



# Recherche Ist-Stand Engagement

Eine internationale Analyse mit Schwerpunkt  
auf dem deutschsprachigen Raum

## Inhalt

Executive Summary .....	4
Einleitung.....	6
Vorgehen und Methodik .....	7
Rahmenbedingungen .....	8
Regulierung .....	8
Informelle Regulierung.....	10
Stewardship Codes .....	10
Siegel für nachhaltige Geldanlagen.....	12
Exkurs: Engagement von Zentralbanken.....	14
Politische Debatten und diskutierte Maßnahmen .....	15
Einschätzungen und Anregungen aus den Fachinterviews .....	16
Die Akteurslandschaft .....	17
Anbieter.....	18
Netzwerke, Plattformen, Investorenvereinigungen und -initiativen, NGOs.....	19
Außeruniversitäre Forschungsreinrichtungen und Research-Institute.....	23
Ein Engagement-Ökosystem?.....	23
Wissenschaft .....	24
Engagement-Themen .....	25
Das Wirkungspotenzial von Engagement.....	27
Sonstiges.....	29
Zusammenfassung und Ausblick .....	29
Über CRIC & Engagement.....	32
ANHÄNGE .....	33
Literaturverzeichnis.....	33

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Liste der befragten Fachleute.....	7
Tabelle 2 Übersicht Stewardship Codes .....	11
Tabelle 3: Engagement-Themen in DACH .....	26

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Schematische Übersicht von Engagement-Akteuren .....	24
Abbildung 2: Engagement-Themen.....	25

**Projektleitung:** Gesa Vögele

**Texte:** Gesa Vögele und Julia Wolf

**Recherchen:** Gesa Vögele, Robin Walter und Julia Wolf

**Die Interviews führten:** Sarah Albers, Gesa Vögele und Julia Wolf

#### **Kontakt**

**CRIC** – Corporate Responsibility Interface Center e. V.

**Verein zur Förderung von Ethik und Nachhaltigkeit bei der Geldanlage**

Niddastr. 74

D-60329 Frankfurt am Main

E-Mail: [info@cric-online.org](mailto:info@cric-online.org)

Web: [www.cric-online.org](http://www.cric-online.org)

CRIC bei [Twitter](#), [LinkedIn](#) und [YouTube](#)

## Executive Summary<sup>1</sup>

What is the current state of engagement with a focus on the German-speaking countries? The results of the research and the qualitative interviews with experts are in part very heterogeneous, but in part clear tendencies can be identified. These will be presented in the following, analogous to the structure of this report.

First of all, the Shareholder Rights Directive is central as a framework in the area of **regulation**. Several actors see a need for reform here with a view to sustainability aspects of engagement, a reduction in complexity and Europe-wide harmonisation. This concerns, for example, a departure from the comply-or-explain approach, more transparency in dialogues and the exercise of shareholder rights, the explicit linking of engagement with EU sustainability goals, such as the SDGs and alignment with the **EU Sustainable Finance Action Plan**. In this context, there are also proposals to sharpen engagement in the SFDR with regard to principal adverse impact indicators (PAIs) and to introduce requirements in terms of taxonomy objectives.

With a review of the **EU's Shareholder Rights Directive** scheduled for 2023 and engagement being addressed in the renewed Sustainable Finance Strategy, it seems realistic to assume that further changes will be made – although given the current regulatory and taxonomy fatigue, this may be postponed until after the next European elections.

Regarding **stewardship codes**, there is a fundamentally positive assessment from the countries in which they have been available and used for some time. But in Germany and Austria, there is hardly any experience and therefore possibly a certain reluctance. In this regard, a German Stewardship Code, as proposed by the Sustainable Finance Advisory Council of the German government, could be useful. In Germany and Austria, the criteria for engagement of relevant **labels for sustainable investments** are better known.

Regarding **actors** in the field of engagement, problems are pointed out for **service providers** that arise in connection with tendencies towards market concentration. Deficits are seen with regard to **diversity and quality**. There is a desire for providers who offer tailor-made, individual solutions.

**Engagement platforms** are almost unanimously seen as very important and helpful. In this context, reference should also be made to the recommendation of the Sustainable Finance Advisory Council of the German government to establish an ESG engagement platform, especially for small and medium-sized investors. The importance of **collaborative engagement** is strongly emphasised. This is directly explained by the resource intensity of engagement, which is mentioned as its greatest restriction.

**NGOs** are seen as important actors in the context of engagement due to their expertise and credibility. There is a desire for a **stronger role** here.

With a view to **academia**, it appears that the interviewees did not know of any relevant chairs. This does not necessarily mean that they do not exist, but it is an indication that they are at least not known or that they only consider the topic of engagement as a subordinate topic among others. **Interdisciplinarity** is considered important by all respondents.

Regarding **research needs and gaps** that are seen, by far the most frequently mentioned questions by the interviewees were around the topic of the impact of engagement. Other include passive

---

<sup>1</sup> Dieser Abschnitt wurde mit Hilfe [www.DeepL.com/Translator](https://www.DeepL.com/Translator) (free version) übersetzt.

investments and engagement, linking political and civil society demands with the capital market, systemic risks and the concept of the universal owner, as well as engagement and social issues.

With regard to **engagement topics** and apart from the fact that **climate change** clearly dominates, a very heterogeneous picture emerges. **Biodiversity** and **human rights** were mentioned with a slight increase in frequency as topics that should be the subject of increased engagement.

As to the **impact potential of engagement**, there was a clear tendency for this to be assessed as high compared to other sustainable investment strategies. However, a real measurability or stringent presentation of causalities is considered difficult. Again, the importance of **collaborative engagement** was pointed out. The respondents are convinced that there is still ample room for improvement, especially in Germany and Austria. Germany is even described as a "developing country" at this point and engagement as a "**sleeping giant**", although there are also more critical voices that expect at best minor changes through engagement.

Other topics raised in the qualitative interviews include an **engagement academy**, the development of a **digital shareholder democracy** and questions about **passive investment and engagement**.

The results can be summarised very briefly as follows:

1. Engagement in Germany (and in Austria) falls short of its potential.
2. From a regulatory and political point of view, a variety of measures are under discussion that could be taken into account in the context of an amendment to the Shareholder Rights Directive.
3. The Disclosure Regulation has potential in terms of engagement. It and the Shareholder Rights Directive could be better aligned.
4. Stewardship codes are less well known in Germany and Austria than in other European countries but could be a factor for a strengthened engagement culture.
5. ESG engagement platforms and collaborative engagement in general are seen as very important and helpful. Corresponding services are in demand and desired.
6. With regard to service providers, a lack of more tailored, individualised and innovative services is identified.
7. A stronger role of NGOs in engagement processes is desired.
8. Research gaps identified are especially the topic of the impact of engagement and its role in change processes, but also issues around passive investment and engagement.
9. Climate change dominates among engagement topics. Otherwise, a variety of topics are mentioned and further clear trends or tendencies can hardly be identified.
10. In addition, specific training measures on engagement could be a further starting point for a more lively and strengthened engagement culture.

Through its **unique dialogical character**, which depending on the strategy also bring issues to the public and puts them on the agenda at general meetings, engagement can play an important role with a view to initiating or at least enriching social debates and creating a greater understanding in society for transformation processes. More and high-quality engagement would thus promote **mutual understanding in society** as a whole – but also specifically between investors and companies – and in this way help to find new realistic solution options for societal challenges in collaborative processes and – this is particularly important – for their implementation.

As, for instance, the joint survey by the NKI - Institut für Nachhaltige Kapitalanlagen and CRIC (see CRIC e.V./NKI (2021)) or market statistics show, there have been significant developments in the German-speaking countries in recent years in terms of engagement. But there is still ample room for improvement and the current debates could be an indication that a further evolutionary leap is imminent. To this end – and here we should recall the "Analysis of the Current Status of Sustainable Finance"

mentioned in the introduction – a kind of **engagement roadmap** could be helpful, for example, specifically for Germany, which of course must be interlinked with measures in Europe. This would have to address aspects of quality and feasibility in particular.

## Einleitung

Vor mittlerweile mehr als fünf Jahren ist eine **Analyse zum Ist-Stand der nachhaltigen Finanzwirtschaft** erschienen (siehe FNG (2017)). Darin wurde untersucht, wie es um das Thema im Hinblick auf formelle und informelle Regulierung, Debatten, Akteure und Forschung steht. Diese Analyse war von der Politik in Auftrag gegeben worden, um einen aktuellen Wissensstand und Überblick als Grundlage zu erhalten, um Anknüpfungspunkte für mögliche Maßnahmen zu finden, die eine nachhaltige Finanzwirtschaft zu fördern imstande wären. Die damals daraus abgeleitete Empfehlung: eine **Sustainable Finance-Roadmap**.

Im Rückblick muss gesagt werden, dass seitdem – gerade auf der politischen Bühne – unglaublich viel passiert ist, was sich auch in neuen Begrifflichkeiten widerspiegelt. Seit einiger Zeit wird gemeinhin z. B. eher von Sustainable Finance als von nachhaltigen oder ethisch-nachhaltigen Geldanlagen gesprochen (auch von CRIC). Wichtiger ist aber, dass das Thema stark auf die Agenda gehoben wurde und heute niemand mehr daran vorbeikommt. Der **EU-Aktionsplan Sustainable Finance** hat hier einiges bewirkt. Ein kleines Mosaiksteinchen für die Debatte in Deutschland war die genannte Analyse zum Ist-Stand.

Andererseits hat sich an den Problemstellungen, zu deren Lösung von der Grundidee her eine nachhaltige Finanzwirtschaft einen Beitrag leisten soll, wenig verändert. Im Gegenteil: Die Situation – etwa bei den Treibhausgasemission oder dem Rückgang der Artenvielfalt – hat sich sogar weiter verschlechtert. Ob diese Entwicklung sich nun – neben anderen Ursachen - trotz, unabhängig von oder sogar wegen dieser Debatte vollzogen hat, kann kaum gesagt werden. Fest steht jedoch, dass es eine Art Suche danach gibt, wie **Sustainable Finance** am ehesten eine positive **Wirkung** für eine nachhaltige Entwicklung entfalten kann – und da werden in Engagement teils größere Hoffnungen gesetzt.

**Engagement**, hier verstanden als Investoren-Dialoge und die Ausübung von Aktionärsrechten im Sinne von Nachhaltigkeit, ist ein Thema, mit dem CRIC sich bereits seit Gründung identifiziert und über die Jahre in unterschiedlicher Form dazu arbeitet.<sup>2</sup> In verschiedenen Kontexten ist deutlich geworden, dass Engagement insbesondere in Deutschland und Österreich im Vergleich zu anderen Ländern wie den Niederlanden, der Schweiz oder skandinavischen und angelsächsischen Ländern noch unterentwickelt ist.

Engagement wird in den aktuellen Debatten häufig als Teils eines umfassenderen **Stewardship** gesehen. In dieser Publikation lehnt sich das Verständnis von Stewardship an eine Definition von ShareAction an.<sup>3</sup>

Die ist der Ausgangspunkt der Überlegungen für das Projekt **Recherche Ist-Stand Engagement. Eine internationale Analyse mit Schwerpunkt auf dem deutschsprachigen Raum**. Es soll Aufschluss geben

<sup>2</sup> Siehe auch Über CRIC & Engagement..

<sup>3</sup> Dort heißt es (vgl. ShareAction (2021), S. 5): *Investment stewardship (hereafter stewardship) is the responsible allocation, management and oversight of capital. Stewardship is a tool that investors can use to promote good corporate governance practices in a way that is consistent with long-term value creation. It is a critical component of an efficient investment system that helps reduce risks and maximise returns at the individual investment level, while enhancing overall market stability and making a positive impact on society and the environment. The exercise of stewardship responsibilities is also a key expression of investors' duties to integrate material ESG risks into their investment process and portfolios. It emphasises dialogue and discussion between shareholders and their agents, and the management of their investee companies around issues such as performance, corporate strategy, risk (including ESG) and capital structure, as well as aspects of governance such as board composition, executive compensation and culture.*

über den Status quo bezüglich formeller und informeller Regulierung, der Akteurs-Landschaft, Engagement-Themen und zum Teil auch der Forschung. Ziel ist es, herauszufinden, wo Ansatzpunkte für Maßnahmen sind, um die Engagement-Kultur hierzulande stärker zu fördern und zu entwickeln.

