement-Forderungen umgesetzt, die unter anderem die Integration eines breiten Ausschlusskriterien-Filters auf Sponsoren- (z.B. Rückversicherungen) und CAT-Bond-Ebene beinhaltet. Dieser Ausschlusskriterien-Filter soll verhindern, dass beispielsweise Versicherungsleistungen im Naturkatastrophenfall an Öl- und Gasförderungsprojekte fließen. Daneben wurde auch der

¹² Europäisches Netzwerk institutioneller Investoren, 2017 gegründet, derzeit 17 Mitglieder aus sieben europäischen Ländern mit zusammen etwa 35 Milliarden Euro verwaltetem Vermögen.

Aufbau eines formalisierten Prozesses zur Nachhaltigkeitsbewertung und eines Engagement-Prozesses verlangt, der entlang der CAT-Bond-Wertschöpfungskette bei Versicherungsbrokern und Rückversicherern zu einer verstärkten Nachhaltigkeitsausrichtung und -transparenz anhalten soll.

Engagement mit Unternehmen: Sicherstellung eines existenzsichernden Lohns

2016 bis 2018 führte der AKI¹³ zusammen mit dem SÜDWIND Institut Dialoge mit den Unternehmen Adidas, Gerry Weber, Hugo Boss, Metro, Puma, Tom Tailor und Zalando zum Thema existenzsichernder Lohn in der Lieferkette der Textilindustrie. Ziel war die Verbesserung der Lebenssituation der Textilarbeiter:innen und ihrer Familien in China, Kambodscha, der Türkei und der Ukraine. Durch die Zusammenarbeit mit Partnerorganisationen an den jeweiligen Produktionsstandorten konnte den Unternehmen gezeigt werden, dass die Löhne ihrer Zulieferer nicht existenzsichernd sind und in manchen Fällen nicht einmal den gesetzlichen Mindestlöhnen entsprechen. Den Unternehmen wurden zehn Maßnahmen vorgeschlagen, um die Lohn- und Arbeitssituation in der Lieferkette zu verbessern, darunter die Mitgliedschaft in einem Unternehmensbündnis zum Thema Existenzlohn, die Priorisierung des Themas Existenzlohn in der CSR-Arbeit, die Berechnung eines Einkaufspreises für ein Kleidungsstück, der den Existenzlohn berücksichtigt, Verbesserung der Gewerkschaftsfreiheit, sowie die Einrichtung von effektiven Beschwerdemechanismen. Welche Maßnahmen davon umgesetzt wurden, wurde nach zwei Gesprächen pro Unternehmen überprüft, auch durch Recherchen bei den Zulieferern vor Ort. Bei sechs der Maßnahmen wurden insgesamt elf positive Veränderungen festgestellt: So richtete ein Unternehmen effektive Beschwerdemechanismen ein, ein Unternehmen priorisierte das Thema Existenzlohn in der CSR-Arbeit, zwei Unternehmen setzten wenigstens das Zahlen der Mindestlöhne bei ihren Zulieferern durch. Zwei Unternehmen erklärten sich erst bereit, zu berechnen, wie hoch ihr Einkaufspreis liegen müsste, um einen Existenzlohn zu bezahlen, legten diese Daten dann aber doch nicht vor. Das bedeutendste unmittelbare Ergebnis war der durch das AKI-Engagement bewirkte Entschluss eines Unternehmens, sich dem Bündnis „ACT“ anzuschließen, das sich ausschließlich mit dem Thema Existenzlöhne beschäftigt. Zu den Nachwirkungen des Engagements kann gerechnet werden, dass eines der Unternehmen inzwischen die „schrittweise Verbesserung der Vergütung, gemessen an Benchmarks für gerechte Entlohnung, für alle unsere strategischen Tier-1-Zulieferbetriebe“ als Nachhaltigkeitsziel für 2025 veröffentlicht hat und dabei explizit auf existenzsichernde Löhne Bezug nimmt.¹⁴

Engagement mit Unternehmen: Verbesserung der Klimaverantwortung von Nachzüglern

Der AKI betreibt seit 2017 ein Engagement mit Unternehmen des DAX und M-DAX, die als Nachzügler bei der Wahrnehmung ihrer Klimaverantwortung identifiziert werden. Es werden Unternehmen adressiert, die bei CDP Climate Change unterdurchschnittlich abschneiden bzw. sich gar nicht beteiligen. Der AKI hat diesen Engagement-Ansatz von seiner britischen Partnerorganisation, der Church Investors Group (CIG) übernommen, die ihn bereits seit 2013

¹³ Arbeitskreis Kirchlicher Investoren mit 48 Mitgliedsorganisationen aus dem Bereich der evangelischen Kirche in Deutschland, der kollaboratives ESG-Engagement in Form von Dialogen mit Unternehmen in Deutschland betreibt.