## Vorgehen und Methodik

Methodisch speist sich das Projekt aus zwei Strängen: zum einen aus eigenen Recherchen und zum anderen aus qualitativen Interviews mit internationalen Expertinnen und Experten.

Die Recherchen wie auch die Interviews haben in erster Linie zwischen April und Juli 2021 stattgefunden. Die eigenen Recherchen erstrecken sich insbesondere auf Rahmenbedingungen und Wissenschaft, wobei für Letzteres aus Ressourcengründen weniger Zeit und Arbeit eingesetzt werden konnte.

*Tabelle 1: Liste der befragten Fachleute*

<b>Organisation</b>	<b>Funktion</b>	<b>Vorname</b>	<b>Name</b>
OekoInvest	Chefredakteur	Max	Deml
SRI Event	Founder and Manager	Andrea	di Turi
PRI	Senior Specialist, Sustainability Reporting	Susanne	Draeger
Steyler Ethik Bank	Referent für Ethik und Nachhaltigkeit	Samuel	Drempetic
VBDO	Senior Manager	Jacqueline	Duiker
SpainSIF	Subdirectora General	Andrea	González G. Vega
ISS ESG/FIR	Global Head of Stewardship & Engagement/Board Member	Julia	Haake
Urgewald und Dachverband der kritischen Aktionärinnen und Aktionäre	Finanzreferentin und Vorstandsmitglied	Dr. Barbara	Happe
NKI – Institut für nachhaltige Kapitalanlagen	Geschäftsführer	Rolf	Häßler
Pax-Bank eG	Stabsstelle Ethik & Nachhaltigkeit	Jutta	Hinrichs
PRI	Investment Stewardship Analyst	Chloe	Horne
Fair Finance International	International Coordinator	Kees	Kodde
Qualitätssicherungsgesellschaft nachhaltiger Geldanlagen mbH	Geschäftsführer	Roland	Kölsch
Erste Asset Management GmbH	Senior ESG Analyst	Alexander	Osojnik
Universität Hamburg	Wissenschaftliche Mitarbeiterin	Simone	Wagner

Die qualitativen Interviews sind nach einem [Interviewleitfaden](#) geführt worden. Die Expertinnen und Experten, die befragt worden sind und eingewilligt haben, im Rahmen dieser Publikation aufgelistet zu werden, sind in Tabelle 1: Liste der befragten Fachleute aufgeführt.<sup>4</sup>

Die Ergebnisse werden jeweils bezogen auf den entsprechenden Abschnitt dieser Publikation in anonymisierter und aggregierter Form dargestellt. Die Auswahl der interviewten Fachleute hat sich zum einem am Kriterium der Expertise orientiert und zum anderen an dem Ziel, eine möglichst heterogene Gruppe in Bezug auf Organisation, Bereich und Land bzw. Region zu erhalten. Leider ist es nicht gelungen, einen Vertreter oder eine Vertreterin der Wissenschaft für ein Interview zu gewinnen.

Teil des Recherche-Projekts war außerdem eine gemeinsame Umfrage mit dem NKI – Institut für nachhaltige Kapitalanlagen zu Dialogstrategien unter börsennotierten Unternehmen in Deutschland, Österreich und der Schweiz, deren Ergebnisse bereits im Dezember 2021 veröffentlicht worden sind – siehe CRIC e.V./NKI (2021) und die ANHÄNGE.

## Rahmenbedingungen

Dieser Abschnitt betrachtet sowohl den Ist-Stand – untergliedert nach Regulierung einerseits und Kodizes, Leitlinien und Siegeln andererseits – als auch Debatten über mögliche zu ergreifende (politische) Maßnahmen. Abschließend werden die Einschätzungen aus den Fachinterviews referiert.

### Regulierung

Mit Blick auf Engagement ist insbesondere die **Aktionärsrechterichtlinie** zu nennen, die 2007 veröffentlicht und 2017 in einer novellierten Fassung verabschiedet wurde (siehe EU-Kommission (2017)). Enthalten sind seitdem unter anderem neue Möglichkeiten, um eine langfristig orientierte Aktionärsbeteiligungen zu erleichtern und effektiver zu gestalten; für Aktionäre sind sowohl neue Rechte als auch neue Pflichten enthalten.

Von Bedeutung mit Blick auf Engagement ist insbesondere die unter 3g formulierte Mitwirkungspolitik (siehe Kasten – Hervorhebungen selbst hinzugefügt):

Institutionelle Investoren und Vermögensverwalter müssen also auf Basis eines Comply or Explain-Ansatzes über ihren Engagement-Ansatz berichten. Nachhaltigkeits- oder auch ESG-Aspekte können, aber müssen nicht Teil der Mitwirkungspolitik sein. In der novellierten Fassung ist außerdem in Artikel 9a das Recht auf Abstimmung über die Vergütungspolitik hinzugekommen.

Die Richtlinie ist im Jahr 2019 im Aktiengesetz in nationales Recht umgesetzt worden (siehe etwa Noerr (2019)) und seit 2020 anzuwenden.

Eine Überprüfung der Aktionärsrechterichtlinie durch die EU ist für 2023 fest eingeplant.

Nachdem die Aktionärsrechterichtlinie eine Novellierung erfahren hat, ist es um das Thema Engagement auf EU-Ebene erst einmal stiller geworden. Ganz allgemein betrachtet kommen die Themen Engagement und Stewardship im **EU-Aktionsplan Sustainable Finance** aus dem Jahr 2018 kaum vor – (siehe EU-Kommission (2018)). Das Thema wurde jedoch in der Erneuernten Sustainable Finance-Strategie der EU-Kommission 2021 wieder aufgegriffen (siehe politische Debatten und Rahmenbedingungen). Und konkret spielt Engagement in den technischen Regulierungsstandards zur **Offenlegungsverordnung** eine Rolle (siehe EU-Kommission (2021c)).

Dort fordert Artikel 4 zum Thema “Financial market participant principal adverse sustainability impacts statement”, dass in dem Statement zu den nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen auch ein Verweis

<sup>4</sup> Die Angaben zur Organisation und Funktion beziehen sich auf den Zeitraum, in dem die Interviews geführt wurden. Dieser Zeitraum erstreckte sich von April bis Juli 2021.



auf die Engagement-Richtlinie (Mitwirkungspolitik) enthalten ist. In Artikel 8 „Engagement policies section“ wird außerdem explizit eine Verbindung zur Mitwirkungspolitik in Artikel 3g der Aktionärsrichtlinie hergestellt. Insbesondere soll darin deutlich werden, wie Indikatoren für nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen adressiert sind.<sup>5</sup>

## KAPITEL Ib

### TRANSPARENZ BEI INSTITUTIONELLEN ANLEGERN, BEI VERMÖGENSVERWALTERN UND BEI STIMMRECHTSBERATERN

#### Artikel 3g – Mitwirkungspolitik

(1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass institutionelle Anleger und Vermögensverwalter entweder die Anforderungen nach den Buchstaben a und b erfüllen oder eine unmissverständliche und mit Gründen versehene Erklärung öffentlich bekannt geben, warum sie sich dafür entschieden haben, eine oder mehrere dieser Anforderungen nicht zu erfüllen.

a) Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter arbeiten eine **Mitwirkungspolitik** aus und machen sie öffentlich bekannt, in der beschrieben wird, wie sie die Mitwirkung der Aktionäre in ihre Anlagestrategie integrieren. In der Politik wird beschrieben, **wie sie die Gesellschaften, in die sie investiert haben, hinsichtlich wichtiger Angelegenheiten überwachen, auch in Bezug auf Strategie, finanzielle und nicht finanzielle Leistung und Risiko, Kapitalstruktur, soziale und ökologische Auswirkungen und Corporate Governance**, wie sie Dialoge mit Gesellschaften führen, in die sie investiert haben, wie sie Stimmrechte und andere mit Aktien verbundene Rechte ausüben, wie sie mit anderen Aktionären zusammenarbeiten, wie sie mit einschlägigen Interessenträgern der Gesellschaften, in die sie investiert haben, kommunizieren und wie sie mit tatsächlichen und potenziellen Interessenkonflikten im Zusammenhang mit ihrem Engagement umgehen.

b) Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter **machen jährlich öffentlich bekannt, wie ihre Mitwirkungspolitik umgesetzt wurde**, einschließlich einer allgemeinen Beschreibung ihres Abstimmungsverhaltens, einer Erläuterung der wichtigsten Abstimmungen und ihres Rückgriffs auf die Dienste von Stimmrechtsberatern. Sie machen öffentlich bekannt, wie sie Stimmen in Hauptversammlungen von Gesellschaften abgegeben haben, an denen sie Aktien halten. Von einer solchen Bekanntmachung können Abstimmungen ausgenommen werden, die wegen des Gegenstands der Abstimmung oder wegen des Umfangs der Beteiligung an der Gesellschaft unbedeutend sind.

(2) Die in Absatz 1 genannten Informationen sind auf der Website des institutionellen Anlegers oder Vermögensverwalters kostenfrei verfügbar. Die Mitgliedstaaten können vorsehen, dass die Informationen kostenfrei über andere Mittel veröffentlicht werden, die online problemlos zugänglich sind.

(...)

Darüber hinaus ist eine Verlinkung zur Engagement-Richtlinie (Mitwirkungspolitik) auch in den Offenlegungen auf den Webseiten zu Artikel 8- und Artikel-9-Produkten gefordert, die auch, sofern eine solche Anwendung findet, auf den Umgang mit Kontroversen eingehen soll (siehe Artikel 32 und Artikel 43 sowie Artikel 45 und Artikel 56). Ähnliche Vorgaben, allerdings mit Blick auf die ökologischen und/oder sozialen Merkmale bzw. die Investmentziele, gelten für die periodischen Berichte (Artikel 62 und Artikel 68).

Im Vorschlag der EU-Kommission (2022) zu einem **Lieferkettengesetz** sind für den Finanzsektor eher limitierte Vorgaben enthalten und damit auch keine entsprechende explizite Rolle für Engagement, um beispielsweise Vorfälle in Lieferketten zu adressieren.

Mit Blick auf Deutschland ist außerdem der **Corporate Governance Kodex (DCGK)** relevant. Laut DKGK (2022) enthält er Grundsätze, Empfehlungen und Anregungen für den Vorstand und den Aufsichtsrat, die dazu beitragen sollen, dass die Gesellschaft im Unternehmensinteresse geführt wird. Der Kodex

<sup>5</sup> Im Originaltext aus EU-Kommission 2021c, Art. 8: *The brief summaries referred to in paragraph 1 shall include a description of the indicators for adverse impacts considered in those policies and how those policies adapt where there is no reduction of the principal adverse impacts over more than one reference period.*

verdeutlicht die Verpflichtung von Vorstand und Aufsichtsrat, im Einklang mit den Prinzipien der sozialen Marktwirtschaft unter Berücksichtigung der Belange der Aktionäre, der Belegschaft und der sonstigen mit dem Unternehmen verbundenen Gruppen (Stakeholder) für den Bestand des Unternehmens und seine nachhaltige Wertschöpfung zu sorgen (Unternehmensinteresse).

Jüngst gab es eine Konsultation zu einer neuen Version des DCGK, in der Nachhaltigkeitsthemen stärker berücksichtigt sind (siehe DKGK 2022). Aus Engagement-Sicht ist beispielsweise folgende (bereits in der älteren Version) enthaltene Empfehlung ganz speziell von Interesse: „Der Aufsichtsratsvorsitzende sollte in angemessenem Rahmen bereit sein, mit Investoren über aufsichtsratspezifische Themen Gespräche zu führen.“

## Informelle Regulierung

Informelle Regulierung umfasst zum Beispiel freiwillige Standards, dies können bei Engagement zum Beispiel Stewardship Codes oder Siegel sein. Diese werden oftmals auch als Soft Law bezeichnet und in einigen Fällen beziehen sich auch offizielle staatliche Dokumente auf sie, was ihre Bedeutung stärkt.

### Stewardship Codes

Stewardship Codes stellen Leitlinien dar, die gesetzliche Vorgaben komplementieren und zumeist nach dem Prinzip Comply or Explain funktionieren. Die Leitlinien sollen unterstützen, Stewardship verantwortungsbewusst, zukunftsorientiert und im Interesse der Investoren zu gestalten. Sie stellen einen Rahmen dar, der im Einzelfall spezifiziert und angepasst werden kann. Auch sind sie ein klares Bekenntnis zu Mitwirkungsrechten bzw. -pflichten und fördern so Engagement.

Die meisten untersuchten Leitlinien betonen **Transparenz**, so zum Beispiel die Offenlegung von Abstimmungsentscheidungen oder die **Benennung von Interessenskonflikten**. Außerdem fordern die Codes zur Zusammenarbeit und kollaborativem Engagement auf, sofern es die gesetzlichen Rahmenbedingungen erlauben, da anerkannt wird, dass dies größeren Nutzen haben kann und Analysen breiter und tiefer ausfallen können. Die Leitlinien geben zudem Beispiele für **Eskalationsstufen**, wenn Erwartungen nicht erfüllt werden. Diese enden bei einigen Stewardship Codes mit Divestment (z. B. beim Dutch Stewardship Code – siehe Eumedion (2018)). Sie verlangen des Weiteren die **verantwortungsbewusste Wahrnehmung von Stimmrechten** und positionieren sich zum Umgang mit Dritten, falls Stimmrechtberatung oder -ausübung ausgelagert werden. Im Folgenden werden ausgewählte Leitlinien näher betrachtet:

Die fünf Prinzipien der **Wohilverhaltensregeln des BVI** (siehe BVI (2020)) bestehen seit 2003 und wurden zuletzt im Jahr 2019 überarbeitet. Die Wohilverhaltensregeln des BVI verweisen auf den Stewardship Code der EFAMA. 2011 wurde dieser vom European Fund and Asset Management Association (EFAMA) erstmals veröffentlicht, im Jahr 2018 aktualisiert (siehe EFAMA (2018) und EFAMA (o. J.)).

Eine weitere **deutsche Richtlinie** wurde vom Verband der Investment Professionals in Deutschland (**DVFA**) 2019 entwickelt. Die neun Prinzipien der Stewardship-Leitlinie richten sich an institutionelle Investoren und Asset Manager (siehe DVFA (2020)).

Als Reaktion auf die novellierte Aktionärsrechterichtlinie der EU veröffentlichte Eumedion 2018 den **Dutch Stewardship Code**, der eine Richtlinie für Asset Manager und Asset Owner darstellt. Eumedion ist eine Interessengemeinschaft institutioneller Investoren zu den Themen Nachhaltigkeit und Unternehmensführung in den Niederlanden (siehe Eumedion (2019) und Eumedion (o. J.)). Auch in der **Schweiz** entwickelten 2013 verschiedene Institutionen Richtlinien für institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften. Hier gibt es fünf Grundsätze, die nach dem Prinzip Comply or Explain angewendet werden sollen. Sie legen allerdings den Fokus sehr stark auf Unternehmensführung, weniger auf Nachhaltigkeit in einem umfassenden Sinne (siehe ASIP et al (2013)).

Der **UK Stewardship Code** wurde erstmals 2010 vom Financial Reporting Council (FCR) veröffentlicht und 2020 zuletzt aktualisiert. Das FCR ist eine halbstaatliche Organisation, die Rahmenbedingungen und Standards für Akteure in der Finanzwirtschaft setzt. Die Leitlinien unterscheiden zwischen Asset Managern, Asset Ownern und Serviceanbietern. Der Code betont den Anspruch der Wertsteigerung und des Werterhalts, welcher zukunftsorientiert und langfristig gedacht werden müsse (siehe Financial Reporting Council (2020) und Financial Reporting Council (2021)).

Tabelle 2 Übersicht Stewardship Codes

Stewardship Code	Herausgeber	erstmals veröffentlicht	zuletzt aktualisiert
<a href="#"><u>DVFA Stewardship-Leitlinien</u></a>	DVFA Kommission Governance und Stewardship - Verband der Investment Professionals in Deutschland	2019	2020
<a href="#"><u>ICGN Global Stewardship</u></a>	International Corporate Governance Network	2003	2020
<a href="#"><u>EFAMA Stewardship Code</u></a>	European Fund and Asset Management Association	2011	2018
<a href="#"><u>Denmark Stewardship Code</u></a>	The Committee on Corporate Governance	2016	
<a href="#"><u>Principi Italiani Di Stewardship per l'esercizio dei diritti amministrativi e di voto nelle società quotate</u></a>	Assogestioni – associazione del risparmio gestito	2013	2016
<a href="#"><u>Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte 2021 Grundsätze der Corporate Governance</u></a>	Ethos Stiftung	2000	2021
<a href="#"><u>Die Wohlverhaltensregeln des BVI</u></a>	BVI Bundesverband Investment und Asset Management e. V.	2003	2019
<a href="#"><u>UK Stewardship Code 2020</u></a>	Financial Reporting Council	2010	2020
<a href="#"><u>Dutch Stewardship Code</u></a>	Eumedion – Corporate Governance Forum	2018	
<a href="#"><u>Richtlinien für Institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften</u></a>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ ASIP, Schweizerischer Pensionskassenverband</li> <li>○ Ausgleichsfonds AHV/IV/EO</li> <li>○ economiesuisse, Verband der Schweizer Unternehmen</li> <li>○ Ethos – Schweizerische Stiftung für nachhaltige Entwicklung</li> <li>○ Schweizerische Bankiervereinigung (SwissBanking)</li> <li>○ SwissHoldings, Verband der Industrie- und Dienstleistungskonzerne der Schweiz</li> </ul>	2013	

Der **Global Stewardship Code** des International Corporate Governance Network (ICGN) wurde 2003 erarbeitet, seit 2020 liegt er in einer aktualisierten Form vor. Das ICGN ist ein von Investierenden geführtes Netzwerk, welches sich zur Aufgabe gemacht hat, Standards zu entwickeln, um nachhaltiges Wirtschaften und gute Unternehmensführung zu fördern. Die sieben Grundsätze betonen die Bedeutung von Engagement und fordern insbesondere die Berücksichtigung von ESG-Faktoren (siehe ICGN (2020 und ICGN (o. J.)).

Eine Liste und Verlinkungen zu den genannten und weiteren europäischen Stewardship Codes sind tabellarisch zusammengefasst worden (siehe Tabelle 2 Übersicht Stewardship Codes).

In den sechs **Prinzipien für verantwortliches Investieren der UNPRI** bezieht sich das zweite Prinzip auf Engagement. Dort heißt es: „We will be active owners and incorporate ESG issues into our ownership policies and practices.“ Was das konkret bedeuten kann, ist ebenfalls aufgelistet (siehe Kasten).

**Principle 2: We will be active owners and incorporate ESG issues into our ownership policies and practices.**

Possible actions:

- Develop and disclose an active ownership policy consistent with the Principles.
- Exercise voting rights or monitor compliance with voting policy (if outsourced).
- Develop an engagement capability (either directly or through outsourcing).
- Participate in the development of policy, regulation, and standard setting (such as promoting and protecting shareholder rights).
- File shareholder resolutions consistent with long-term ESG considerations.
- Engage with companies on ESG issues.
- Participate in collaborative engagement initiatives.
- Ask investment managers to undertake and report on ESG-related engagement.

Quelle: UNPRI (o. J.)

### Siegel für nachhaltige Geldanlagen

Die Auszeichnung von (besonders) nachhaltigen Investmentfonds erfolgt unter anderem durch anerkannte Siegel. Folgende bestehende oder in der Entwicklung befindliche Siegel werden in diesem Abschnitt im Hinblick auf Engagement untersucht:

- FNG-Siegel
- Nordic Swan Label
- Österreichisches Umweltzeichen
- EU-Ecolabel.

Alle genannten Siegel ziehen Engagement für ihre Bewertung in Betracht – allerdings ist dies beim FNG-Siegel, dem Nordic Swan Label und dem Österreichischen Umweltzeichen ein Zusatz und somit nicht verpflichtend gefragt.

Das **FNG-Siegel** versteht sich als Qualitätsstandard für Nachhaltige Geldanlagen im deutschsprachigen Raum. Die Verfahrensbedingungen 2020 zeigen auf, dass bestimmte Mindeststandards eingehalten werden müssen, um dieses zu erhalten. Ist dies erfüllt, wird durch ein Stufenmodell ermittelt ob durch zusätzliche Punkte Sterne (auf einer Skala von 0 bis 3). Neben institutioneller Glaubwürdigkeit und Produktstandards wird hierbei auch Impact berücksichtigt. Unter Letzteres fallen auch Dialogstrategien, die wiederum untergliedert sind in Richtlinien zu Stimmrechtsausübung und Engagement-Prozesse mit Emittenten. Um höchstens 25 Prozent der möglichen Gesamtpunktzahl zu erreichen, muss der Fondsanbietende Abstimmungsrichtlinien mit deutlichem Bezug zu Nachhaltigkeitsthemen, die Informationen zu Stimmrechtsausübung sowie ausführliche Berichte vorweisen. Des Weiteren müssen Engagement-Aktivitäten nachgewiesen werden, zum Beispiel Treffen mit Verantwortlichen, das Führen von Dialogen mit Emittenten oder Analystenkonferenzen. Über die Vorgehensweise, idealerweise mit klaren und sich primär auf Nachhaltigkeitsaspekte beziehenden Zielsetzungen, soll mindestens jährlich berichtet werden (siehe QNG et al. (2020)).

Ein weiteres Siegel ist das **Österreichische Umweltzeichen**, vergleichbar mit dem Blauen Engel in Deutschland, zeichnet Produkte aus, die nachhaltiger sind als vergleichbare am Markt und wird vom Bundesministerium für Nachhaltigkeit und Tourismus (BMNT) und dem Verein für Konsumenten-Information (VKI) verliehen. Die Anforderungen für Finanzprodukte, um eine Auszeichnung zu erhalten, unterscheiden sich je nach Produktkategorie. Die Richtlinie UZ 49 regelt Ablauf und Details. Auch dieses Siegel berücksichtigt Engagement. Wenn Stimm- und Aktionärsrechte klar und auf ein Ziel bezogen ausgeübt werden und dies öffentlich dokumentiert, oder ein klarer und strukturierter Engagement-Ansatz verfolgt wird, kann eine bestimmte Bonuspunkteanzahl vergeben werden. Damit anerkennt auch das Österreichische Umweltsiegel die Bedeutung von Engagement an, wenn auch die Bestimmungen im Gegensatz zum FNG-Siegel deutlich allgemeiner gehalten sind (BMK et al. (2020)).

Das **Nordic Swan Ecolabel** ist das Umweltzeichen der Nordischen Länder. Um für einen Investmentfonds dieses Siegel zu erhalten, müssen die Produkte bestimmte Voraussetzungen einhalten. Zunächst gibt es Ausschlusskriterien, etwa die Produktion von Tabak. Des Weiteren müssen Eigenschaften erfüllt sein wie die ESG-Analyse für mindestens 90 Prozent der Holdings, die zudem quartalsweise offenzulegen sind, sowie jährliche Performanceberichte. Wie bereits oben erwähnt, ist beim Nordic Swan Ecolabel Engagement – das hier Active Ownership heißt – nicht verpflichtend, kann aber mit bis zu vier Punkten zu einem benötigten Score von sechs Punkten beitragen.