¹⁴ <https://www.adidas-group.com/de/nachhaltigkeit/fokus-nachhaltigkeit/unsere-ziele/#/nachhaltigkeitsziele-fur-2025-soziale-auswirkungen/>

mit FTSE-Laggards praktiziert. Der AKI formuliert in einem Brief an den/die CEO und einem anschließenden Gespräch mit der Investor-Relations- und Nachhaltigkeitsabteilung die Erwartung, dass die Unternehmen pariskompatible Klimastrategien entwickeln, die gekoppelt sind mit passenden Vergütungsstrukturen sowie plausiblen Umsetzungsmaßnahmen und Investitions-plänen. Als wesentliches Signal dafür wird die regelmäßige Teilnahme an CDP Climate Change und ein Score von B oder besser erwartet. Es wird deutlich gemacht, dass kirchliche Investoren CDP-Scores und eine SBTi-Beteiligung für ihre Investitions- und Desinvestitionsentscheidungen nutzen, um ihrer eigenen Klimaverantwortung gerecht zu werden. Von 2017 bis 2023 hat der AKI hierzu insgesamt 79 Gespräche mit 38 Unternehmen geführt. Davon haben 24 im Jahr 2022 einen CDP-Climate-Change-Score von B oder besser erreicht. Auch wenn dieses Ergebnis außer dem AKI-Engagement zweifellos noch weitere Ursachen hat, wurde die Wirksamkeit dieser Form des Engagements für die CIG durch eine Untersuchung der University of Edinburgh Business School bestätigt: Die Fortschritte einer engagten Gruppe von Unternehmen aus dem FTSE 250 wurden mit einer nicht-engagten Kontrollgruppe verglichen und es wurde eine signifikant höhere Wahrscheinlichkeit für Verbesserungen bei der engagten Gruppe festgestellt.¹⁵

Engagement mit Unternehmen: Förderung der Gleichstellung von Frauen und Männern

Im Oktober 2023 gründeten sechs internationale Asset Manager die „30% Club Germany Investor Group“. Der deutsche Ableger der internationalen 30%-Club-Initiative bietet Investoren die Möglichkeit, Erfahrungen auszutauschen und gemeinsam aktiv zu werden, um Fortschritte bei der Gleichstellung von Frauen und Männern in Deutschland zu erreichen. Ziel ist es, auf DAX40- und MDAX-Unternehmen einzuwirken, um die Gleichstellung von Frauen und Männern auf den oberen Entscheidungsebenen – speziell Vorstand und Aufsichtsrat – sowie in den Unternehmen insgesamt zu fördern. Konkret erwartet die Gruppe und wirkt darauf hin, dass die DAX40-Unternehmen bis 2030 mindestens 30% der Vorstandssitze mit Frauen besetzen.

In den Vorstandsetagen deutscher börsennotierter Unternehmen ist nach wie vor ein bemerkenswerter Mangel an Vielfalt zu beobachten: Während fast 40 Prozent der Aufsichtsräte der DAX40-Unternehmen weiblich sind, liegt der Frauenanteil in den Vorständen bei nur 22 Prozent, und nur ein Unternehmen hat eine Vorstandsvorsitzende. Im MDAX ist der Frauenanteil in den Führungsetagen noch geringer: Nur 15,6% der Vorstände sind weiblich, und fast die Hälfte aller Vorstände besteht nur aus Männern.

Die Initiative startete vor dem Hintergrund des Zweiten Führungspositionsgesetzes (FüPoG II) in Deutschland. Damit werden Unternehmen dazu verpflichtet, mindestens eine Frau in den Vorstand zu berufen. Durch das Gesetz wird sich der Frauenanteil in den Vorständen erhöhen, die Umsetzung dürfte aber einige Zeit in Anspruch nehmen. Allerdings betrifft das FüPoG II nicht alle im DAX notierten Unternehmen, sondern gilt nur für paritätisch mitbestimmte börsennotierte Unternehmen, deren Vorstände aus mehr als drei Mitgliedern bestehen. Damit ist es derzeit für ein Viertel der DAX40- und 57% der MDAX-Firmen nicht relevant. Auch vor diesem Hintergrund erachtet die Investorengruppe kollaboratives Engagement als wichtig, um für die Vorteile der Vielfalt zu sensibilisieren. Die 30% Club Germany Investor Group wird ab 2024 das Gespräch mit Vorsitzenden von Aufsichtsräten und Vorständen sowie mit

¹⁵ CDP Climate Change Report 2015, United Kingdom Edition, S. 13, <https://cdn.cdp.net/cdp-production/cms/reports/documents/000/000/792/original/CDP-UK-climate-change-report-2015.pdf?1471962708>

Personalverantwortlichen suchen und Unternehmen dazu ermutigen, eine interne Pipeline an weiblichen Talenten aufzubauen.