Unter Active Ownership listet das Nordic Swan Ecolabel mehrere Teilbereiche, in denen Punkte erzielt werden können:

- Es wird eine öffentliche und klare Abstimmungsrichtlinie verlangt, die auf ESG-Themen ausgelegt ist und diese fördert.
- Wird für mindestens zehn Prozent der Holdings (AuM oder Anzahl) gemäß der Richtlinie abgestimmt, wird ein Punkt vergeben.
- Wird für mindestens 50 Prozent der Holdings (AuM oder Anzahl) gemäß der Richtlinie abgestimmt, werden zwei Punkte vergeben.
- Kann nachgewiesen werden, dass das Fondmanagement regelmäßig Aktionärsanträge einbringt (mindestens drei Vorschläge in fünf Jahren), wird ein Punkt vergeben.
- Findet Engagement, also Investorendialoge, zu ESG-Themen mit einem bestimmten Prozentsatz an Unternehmen statt, kann ebenfalls ein Punkt vergeben werden. Wird dieses Engagement weiter komplettiert, zum Beispiel durch konkrete Zielsetzungen und Zeitrahmen oder eine regelmäßige Überprüfung der Einhaltung, können zwei Punkte vergeben werden.

Das Nordic Swan Eco Label definiert also die zu vergebenden Punkte im Bereich Engagement sehr detailliert, indem es konkrete Regeln formuliert und Prozentsätze festlegt. Außerdem setzt das Label Anreize für mehr Engagement, da je nach Umfang und Aufwand ein oder zwei Punkte vergeben werden (siehe für den gesamten Abschnitt Nordic Ecolabelling (2020)).

Das **EU Ecolabel**, das sich immer noch in der Umsetzung befindet, benennt nach Stand Sommer 2021 insgesamt sieben Kriterien, die ein Finanzprodukt erfüllen muss, um diese Auszeichnung zu erhalten. Darunter findet sich neben Ausschlusskriterien auch Engagement. Hinzu kommen Maßnahmen, um den Impact zu verbessern (siehe für den gesamten Abschnitt EU-Kommission (2020))

Das EU Ecolabel kann für verschiedene Finanzprodukte vergeben werden, wobei sich das **Kriterium 4** zum Thema Engagement auf UCITS-Fonds und AIFs bezieht.

Unter **4.1** wird eine Engagement Richtlinie verlangt, die Zielsetzungen enthält, welche auf Basis der Taxonomie-Verordnung bestimmt werden sollen und mindestens eines der dort festgelegten sechs Umweltziele adressiert. Ebenfalls soll diese Richtlinie einen Plan zum Ablauf des Engagements im Sinne

einer gesteigerten Nachhaltigkeit des jeweiligen Unternehmens bzw. eines gesteigerten Anteils Taxonomie-konformer Wirtschaftstätigkeiten enthalten bzw. eines verminderten Anteils von denjenigen Wirtschaftstätigkeiten, die nicht den Do-No-Significant-Harm-Kriterien aus der EU-Taxonomie entsprechen. Die Engagement Richtlinie muss des Weiteren die Methodik erklären, wie Einfluss genommen wird, wie Stimmrechte wahrgenommen werden, wie durch Kollaboration der Druck erhöht wird, wie und mit welcher Häufigkeit Dialoge geführt werden und wie mit anderen Möglichkeiten (z. B. Kampagnen) Ziele erreicht werden. Außerdem müssen diese Abläufe und Aktivitäten regelmäßig überprüft und darüber berichtet werden.

Der Unterpunkt **4.2** beschäftigt sich mit Stimmrechten, die im Sinne der Engagement-Ziele wahrgenommen werden sollen. Oberste Priorität soll dem Ziel zukommen, Unternehmen im Sinne der Taxonomie-Verordnung nachhaltiger auszurichten. Informationen über das Abstimmungsverhalten, etwa die Anzahl der gestellten Resolutionen und wie viele davon angenommen wurden, sollen veröffentlicht werden.

Außerdem werden im Unterpunkt **4.3** Details in Bezug auf Dialoge mit Unternehmen genannt. Mit mindestens zehn Prozent der Unternehmen soll regelmäßig auf Managementlevel aktiv der Dialog gesucht werden, und zwar in erster Linie mit denjenigen, die geringe Taxonomie-Quoten aufweisen.

Zu Prozess und Fortschritten des Engagement soll berichtet werden. Dafür soll über angesprochene Themen, zeitliche Pläne und Strategien informiert werden, wie auch über diskutierte und angestrebte Zielsetzungen und Meilensteine. Außerdem werden Berichte über Häufigkeit und Art von laufenden Gesprächen gefordert. Des Weiteren sollen Maßnahmen benannt werden, die ergriffen werden, wenn Ziele nicht erreicht werden.

Beim **Kriterium 5** geht es um den Investoren-Impact. Als einer von insgesamt vier Bereichen wird hier Engagement genannt. In diesem Zusammenhang können Belege für das bilaterale oder kollektive Engagement mit dem Management von Unternehmen vorgelegt werden, komplettiert beispielsweise durch Eskalationsmaßnahmen wie der Androhung von Divestment oder öffentlichen Kampagnen.

#### Exkurs: Engagement von Zentralbanken

2017 gründeten acht Zentralbanken und Aufsichtsbehörden, darunter die französische und niederländische Zentralbank sowie die deutsche Bundesbank und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, das Network for Greening the Financial System (NGFS). Inzwischen hat dieses Netzwerk 90 Mitglieder. Es agiert als freiwilliger Zusammenschluss, der Beiträge leisten möchte, um die Transformation hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft zu unterstützen, dafür Finanzmittel zu mobilisieren sowie klima- und umweltbezogenes Risikomanagement zu entwickeln und zu etablieren.

Die von der NGFS (2019) verfassten Empfehlungen „A sustainable and responsible investment guide for central banks’ portfolio management“ sind nicht bindend. Sie sollen eher als Best Practice und Inspiration dienen. Im vierten Punkt dieser Empfehlungen werden auch Voting und Engagement als Mittel genannt, um das Verhalten von Unternehmen im Hinblick auf ESG-Themen zu verändern.

Dort wird betont, dass die Ausübung der Stimmrechte und Engagement für Zentralbanken prinzipiell anwendbar ist. Allerdings wird auf Problematiken im Hinblick auf Interessenskonflikte und die Wahrung der Unabhängigkeit verwiesen verknüpft mit dem Gedanken, dass ggf. anonym gehandelt werden könne. Für Pensionsportfolios, die im Auftrag von Begünstigten verwaltet werden, seien die Möglichkeiten für Engagement dagegen größer, da diese nicht unbedingt die Haltung der Zentralbanken widerspiegeln müssten.



Die Swiss National Bank (o. J.) wird in diesem Bereich als Beispiel genannt, da sie Stimmrechte bereits seit 2015 ausübt. Die Zentralbank enthält demnach Anteile in signifikantem Umfang von internationalen Unternehmen und fokussiert sich bei der Ausübung der Stimmrechte auf Fragestellungen der Unternehmensführung mit dem Ziel, auf einen langfristigen Erfolg der Unternehmen hinzuwirken. Dafür werden externe Serviceanbieter beauftragt. Den genauen Ablauf und die Richtlinien legt die SNB fest. Aktives Engagement oder das Einbringen von eigenen Resolutionen und Anträgen findet dagegen nicht statt.

## Politische Debatten und diskutierte Maßnahmen

Im Zusammenhang mit Engagement und aktivem Aktionärstum oder auch – erweitert gefasst – Stewardship werden aktuell eine Reihe von Maßnahmen und Regulierungsbedarfe mit Blick auf die EU wie auch Deutschland diskutiert.

Unter anderem folgende Handlungsnotwendigkeiten – die Liste ist nicht erschöpfend – werden von einigen Akteuren gesehen bzw. folgende Maßnahmen sind in der Diskussion (für eine detaillierte und ebenfalls nicht erschöpfende Liste siehe unter ANHÄNGE):

1. Revision der Aktionärsrechterichtlinie (EU)
2. Investorenabsprachen/Acting in Concert (EU und Deutschland bzw. weitere Mitgliedstaaten)
3. Aktionärsrechte wahren und stärken (Deutschland)
4. Engagement/Stewardship und Offenlegungs- sowie Taxonomie-Verordnung (EU)
5. Leitlinien und Stewardship Codes (EU und Deutschland)
6. Lieferkettengesetz (Deutschland)
7. ESG-Engagement-Plattform (Deutschland)

**Zu (1)** Der umfassendste Themenblock ist die **Aktionärsrechterichtlinie**. Bereits die High-Level Expert Group on Sustainable Finance (HLEG) hatte mit Blick auf Fragestellungen zur Langfristorientierung in ihrem Abschlussbericht eine erneute Revision der Aktionärsrechterichtlinie angemahnt – siehe HLEG (2018).<sup>6</sup> Zu einer solchen möglichen Revision haben jüngst insbesondere PRI (2021) und ShareAction (2021) sehr detaillierte Vorschläge unterbreitet. Jedoch haben sich auch die ESMA (2019) und die EU-Kommission (2021a) dazu geäußert. Zunächst hat die ESMA (2019) vorgeschlagen, dass künftig auf Hauptversammlungen auch über die nichtfinanzielle Erklärung<sup>7</sup> abgestimmt werden könnte. Eine Reihe von weiteren Anregungen beziehen sich auf verstärkte Offenlegungspflichten.<sup>8</sup> Weitere Empfehlungen regen den Übergang von dem aktuellen Comply or Explain-Ansatz bei der Offenlegung zu einem verpflichtenden an. Insgesamt wird zudem eine Angleichung der Aktionärsrechterichtlinie an Stewardship Codes sowie eine stärkere Langfristorientierung angemahnt wie auch eine erweiterte Definition, die Stewardship- und Engagement-Aktivitäten zum Beispiel mit den SDGs oder den Zielen aus dem Pariser Klimaabkommen verknüpft bzw. an diesen ausrichtet. Weitere Themen sind Erweiterungen auf andere Anlageklassen, die Aufnahme von nicht an Emittenten gerichtetes Engagement (z. B. an die Politik), die Abstimmung der Aktionärsrechterichtlinie auf die Engagement-Anforderungen in der Offenlegungsverordnung, verpflichtende Richtlinien zu Engagement und zur Stimmrechtsausübung und eine EU-weite Harmonisierung zum Einbringen von Aktionärsanträgen.

**Zu (2)** Investorenabsprachen bzw. so genanntes **Acting in Concert** werden sowohl vom Sustainable Finance-Beirat (2021), als auch von der ESMA (2019), PRI (2021) und ShareAction (2021) als ein

<sup>6</sup> Dort heißt es: (...) *it is intended to clarify and complement the existing obligations of investors in a way that aligns them with sustainability objectives. It is also aligned with the definitions used in the Shareholder Rights Directive, which seeks to address short-termism and principal-agent problems in equity markets.*

<sup>7</sup> Diese wird künftig in der CSRD vermutlich nicht mehr „nichtfinanzielle Erklärung“ heißen.

<sup>8</sup> Etwa durch Stimmrechtsdienstleister, zu der internen Stewardship-Organisation und -Ausstattung des ausübenden Finanzmarktakteurs, zur Effektivität und Qualität von Engagement, dem Abstimmungsverhalten.

Faktor gesehen, der kollaboratives Engagement behindert. Insofern wird angemahnt, sowohl eine Klärung durch die europäischen wie auch die nationalen Aufsichtsbehörden herbeizuführen.

**Zu (3)** In Deutschland ist ein Referentenentwurf des Bundesministeriums der Justiz (2022), der darauf zielt, **virtuelle Hauptversammlungen** dauerhaft zu ermöglichen, stark kritisiert worden – auch von CRIC (siehe Dachverband et al (2022)). Inhaltlich geht es darum, zu verhindern, dass Investorenrechte geschleift werden. Zudem wird das Modell einer hybriden Hauptversammlung als Zukunftsmodell hervorgehoben – etwa beim Dachverband et al. (2022) und BVI (2022). Darüber hinaus wurde in diesem Kontext angeregt, Investorenrechte weiter zu stärken – konkret durch eine Erweiterung der Antragsrechte auf Fragen der Geschäftsführung (siehe Dachverband et al. (2022)).

**Zu (4)** Einige Vorschläge adressieren die Frage, wie Engagement und Stewardship im Zusammenhang mit der **Offenlegungsverordnung** gestärkt werden können. Ein Vorschlag sieht eine explizitere Verknüpfung der Engagement-Aktivitäten mit den Indikatoren für nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen vor, als sie bislang vorgesehen ist. Ein anderer plädiert für eine entsprechende Verknüpfung in den technischen Regulierungsstandards der Offenlegungsverordnung mit den Taxonomie-Zielen. Auch bei etwaigen verstärkten Offenlegungspflichten für Stimmrechtsberater wird ein Bezug zu den Indikatoren für nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen der Offenlegungsverordnung andiskutiert.

**Zu (5)** Zum einen schlägt der Sustainable Finance-Beirat (2021) in der Empfehlung 31 seines Abschlussberichts vor, für Deutschland mit der Perspektive einer Erweiterung auf die EU einen **Stewardship Code** zu entwickeln, etwa nach dem Vorbild des Dutch Stewardship Code. Zum anderen werden auf EU-Ebene regulatorische **Leitlinien** gefordert, die klären, inwiefern systemische Risiken bei Stewardship-Aktivitäten Berücksichtigung erfordern. Auch zur einheitlichen Anwendung der Aktionärsrechterichtlinie in den EU-Mitgliedstaaten werden Leitlinien, die beispielsweise mit Best Practice-Beispielen arbeiten, vorgeschlagen.

**Zu (6)** Hierbei geht um Engagement, das zu nutzen wäre, sollte es Kontroversen in den Lieferketten geben. Damit es nicht zu Social Washing kommt, lautet die vorgeschlagene Maßnahme, **Mindestanforderungen an Engagement** als Teil der Sorgfaltspflichten für Finanzdienstleister zu definieren. Allerdings gelten für Finanzdienstleister sowohl im deutschen **Lieferkettengesetz** als auch im Vorschlag zum Europäischen geringere Anforderungen als für andere Branchen. Dies müsste erst geändert werden, bevor die vorgeschlagene Maßnahme greifen kann.

**Zu (7)** Der Sustainable Finance-Beirat (2021) der Bundesregierung hat in der Empfehlung 31 seines Abschlussberichts eine **ESG-Engagement-Plattform** vorgeschlagen, die insbesondere kleine und mittelgroße Investoren adressieren soll. Diese Empfehlung ist nicht in die Sustainable Finance-Strategie der deutschen Bundesregierung aufgenommen worden.

## Einschätzungen und Anregungen aus den Fachinterviews

Der **aktuelle Stand der Regulierung** – insbesondere mit Verweis auf die Aktionärsrechterichtlinie – wird als kompliziert angesehen – vor allem, aber nicht nur, mit Blick auf grenzüberschreitendes Engagement und speziell Engagement mit Unternehmen außerhalb von Europa. Hier wird eine Vereinfachung als wichtig angeregt, zum Beispiel konkret mit Blick auf das **Einbringen von Anträgen** auf Hauptversammlungen. Kritisch wird angemerkt, die aktuelle Regelung incentiviere eher gesetzeskonformes Verhalten als Qualität und Ergebnisse, was durch eine Überarbeitung der bestehenden Regulierung adressiert werden sollte.

Zum Thema **Stewardship Codes** kann zusammengefasst werden, dass diese vor allem aus Sicht der befragten Akteure aus dem deutschsprachigen Raum kaum gekannt oder zumindest nicht genutzt werden und keine oder zumindest eine sehr untergeordnete Rolle spielen. Anforderungen zu Engagement im Zusammenhang mit **Qualitätssiegeln** sind dagegen weitaus präsenter. Aus Perspektive anderer Länder wie den Niederlanden werden dagegen positive Erfahrungen mit Stewardship Codes berichtet. Ein Interviewter hebt hervor, dass verschiedene Stewardship Codes in unterschiedlichen



Jurisdiktionen die Komplexität des Ganzen erhöhen und daher nicht hilfreich seien. Vor diesem Hintergrund könnte ein europaweiter Stewardship Code hilfreich sein.

Von einigen Interviewten wurde die Bedeutung von **Selbstverpflichtungen** von Finanzinstituten bzw. hauseigene Richtlinien hervorgehoben und zugleich kritisiert, dass diese oft zu vage formuliert seien und hier auf eine größere Konkretheit hingearbeitet werden müsse. Sektorspezifische Richtlinien werden grundsätzlich als ein effektives Mittel angesehen.

Die Problematik eingeschränkter Aktionärsrechte auf **virtuellen Hauptversammlungen** wird außerdem erwähnt und mit dem Hinweis verknüpft, dass die entsprechende Übergangslösung für die Corona-Zeit in Österreich deutlich Aktionärs-freundlicher umgesetzt worden sei als in Deutschland.

Eine interviewte Person benennt das Thema der **Marktkonzentration** bei Asset-Managern, die problematisch sei. Die entsprechenden Asset-Manager seien sich dessen bewusst und würden in der Folge nur sehr zurückhaltend von ihren Engagement-Möglichkeiten Gebrauch machen.

Von einem Interviewten wird auf das Problem aufmerksam gemacht, dass über die Ausübung der Stimmrechte bzw. das **Abstimmungsverhalten wenig Transparenz** herrscht und die Informationen entsprechend schwierig zu finden seien.

Die vom Sustainable Finance-Beirat (2021) vorgeschlagene **ESG-Engagement-Plattform** trifft unter den Interviewten aus Deutschland auf eine verhalten positive Bewertung. Es wird betont, wie wichtig die Menschen seien, die Themen tatsächlich kompetent vorantreiben und das ein zu formalisierter und institutionalisierter Ansatz „von der Stange“ innovationsfeindlich sein könne. Eine Rolle des Staates mit Blick auf eine solche ESG-Engagement-Plattform wird sehr skeptisch betrachtet.

## Die Akteurslandschaft

Im Zusammenhang mit Sustainable Finance wird immer häufiger wie selbstverständlich von Ecosystems oder – auf Deutsch – Ökosystemen gesprochen.<sup>9</sup> Was damit gemeint ist, erschließt sich meist eher implizit, kann aber unter Rückgriff auf Begrifflichkeiten aus der Biologie verständlich werden.

Demnach sind unter **Ökosystemen** komplexe Systeme zu verstehen, in denen Systemkomponenten miteinander in Wechselwirkung treten und dabei emergente Eigenschaften entwickeln, die ihre fortgesetzte Existenz garantieren oder gar befördern (siehe Ibsch et al. (2018)).

**Emergente Eigenschaften** sind dabei jene Eigenschaften, die aus dem gemeinschaftlichen Funktionieren eines Systems heraus entstehen. Anders ausgedrückt: emergente Eigenschaften sind Eigenschaften einer Gruppe, die nicht aus der Addition der Eigenschaften ihrer Teile entstehen können. Ein Wald ist mehr als die Summe seiner Bäume.

Dieses Konzept auf das Thema Engagement übertragen würde damit bedeuten, sich die Frage zu stellen, ob hier, beispielsweise mit Blick auf den deutschsprachigen Raum, von einem **Engagement-Ökosystem** gesprochen werden kann, das hinreichend komplex ist, um emergente Eigenschaften entwickelt zu haben und damit eine gewisse Komplexität als Voraussetzung für Resilienz und Selbstorganisationsfähigkeit.

<sup>9</sup> Siehe z. B. folgende Grafik des VfU: <https://investabel.files.wordpress.com/2018/09/2018-09-17-susfin-ecosystem.jpg?w=768>.

Diese Fragestellung liegt im Kontext des Rechercheprojekts besonders nahe, wenn es um die Landschaft der für Engagement wichtigen Akteure geht. Deshalb ist zum Beispiel in diesem Abschnitt immer auch sehr konkret nach dem gefragt worden, was fehlt, etwa an Dienstleistern.<sup>10</sup>

## Anbieter

Anbieter lassen sich insbesondere in Stimmrechtsdienstleister und Engagement-Dienstleister untergliedern, wobei es sich in den selteneren Fällen um einzige auf diese Dienstleistung spezialisierte Anbieter handelt. Vielmehr sind sie häufig zugleich Daten- und Research- und/oder Index-Anbieter oder auch Finanzdienstleister.

Im Folgenden werden die Antworten der Interviewten auf die Fragen im Leitfaden aggregiert dargestellt:

### **Welche Anbieter gibt es, welche sind wichtig, wo fehlen Anbieter, wird Marktkonzentration als ein Problem angesehen?**

Von den Interviewten wurden im Wesentlichen die bekannten Akteure<sup>11</sup> genannt. Zu Anbietern und zur Anbieterlandschaft insgesamt gab es eine Vielzahl von Anmerkungen, die im Folgenden in gruppierter Form wiedergegeben werden.

#### **Übernahmen, Marktkonzentration, Verlust an Vielfalt und Qualität**

Die vielfachen Übernahmen kleinerer Akteure der letzten Jahre haben laut mehreren Interviewten zu anderen Motivationen und Zielen geführt. Es wird von einer „Kommerzialisierung von Nachhaltigkeit“ gesprochen, Anspruch und Ehrgeiz würden dadurch leiden und dieses Mainstreaming führe vielfach zu Greenwashing. Des Weiteren wurde vorgebracht, dass die Vielfalt verloren gehe bzw. Perspektiven auf das Thema eingeebnet würden, was sich auch auf die Qualität auswirke und innovationshemmend sei. Angebote „von der Stange“ ließen kaum Individualisierung und Passgenauigkeit zu. Insgesamt führe das Monopolstreben zu einem Perspektivenverlust, zu Kostennachteilen und mangelnder Angebotsqualität.

#### **Stimmrechtsdienstleister**

Stimmrechtsanbieter werden grundsätzlich als sehr konservativ angesehen, unter anderem, weil sie in der Regel für Unternehmensinteressen stimmten. Es gebe aber langsam etwas Bewegung in Richtung Nachhaltigkeit und entsprechenden Abstimmungsempfehlungen. Eine interviewte Person sieht die Stimmrechtsdienstleister als „Mogelpackung“ an, da diese in der Regel für die Anträge der Unternehmen stimmen würden, aber selbst keine einbrächten. Insgesamt würde sehr standardisiert abgestimmt

Die oligopolistischen Strukturen im Markt der Stimmrechtsanbieter werden insofern als problematisch angesehen, als dass sie neue Markteintritte erschweren. Auch wird darauf verwiesen, dass die Dienstleister oftmals aus einer Hand Daten, Indizes und Engagement- bzw. Stimmrechtsausübungs-Services anbieten. Auch würden Stimmrechtsdienstleister zunehmend dialogische Engagement-Services anbieten.

<sup>10</sup> Diese Fragestellung kann aber auch umfassender verstanden werden als alles betreffend, was in irgendeiner Form für Engagement wichtig ist und würde dann mindestens auf alle Abschnitte in dieser Publikation bezogen werden müssen.

<sup>11</sup> So als Stimmrechtsdienstleister ISS und Glass Lewis und zudem beispielsweise Hermes, BMO, Sustainalytics (2020 von Morningstar übernommen), Union Investment, SHARE (Kanada); aber auch Datenanbieter wie Moody's und Bloomberg.

## Doppelrolle von Finanzdienstleistern

Eine interviewte Person verweist auf aus ihrer Sicht problematische Doppelrollen von Finanzdienstleistern. Sie betreiben selbst Engagement und sind zugleich Gegenstand bzw. Ziel von Engagement-Bemühungen.<sup>12</sup>

### Anbieter, die fehlen

Hier wurden folgende Dienstleister genannt:

- Kleinere innovative Serviceanbieter, die keine Angst davor haben, anzuecken.
- Stimmrechtsanbieter, die auch zu spezifischeren Themen arbeiten, maßgeschneiderte Lösungen anbieten und sich auch auf neue, von der Nachfrageseite eingebrachte spezifischere Themen einlassen.
- Anbieter für Lösungen zu Pooled Engagement, weil gerade bei kleineren und mittelgroßen Investoren wenig Ressourcen vorhanden sind.