Engagement mit Unternehmen: Climate Action 100+ und OMV

Engagement der Erste Asset Management mit der OMV AG (als Lead-Investorin der Climate Action 100+ Koalition) 2022

Ziel der Investoreninitiative / des Engagements: Die 100 größten globalen industriellen Treibhausgas-Emittenten zur Reduktion ihrer Emissionen und der finanziellen Bewertung von Klimarisiken in ihren Bilanzen zu motivieren

Thema: Risiken, denen die OMV als Erdöl- und Gas-Produzent ausgesetzt ist, insbesondere: (1) Fragen zu den Auswirkungen des Pariser Klimaabkommens auf die Werthaltigkeit der Öl- und Gas-Reserven des Unternehmens sowie zu einer stärkeren Einbeziehung des sich aus dem Abkommen ergebenden, nötigen Wandels in der Unternehmensstrategie, (2) Institutionalisierung dieser Risiken durch den Vorschlag zur Einsetzung eines Ausschusses auf Aufsichtsratsebene, der sich u.a. mit den Auswirkungen der Klimarisiken befasst

Maßnahmen: Treffen mit Verantwortlichen der OMV AG

Ergebnis: Q1 2022 wurde die neue Net-Zero Strategie der OMV veröffentlicht

Engagement mit Unternehmen: Verbesserungen in der Lieferkette des Kakao-Sektors

Gemeinschaftliches Engagement der Erste Asset Management zusammen mit Sustainability seit 2014 (-heute) über die Kakao & Food Supply Chain mit mehreren Unternehmen

Ziel: Minderung nachteiliger Auswirkungen auf die Arbeitsrechte in der Lieferkette von Kakao-Hersteller:innen und Einzelhändler:innen

Thema: Risiken von Kinderarbeit und Zwangsarbeit in den Lieferketten der größten Kakao-Hersteller:innen und Einzelhändler:innen

Maßnahmen: Telefonate und E-Mail-Austausch mit sieben beteiligten Unternehmen 2022

Ergebnis 2022: Investorenbrief (Juni 2022) zur Anerkennung der von den Unternehmen ergriffenen Maßnahmen zur Bekämpfung der Kinderarbeit im Kakaosektor sowie zur Vermittlung der Erwartungshaltung der Investor:innen hinsichtlich der verbleibenden Herausforderungen. Das Engagement wird fortgesetzt.