Netzwerke, Plattformen, Investorenvereinigungen und -initiativen, NGOs

Schon traditionell sind Netzwerke, Plattformen, Investorenvereinigungen und Initiativen wie auch NGOs für das ethisch-nachhaltige Investment von zentraler Bedeutung gewesen. Auch in diesem Abschnitt werden die Nennungen und Antworten der interviewten Fachleute zu dieser Akteursgruppe aggregiert wiedergegeben. Folgende Fragen sind im Interview hierzu gestellt worden:

### Welche Initiativen, Netzwerke, Plattformen, NGOs sind wichtig? Wer sollte eine größere Rolle spielen? Wo fehlen Akteure?

Vor allem Dingen an **Netzwerke** bzw. **Investorenzusammenschlüsse** und **Initiativen** gibt es eine schier unüberschaubare Fülle, die an dieser Stelle nicht einmal ansatzweise wiedergegeben werden kann. Hinzu kommen **Engagement-Plattformen**. Von den Interviewten sind die Folgenden Akteure aktiv genannt worden:

- AKI – Arbeitskreis kirchlicher Investoren der evangelischen Kirche in Deutschland ([www.aki-ekd.de](http://www.aki-ekd.de))
- Charities Responsible Investment Network (<https://shareaction.org/investor-networks/charities-responsible-investment-network>)
- Climate Action 100+ ([www.climateaction100.org](http://www.climateaction100.org))
- Coalition for Climate Resilient Investment (<https://resilientinvestment.org/>)
- CRIC e. V. – Verein zur Förderung von Ethik und Nachhaltigkeit bei der Geldanlage ([www.cric-online.org](http://www.cric-online.org))
- Dachverband der kritischen Aktionärinnen und Aktionäre (<https://www.kritischeaktionaeere.de>)
- Eumedion – Corporate Governance Forum ([www.eumedion.nl](http://www.eumedion.nl))
- FAIRR Initiative ([www.fairr.org](http://www.fairr.org))
- FIR (Plateforme de dialogue et d'engagement ([www.frenchsif.org/isr-esg/engagement-actionnaire/](http://www.frenchsif.org/isr-esg/engagement-actionnaire/))
- Investor Alliance for Human Rights (<https://investorsforhumanrights.org>)
- Platform Living Wage Financials ([www.livingwage.nl](http://www.livingwage.nl))
- PRI Collaboration Platform (<https://collaborate.unpri.org/>)
- Shareholders for Change ([www.shareholdersforchange.eu](http://www.shareholdersforchange.eu))
- The Institutional Investors Group on Climate Change (<https://www.iigcc.org/>)
- The Investor Agenda (<https://theinvestoragenda.org/>)
- UN-convened Net-Zero Asset Owner Alliance ([www.unepfi.org/net-zero-alliance](http://www.unepfi.org/net-zero-alliance))

In den Interviews ist die Bedeutung von Plattformen mehrfach herausgehoben worden. Und auch die Tatsache, dass der Sustainable Finance-Beirat der Bundesregierung (siehe Politische Debatten und

<sup>12</sup> Folgende Namen sind in diesem Zusammenhang genannt worden: DWS, Deka, Union Investment, Deutsche Bank.

diskutierte Maßnahmen) für Deutschland und ggf. den deutschsprachigen Raum vorschlägt, eine solche zu schaffen, ist ein Indiz für deren (steigende) Bedeutung. Daher soll auf drei bestehende Plattformen exemplarisch näher eingegangen werden (siehe Kasten).

### Beispielhafte Engagement-Plattformen

Die **PRI Collaboration Plattform** ermöglicht einen Informationsaustausch sowie eine Vernetzung von Investoren und kann dadurch ein wichtiger Bestandteil effektiven Engagements sein. Außerdem stellt sie Investoren ein Forum zur wissenschaftlichen Arbeit zur Verfügung, das es ermöglicht, gemeinsame Projekte zu verwirklichen, Diskussionen zu starten und zu interagieren. Engagement Aktivitäten können auf diese Weise einfacher kollaborativ gestaltet werden.

2021 hat PRI eine öffentliche Datenbank geschaffen, um alle Resolutionen mit Bezug auf ESG-Themen auf den Hauptversammlungen im Vorfeld zugänglich zu machen. Zusätzlich können Investoren ihr erwartetes Abstimmungsverhalten für jede Resolution angeben. Entstanden ist diese Plattform im Oktober 2006 unter dem Namen „Clearing House“, bis sie 2016 umbenannt wurde. Auch damals war die Zielsetzung, die Zusammenarbeit zu erleichtern und Investoren mit gleichen Interessen zu vernetzen.

**Eumedion** ist eine niederländische Organisation mit der Zielsetzung, das Engagement der Mitglieder – dies sind institutionelle Investoren mit Anteilen an niederländischen börsennotierten Unternehmen – zu fördern und sie dabei zu unterstützen, verantwortungsvoll zu handeln. Hierbei konzentrieren sie sich auf Themen mit Bezug auf Unternehmensführung und Nachhaltigkeit. Auch haben sie den Anspruch, Forschung zu betreiben und Wissen in Bezug auf ESG-Themen weiterzugeben. Vor allem durch die Vernetzung von Anteilseignern will Eumedion Engagement erleichtern und einen Beitrag leisten, indem es Dialoge zwischen den Mitgliedern und Unternehmen ermöglicht.

Dass die Mitgliedschaft in einer Organisation wie Eumedion einen Unterschied macht, zeigt eine Studie von Van der Elst und Lafarre (2020), die feststellen, dass Zustimmungsraten für Vergütungsvorschläge der Eumedion-Mitglieder statistisch signifikant niedriger sind als die aller Aktionäre mit einer Differenz von fast sechs Prozent (96,7 Prozent gegenüber 91 Prozent). Auch insgesamt weisen Eumedion die höchsten Oppositionsraten auf, im Vergleich zu institutionellem Anleger und anderen Aktionären.

Die neue **Französische SIF Plattform** will Dialog und Engagement in großen französischen Unternehmen mit Bezug auf ESG Themen stärken. Benannt werden folgende drei hauptsächliche Bausteine: Fragen an französische Unternehmen auf Hauptversammlungen, gemeinsame Kampagnen der Mitglieder und Analysen von Unternehmen und Sektoren. Da dieses Projekt erst 2021 im Frühjahr gestartet wurde, können bisher wenig Aussagen über Wirksamkeit oder Arbeitsweise getroffen werden.

Quellen: Eumedion (2019), Eumedion (o. J.), FIR (2021), UNPRI (2020 und UNPRI (2021a)

Auffällig bei den Nennungen ist, dass vor allem, wenn auch keineswegs ausschließlich, Initiativen zum Engagement-Thema Klimawandel genannt wurden. Dies ist insofern auch nicht verwunderlich, da es hier absolut und relativ betrachtet die meisten Initiativen gibt und das Thema ganz allgemein in den Sustainable Finance-Debatten dominiert. Allerdings wäre es naheliegend gewesen, dass zumindest beispielsweise auf bereits bestehende oder in der Entstehung befindliche Initiativen wie Nature Action 100+ verwiesen worden wäre.

Im Folgenden sollen weitere Inhalte aus den Interviews mit den Fachleuten zu Netzwerken, Initiativen und Plattformen gruppiert und zusammengefasst werden.

#### Zu Plattformen

Zu dieser Akteursgruppe haben sich die Interviewten besonders häufig geäußert – auch mit Verweis auf bestehende Plattformen.

So wird **Eumedion** (siehe Kasten) von einer interviewten Person als weniger wichtig angesehen. Der Fokus liege auf dem Thema Vergütung und ganz allgemein dem Thema

Unternehmensführung. Der Nachhaltigkeitsanspruch wird als eher niedrig eingeschätzt. **PRI** (siehe ebenfalls Kasten) wird für kleinere Akteure als zu groß angesehen. Diese Plattform eigne sich eher für große Player, kleine würden dort eher untergehen. Zudem wird **Ceres** – eine US-amerikanische NGO, die unter anderem die Global Reporting Initiative angestoßen hat und außerdem eng mit Investoren zusammenarbeitet – als eine Plattform genannt, die eine wichtige Rolle für die Koordination von Engagement und das Zusammenführung von Akteuren spiele.

Mit Blick auf Deutschland hebt eine interviewte Person den **AKI – Arbeitskreis kirchlicher Investoren in Deutschland** hervor. Da dieser auch ökumenisch Engagement betreibt, sei kein entsprechendes katholisches Pendant nötig. Dass das Engagement-Potenzial katholischer Investoren noch weitgehend ungenutzt bleibt, wurde auch an anderer Stelle thematisiert (siehe *Das Wirkungspotenzial von Engagement*).

Als Modell für Deutschland wird außerdem die jüngst vom französischen Forum für nachhaltige Geldanlagen, **FIR**, gegründete Engagement-Plattform angeführt (siehe Kasten). Sie fokussiert sich auf die 40 größten börsennotierten Unternehmen des Landes und arbeitet mit Dialogen.

### **Netzwerke, Plattformen, Initiativen, die fehlen**

Folgende sind von den Interviewten genannt worden:

- Aktive Aktionäre, die Resolutionen selbst einbringen.
- Eine ESG-Proxy-Voting-Plattform als Koordinationsstelle für Hauptversammlungen im deutschsprachigen Raum, die sich an Kleinaktionäre und -aktionärinnen richtet.
- Investorenzusammenschlüsse ähnlich dem AKI, die Kräfte bündeln helfen und Engagement vielen auch mit geringen Ressourcen ermöglichen.
- Verband/Organisation speziell für das Thema Engagement in Österreich

### **NGOs**

Folgende NGOs sind von den Interviewten aktiv genannt worden:

- CDP ([www.cdp.net](http://www.cdp.net))
- Ceres ([www.ceres.org](http://www.ceres.org))
- Fair Finance International (<https://fairfinanceguide.org/>)
- Oxfam ([www.oxfam.de](http://www.oxfam.de))
- Save the Children ([www.savethechildren.de](http://www.savethechildren.de))
- ShareAction (<https://shareaction.org/>)
- urgewald ([www.urgewald.org](http://www.urgewald.org))
- WWF ([www.wwf.de](http://www.wwf.de))

Mit Blick auf Engagement und NGOs können grundsätzlich folgende drei Arten bzw. Rollen oder Herangehensweisen unterschieden werden:

- (1) Expertise für Engagement-Prozesse von Investoren liefern
- (2) Engagement selbst für die eigenen Ziele bzw. Anliegen nutzen
- (3) Engagement mit dem Finanzsektor

Die drei Arten und Rollen sind nicht immer leicht voneinander abzugrenzen bzw. treffen häufig auf NGOs mehrere Rollen und Herangehensweisen zu. Dies soll anhand von Beispielen veranschaulicht werden:

**Zu (1):** Das Themenspektrum von Engagement ist groß und Investoren können unmöglich in allen Bereichen an Umfang und Tiefe die notwendige Expertise aufbauen geschweige denn mitbringen. Daher ist neben Expertise aus der Wissenschaft auch diejenige aus der Zivilgesellschaft von großem Wert. Als eines von vielen möglichen Beispielen sei hier die NGO Survival International ([www.survivalinternational.de](http://www.survivalinternational.de)) genannt, die Engagements einer Investorenkoalition zur Entwaldung in Brasilien<sup>13</sup> mit Know-how unterstützt, und dadurch zugleich für sich die Möglichkeit nutzt, neue Kanäle für ihre Anliegen zu erschließen.<sup>14</sup>

**Zu (2):** Ein Beispiel hierfür ist Greenpeace Niederlande im Jahr 2000. Die Umweltorganisation kauften in diesem Jahr in signifikantem Umfang Aktien von Shell, um damit die Möglichkeit zu erhalten, einen Aktionärsantrag mit dem Ziel einzubringen, dass das Unternehmen in Solaranlagen investiert (siehe Burgy (2013)). Ein anderes Beispiel betrifft die Tierschutzorganisation PETA ([www.peta.org](http://www.peta.org)). Diese bringt Resolutionen bei Unternehmen aus der Pharma- und Chemie-Industrie ein und führt zudem Dialoge zu Tierschutzthemen (siehe PETA (o. J.)).

**Zu (3):** Ein prominentes Beispiel ist hier ShareAction. Die NGO nutzt sowohl die Möglichkeiten des Engagements für unterschiedlichste Nachhaltigkeitsthemen, fokussiert sich hierbei auf den Finanzsektor und ist zudem erfolgreich damit, beim Einbringen von Resolutionen Investoren als Unterstützer zu gewinnen (mehr hierzu in Hierzig/Martin (2020)). Andere NGOs, etwa der WWF Deutschland ([www.wwf.de](http://www.wwf.de)), haben eigene Projekte zum Thema Engagement (siehe Kästen).

### **Das Projekt *Pathways to Paris***

Mit dem Projekt *Pathways to Paris* bieten der WWF Deutschland und PwC Deutschland eine Plattform, auf der Realwirtschaft, Finanzsektor und Wissenschaft den notwendigen Diskurs führen können. Reflektiert wird der aktuelle Stand bei der Entwicklung emissionsarmer Technologien und Alternativen. Zudem werden Bewertungssysteme weiterentwickelt, die Hilfestellung bieten, diese Technologien aus finanzwirtschaftlicher Perspektive einzustufen.

Damit sich die Wirtschaft verändern kann, soll die Finanzwirtschaft durch das Projekt motiviert werden, den Wandel zu ermöglichen. Dazu bindet *Pathways to Paris* Banken, Versicherungen und Pensionskassen sowie Asset Owner und Asset Managern in den Prozess ein.<sup>15</sup>

### **Zur Rolle und zum Einfluss von NGOs**

Die Bedeutung von NGOs im Kontext von Engagement ist im Rahmen der Interviews häufig hervorgehoben worden. Die Expertise der NGOs wird betont wie auch deren Einflusspotenzial und gute Reputation.

Allerdings wird Engagement oder die Beteiligung daran von NGOs nach Überzeugung einiger Interviewter bislang zu wenig genutzt. Eine stärkere Rolle ist erwünscht, da Sie wichtige Akteure wachrütteln und Greenwashing verhindern könnten. Sie sollten sichtbarer sein und

<sup>13</sup> Mehr Informationen zu diesen Engagement-Aktivitäten unter <https://www.bkc-paderborn.de/nachhaltige-geldanlagen/nachhaltigkeitsfilter/engagement/engagement-brasilien.html>.

<sup>14</sup> Diese NGO wird am 10. Juni 2022 in der CRIC-Reihe *Engagement-Dialoge #3 – Investoren und Zivilgesellschaft gemeinsam gegen Entwaldung* zu Gast sein (mehr unter <https://cric-online.org/veranstaltungen/sonstige-veranstaltungen/882-im-april-und-mai-2022-veranstaltungsreihe-zu-biodiversitaet-sustainable-finance>).

<sup>15</sup> Die Beschreibung ist direkt der Webseite des WWF Deutschland entnommen (siehe <https://www.wwf.de/zusammenarbeit-mit-unternehmen/strategische-zusammenarbeit/pathways-to-paris-transformation-als-chance>).

intensiver mit den Finanzmedien kommunizieren. Als eine NGO mit starkem Einfluss wird ShareAction genannt.

Im Rahmen eines Interviews wurde allerdings auch darauf verwiesen, dass NGOs nur mit Hilfe von öffentlichem Druck eine Wirkung erzielen können, dass es aber noch andere Möglichkeiten des Engagements gebe, die wirkungsvoll sein können.

## Außeruniversitäre Forschungsreinrichtungen und Research-Institute

An dieser Stelle gab es kaum Nennungen und auch keine Hinweise zu ungedeckten Bedarfen oder fehlenden Akteuren. Von einer interviewten Person sind hier Anwaltskanzleien und auch deren Research im Zusammenhang mit der Übernahme der Ausübung digitaler Stimmrechte genannt worden.

## Ein Engagement-Ökosystem?

Lässt sich nun die einleitende Frage, ob es von einem Engagement-Ökosystem speziell mit Blick auf Deutschland gesprochen werden kann, beantworten? Zunächst können die relevanten Akteure – von denen hier nur einige etwas näher beleuchtet werden, grob in vier Gruppen unterteilt werden:

- I. Engagement-Objekte
- II. Engagement-Subjekte
- III. Dienstleister
- IV. Netzwerke, Initiativen und NGOs

**Zu I:** Hierunter fallen insbesondere **Unternehmen** aber theoretisch auch **Staaten** und andere Akteure. Ein klassisches realwirtschaftliches börsennotiertes Unternehmen könnte allerdings auch seinerseits einen Engagement-Prozess zum Beispiel mit einem Anbieter betrieblicher Altersversorgung anstrengen, um diesen zu mehr Nachhaltigkeit bei der Vermögensverwaltung zu bewegen.

**Zu II:** Hierunter fallen insbesondere Investoren wie Banken, Versicherungen, Vermögensverwalter, Pensionskassen, Stiftungen etc. Allerdings können auch diese gleichzeitig zu Engagement-Objekten werden. Zum Beispiel gibt es Engagement von Investoren mit Vermögensverwaltern mit dem Ziel, diese zu einem wirkungsorientierteren Investmentansatz zu bewegen.

**Zu III:** Dienstleister sind im Kontext dieser Publikation eingehender betrachtet worden. Sie erbringen im Wesentlichen Dienstleistungen in den Bereichen Stimmrechtsausübung, Dialoge, Daten und Research. Auch Engagement-Plattformen könnten zu dieser, aber auch zur Gruppe IV gezählt werden. Diese Dienstleister unterstützen Engagement-Subjekte, können bzw. sind diese auch selbst, wenn sie Dialoge führen oder Aktionärsrechte (für andere) ausüben und können zudem zu Engagement-Objekten werden. Beispielsweise wies eine interviewte Person auf die Notwendigkeit von Engagement mit Stimmrechtsdienstleistern hin.

Im Bereich der Dienstleister sind in den qualitativen Interviews einige Defizite genannt worden, die sich zum Teil aus Übernahmen und starken Tendenzen zur Marktkonzentration ergeben. Hier wird ein Verlust an Vielfalt und Qualität angesprochen und der Wunsch, nach kleineren innovativen Akteuren, die maßgeschneiderte Lösungen anbieten. Anbieter, die kollaboratives Engagement ermöglichen, werden außerdem als fehlende Akteure benannt.

**Zu IV:** Diese Akteursgruppe ist am heterogensten von allen und umfasst die sehr bedeutsame Akteursgruppe der NGOs, der aufgrund ihrer Expertise und Glaubwürdigkeit eine sehr wichtige Rolle in Engagement-Prozessen zukommt. Eine aktivere Rolle ist gewünscht.

Grafisch können sich die Gruppen kontextualisiert wie folgt darstellen:



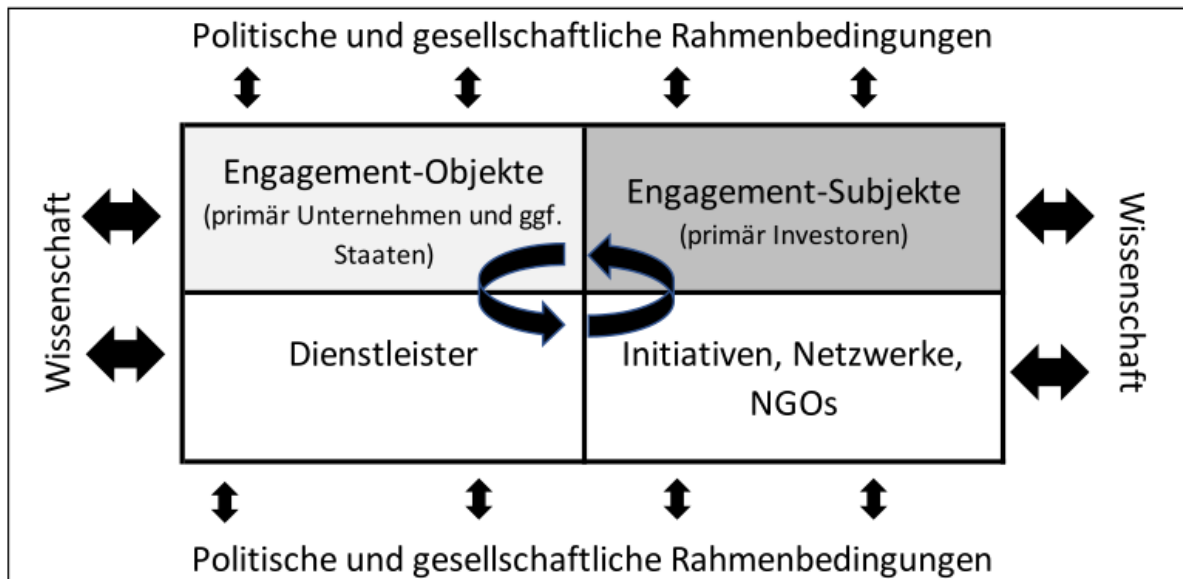


Abbildung 1: Schematische Übersicht von Engagement-Akteuren

Ob es sich dabei nun – etwa mit Blick auf Deutschland – um ein Engagement-Ökosystem handelt, das hinreichend wechselseitig agiert und kollaboriert, um emergente Eigenschaften zu entwickeln, sei dahingestellt. Zumindest suggerieren die Hinweise der interviewten Fachleute auf fehlende Akteure, dass es an Vielfalt noch hinzugewinnen könnte.

## Wissenschaft

Der Bereich Wissenschaft sollte ebenfalls auf den Ist-Stand und auf Entwicklungspotenzial hin untersucht werden. Die Eigenrecherchen umfassten in erster Linie eine Zusammenstellung von wissenschaftlichen Publikationen zum Themenbereich Engagement. Ausgangspunkt war genutzte Literatur aus dem CRIC-Sammelband Nachhaltige Finanzen. Mit aktivem Aktionärstum und Engagement Wandel bewirken. Diese Liste ist Teil der ANHÄNGE.

Zum Bereich Wissenschaft waren die Rückmeldungen der Interviewten an wenigsten umfangreich, was sicher unter anderem daran liegt, dass niemand aus diesem Bereich für die Fachinterviews gewonnen werden konnte. Allerdings ist die geringere Antwortdichte signifikant, was dahingehend bewertet werden kann, dass, zumindest im deutschsprachigen Raum, Engagement in der Forschung bislang eher unterbelichtet ist.

Im Rahmen der Interviews wurden folgende Fragen an die Expertinnen und Experten gerichtet:

1. Welche Lehrstühle, welche Wissenschaftlerinnen / Wissenschaftler forschen in dem Bereich?
2. Welche Disziplinen sind beteiligt?
3. Welche Disziplinen sollten (verstärkt oder überhaupt erst) beteiligt sein?
4. Welche Themen stehen im Vordergrund?
5. Welche Themen sollten verstärkt Aufmerksamkeit erhalten (Forschungsbedarf und -lücken)?

### Zu 1 – Welche Lehrstühle, welche Wissenschaftlerinnen / Wissenschaftler forschen in dem Bereich?

Die Befragten konnten keine Lehrstühle benennen, die speziell zu Engagement forschen.

### Zu 2 – Welche Disziplinen sind beteiligt: BWL mit qualitativer Forschung.

**Zu 3 – Welche Disziplinen sollten (verstärkt oder überhaupt erst) beteiligt sein:** Interdisziplinarität wird unisono als wichtig erachtet. In diesem Zusammenhang fanden folgende Fachdisziplinen und -bereiche Erwähnung: Psychologie, VWL, BWL, Theologie, Wirtschaftsethik, Kommunikations-, Sozial-



und Politikwissenschaften, Biologie, Ökologie, Corporate Governance, Behavioral Finance und internationales Recht. Eine interviewte Person hält insbesondere das Zusammenwirken von VWL und den Politikwissenschaften für bedeutend.