Quellenverzeichnis

- Baines, J., Hager, S. B. (2022): From passive owners to planet savers? Asset managers, carbon majors and the limits of sustainable finance. *Competition & Change*. DOI: 10245294221130432.
- Bank für Kirche und Caritas eG (2023): Katholisches Investoren-Engagement mit Brasilien; Seite 21-24; https://www.bkc-paderborn.de/content/dam/f4307-0/nachhaltige_geldanlage/pdf/BKC_Ergebnisbericht_Engagement_Brasilien_2023_10_19.pdf (Abgerufen am 10.01.2024)
- Barko, T.; Cremers, M.; Renneboog, L. (2021): Shareholder Engagement on Environmental, Social, and Governance Performance. *Journal of Business Ethics*. DOI: 10.1007/s10551-021-04850-z.
- Bauer, R. et al. (2023): Private Shareholder Engagements on Material ESG Issues. *Financial Analysts Journal* (forthcoming, version as of 22 May 2023). https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4171496
- Becht, M., Franks, J. R., Mayer, C., & Rossi, S. (2008). Returns to Shareholder Activism: Evidence from a Clinical Study of the Hermes U.K. Focus Fund. *SSRN Electronic Journal*, 22(8), 3093–3129. <https://doi.org/10.2139/ssrn.934712>
- Benlemlih, M., Arif, M., Nadeem, M. (2022): Institutional ownership and greenhouse gas emissions: a comparative study of the UK and the USA. *British Journal of Management*. DOI: 10.1111/1467-8551.12613.
- Bizjak, J. M., & Marquette, C. J. (1998). Are Shareholder Proposals All Bark and No Bite? Evidence from Shareholder Resolutions to Rescind Poison Pills. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33(4), 499. <https://doi.org/10.2307/2331129>
- Colchester Global Investors. (2020). Colchester Sovereign Engagement Framework. Retrieved from <https://colchesterglobal.com/germany/wp-content/uploads/colchester-sovereign-engagement-framework-dec-20-1.pdf>
- Cundill, G. J., Smart, P., & Wilson, H. N. (2018). Non-financial Shareholder Activism: A Process Model for Influencing Corporate Environmental and Social Performance. *International Journal of Management Reviews*, 20(2), 606–626. <https://doi.org/10.1111/ijmr.12157>
- Dyck, A.; Lins, K.; Roth, L.; Wagner, H. (2019): Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence. *Journal of Financial Economics*, **131** (3), 693–714. DOI: 10.1016/j.jfineco.2018.08.013.
- Flammer, C.; Toffel, M.; Viswanathan, K. (2021): Shareholder activism and firms' voluntary disclosure of climate change risks. *Strategic Management Journal*, **42** (10), 1850-1879. DOI: 10.1002/smj.3313.
- Gillan, S. L., & Starks, L. T. (2000). Corporate governance proposals and shareholder activism: the role of institutional investors. *Journal of Financial Economics*, 57(2), 275–305. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00058-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00058-1)
- Gond, J.P. & Piani, V. (2012) Enabling institutional investor's collective action: the role of the Principles for Responsible Investment initiative. *Business & Society*, 52(1): 64–104
- Goranova, M., & Ryan, L. V. (2014). Shareholder Activism. *Journal of Management*, 40(5), 1230–1268. <https://doi.org/10.1177/0149206313515519>

- Guercio, D. (1999). The motivation and impact of pension fund activism. *Journal of Financial Economics*, 52(3), 293–340. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00011-2](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00011-2)
- GSRI. (2023). Global Sustainable Investment Review 2022. Retrieved from <https://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2023/12/GSIA-Report-2022.pdf>
- OECD. (2013). G20 / OECD High-Level Principles of Long-Term Investment Financing By (pp. 1–10). pp. 1–10.
- Pictet Asset Management. (2022). ESG in Practice series: Mary-Therese Barton on engaging with emerging market sovereign borrowers. Retrieved February 22, 2023, from <https://am.pictet/en/uk/global-articles/2022/expertise/esg/engaging-with-sovereign-borrowers>
- PRI. (2014). The case for investor engagement in public policy.
- PRI. (2022). A sustainable finance policy engagement handbook. Retrieved from <https://www.unpri.org/download?ac=17538>
- Robeco. (2021). Engaging with countries to promote the SDGs. Retrieved February 22, 2023, from <https://www.robeco.com/en-uk/insights/2021/06/engaging-with-countries-to-promote-the-sdgs>
- Robins, N. (2006). Shaping the market: investor engagement in public policy. In R. Sullivan & C. Mackenzie (Eds.), *Responsible Investment* (pp. 312–321). Routledge.
- Sjöström, E. (2008). Shareholder activism for corporate social responsibility: what do we know? *Sustainable Development*, 16(3), 141–154. <https://doi.org/10.1002/sd.361>
- Sjöström, E. (2020). Active ownership on environmental and social issues: What works? A summary of the recent academic literature. Retrieved from https://mistra.org/wp-content/uploads/2022/09/sjocc88strocc88m_active-ownership_report-2020.pdf
- Smith, M. P. (1996). Shareholder Activism by Institutional Investors: Evidence from CalPERS. *The Journal of Finance*, 51(1), 227. <https://doi.org/10.2307/2329308>
- Wahal, S. (1996). Pension Fund Activism and Firm Performance. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(1), 1–23. <https://doi.org/10.2307/2331384>
- Wei, J. (2020): Environmental, Social, and Governance Proposals and Shareholder Activism. *The Journal of Portfolio Management*, 46 (3), 49-64. DOI: 10.3905/jpm.2020.46.3.049.
- Wilkens, M.; Jacob, S.; Rohleder, M.; Zink, J. (2023): The Impact of Sustainable Investment Funds – Impact Channels, Status Quo of Literature, and Practical Applications, White Paper. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4205546.
- Yamahaki, C. & Marchewitz, C. (2023). Collaborative Investor Engagement with Policymakers: Changing the Rules of the Game? DIW Discussion Papers 2051, 25 S.