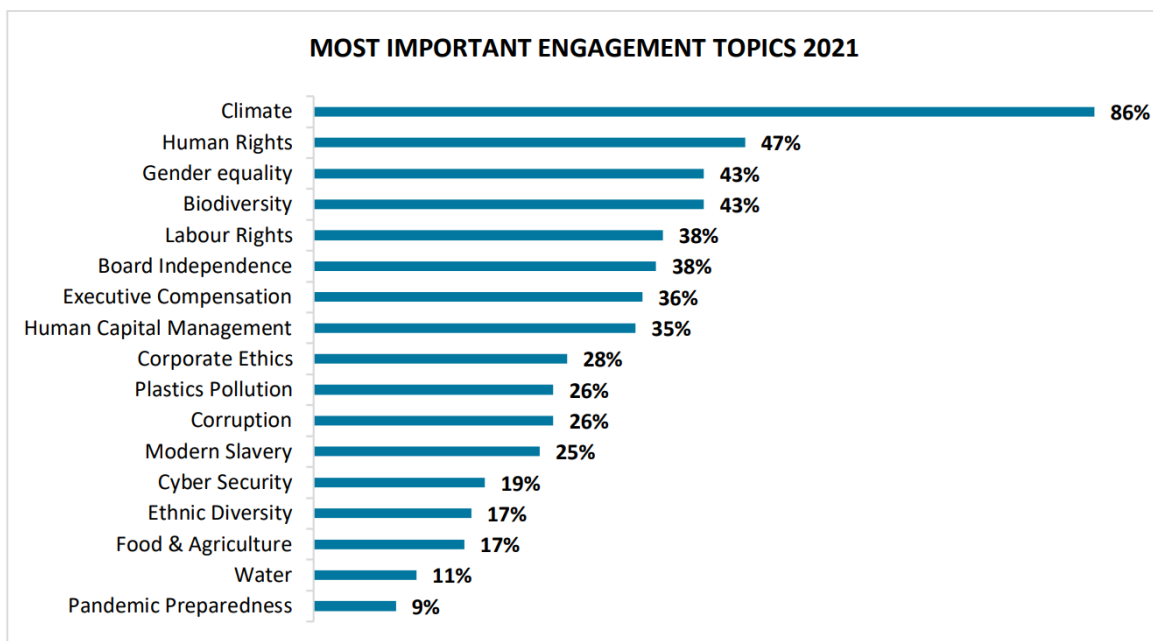
**Zu 4 – Welche Themen stehen im Vordergrund:** Hier gab es keine Antworten, was nicht verwunderlich ist, weil auch keine spezifischen Lehrstühle genannt werden können.

**Zu 5 – Welche Themen sollten verstärkt Aufmerksamkeit erhalten (Forschungsbedarf und -lücken):** Mit Abstand am häufigsten nannten die Interviewten Fragenstellungen rund um das Thema Wirkung von Engagement, wobei häufiger darauf hingewiesen wurde, dass speziell die Perspektive der Unternehmen zu berücksichtigen sei. Andere sehen das Wirkungsthema breiter und interessieren sich für die Fragestellung, wie ein Wandel initiiert werden kann. Folgende weitere Forschungsbedarfe wurden genannt: Passive Investments und Engagement, Verzahnung von politischen und zivilgesellschaftlichen Forderungen mit dem Kapitalmarkt, systemische Risiken und das Konzept des Universal Owner, Engagement und soziale Themen.

Es wurde aber auch betont, dass bereits viel Wissen da ist und viele Erkenntnisse vorliegen, die nun anzuwenden und umzusetzen seien. Eine weitere interviewte Person erwartet, dass die Wissenschaft in konkreten Engagement Prozessen mit Forschungsergebnissen unterstützt.

## Engagement-Themen

ISS-ESG (2021) hat unlängst eine Umfrage unter 133 Investoren durchgeführt, in der es um **Engagement-Themen** ging. Die Ergebnisse zu Fragen der wichtigsten Themen zeigt die folgende Grafik:



Source: ISS ESG

Abbildung 2: Engagement-Themen

ISS-ESG (2021) hat die Themen zudem regional spezifiziert erhoben. Die Ergebnisse für Deutschland, Österreich und die Schweiz zeigt die folgende Tabelle:

Tabelle 3: Engagement-Themen in DACH

Deutschland		Österreich		Schweiz	
Climate	57%	Labour Rights	73%	Climate	100%
Human Rights	43%	Climate	64%	Biodiversity	80%
Corporate Ethics	38%	Human Rights	55%	Human Rights	70%
Labour Rights	38%				
Modern Slavery	38%				
Quelle: ISS-ESG (2021), Seite 5f.					

Mit Blick auf Engagement-Themen waren auch die mit den Expertinnen und Experten geführten Interviews aufschlussreich. Den Fachleuten wurden folgende Fragen zu Themen gestellt:

- (1) Welche Themen stehen in der Praxis im Vordergrund?
- (2) Welche Themen sollten verstärkt in der Praxis im Vordergrund stehen?
- (3) Welche Themen liegen im Trend?
- (4) Welche Themen eignen sich, welche nicht?
- (5) Welche Trends gibt es methodisch/strategisch?

**Zu (1) – welche Themen stehen in der Praxis im Vordergrund:** Das mit Abstand am häufigsten genannte Thema ist der Klimawandel. Auch Governance-Themen ganz allgemein werden genannt und ansonsten eine Vielzahl unterschiedlichster Einzelthemen wie Kontroversen im Umweltbereich, Entwaldung, Menschenrechte, Indigene Bevölkerung, Diversität, Geschlechtergerechtigkeit, Antirassismus, Verknüpfung von Vergütung und ESG-Aspekten. Als ein spezifisches Thema in Österreich wurden Personalthemen genannt, zum Beispiel Anträge auf Nicht-Entlastung. Waffen und Rüstung werden von einem Interviewten als Bereich genannt, der wegen Divestment als Engagement-Thema an Bedeutung verloren hat.

**Zu (2) – Welche Themen sollten verstärkt in der Praxis im Vordergrund stehen:** Die Antworten fielen hier sehr heterogen aus. Mit dreifacher Nennung wurde Biodiversität am häufigsten angesprochen, gefolgt von Menschen- und Arbeitsrechten (jeweils zweifach genannt). Weitere Themen umfassen: Bergbau und Abbau bzw. Gewinnung Seltener Erden, Krieg und Friedenthematiken (Rüstung/Waffenindustrie), Entwaldung, Wasser, Klimaanpassung, Nachhaltigkeitsberichte und deren Qualität, Lobbying, Steuern, Gleichberechtigung, Principal Adverse Impact Indicators (aus der Offenlegungsverordnung), Engagement mit Rating-Providern, Vergütung gekoppelt an Nachhaltigkeitsziele, Verbesserung der Kommunikation mit kleinen Investoren sowie realistische Dekarbonisierungs-Strategien.

**Zu (3) – welche Themen liegen im Trend:** Am häufigsten wurde hier das Thema Klimawandel genannt. Ansonsten werden als im Trend liegend eine Vielzahl unterschiedlicher Themen gesehen, ohne dass Schwerpunkte erkennbar wären, darunter: Antibiotikaresistenz, Arbeitsrechte, Biodiversität, menschenwürdige Arbeit, Disability, ESG, Gender, Menschenrechte, Mental Health, Nutzung von tierischem Protein, Soziales, die Verknüpfung von Vergütung mit ESG-Themen.

Zudem wurden folgende länderspezifische Themen, die im Trend liegen, genannt:

- In Schwellenländern: Korruption
- in Asien: Rohstoffe
- Australien und Brasilien: die Rechte der Indigenen
- in Südasien: Arbeitsbedingungen in der Textilindustrie

**Zu (4) – Welche Themen eignen sich, welche nicht:** Themen, die sich nicht eignen, wurden nicht genannt. Hingegen sagten einige Interviewte, dass das Thema Klimawandel wegen der Dringlichkeit und der Verknüpfung mit Eigeninteressen – Stichwort Stranded Assets – vergleichsweise gut funktioniert. Insgesamt seien die Chancen höher, je enger das Thema am Kerngeschäft des jeweiligen Unternehmens sei. Eine interviewte Person gab an, dass sich sensible Themen besser für den Dialog eignen, und bei anderen hingegen mehr Druck, etwa über Hautversammlungen oder die Öffentlichkeit, erforderlich sein.

**Zu (5) – Welche Trends gibt es methodisch/strategisch:** Mit Verweis auf knappe Ressourcen bzw. auf die Ressourcenintensität und die Erfolgsaussichten von Engagement wurde mehrmals die Bedeutung gemeinschaftlicher Lösungen, etwa über Initiativen und Plattformen, hervorgehoben. Einige verweisen auf eine qualitative Fortentwicklung von Engagement, die sich in der jüngeren Vergangenheit vollzogen habe, wenn auch zugleich noch viel Luft nach oben sei. Einige heben außerdem die große Bedeutung der Expertise von NGOs für Engagement hervor. Auch in den Unternehmen selbst sei viel Expertise zu Nachhaltigkeitsaspekten, etwa zu Menschenrechtsthemen, aufgebaut worden.

## Das Wirkungspotenzial von Engagement

Bezüglich des **Wirkungspotenzials von Engagement** gibt es eine Reihe von Studien und Thesen, die an dieser Stelle höchstens exemplarisch angerissen werden können (siehe [hier](#) für wissenschaftliche Studien zu Engagement, darunter auch Impact). Beispielhaft sei angemerkt, dass in der Orientierungshilfe der DBK/ZdK (2021) Engagement als einer der drei Bausteine der nachhaltigen Geldanlage aufgeführt und mit dem Verb „Verändern“ in Zusammenhang gebracht wird.

### Umfrageergebnisse: Erfahrungen von Unternehmen mit Dialogstrategien in der nachhaltigen Kapitalanlage

- Mehr als neun von zehn Unternehmen (95%) haben bereits **Erfahrungen mit der Ansprache durch nachhaltigkeitsorientierte Investoren und Asset Manager** gemacht. Entsprechende Anfragen und Anforderungen gehören damit mittlerweile zum Alltag der IR- oder CSR-Abteilungen.
- In knapp **drei von vier Fällen** sind mit den Anfragen der Investoren und Asset Manager ganz **konkrete Forderungen** verbunden. Diese beziehen sich besonders häufig auf Governance-Themen, aber auch Umweltthemen und soziale sowie gesellschaftliche Aspekte werden regelmäßig angesprochen. Bei zwei Dritteln der Unternehmen haben die Forderungen zu konkreten Maßnahmen geführt.
- Bei rund **jedem dritten Unternehmen** (30%) haben die Anforderungen der Investoren einen sehr **hohen bzw. eher hohen Einfluss auf dessen Gesamtstrategie**. Bei den Zielen und Strategien im CSR-Management liegt dieser Anteil sogar bei 76%.
- Als Folge der aktuellen Regulierungsmaßnahmen erwarten **97% der befragten Unternehmen eine weitere Zunahme der nachhaltigkeitsbezogenen Anfragen** von Investoren – rund 60% gehen hier sogar von einem signifikanten Anstieg aus.
- **Dialogstrategien haben sich als besonders wirkungsvolles Instrument** der nachhaltigen Kapitalanlage etabliert. Ihr Einfluss auf eine nachhaltige Ausrichtung wird von den Unternehmen höher eingestuft als der Einfluss von Ausschlusskriterien und Best-in-Class-Ansatz.

Quelle: CRIC e. V./NKI (2021)

In einem für die Verbraucherzentrale Baden-Württemberg erstellten Gutachten wird Engagement, hier spezifiziert als „Active Ownership“ der „Impact-Klasse 3“ zugeordnet, in der es um „direkte transformative Wirkungen der Geldanlagen über die Transformation von Unternehmen“ geht (siehe Wilkens/Klein (2021)).

Eine gemeinsame Umfrage von CRIC e.V. mit dem NKI – Institut für nachhaltige Kapitalanlagen unter börsennotierten Unternehmen in Deutschland, Österreich und der Schweiz kam zu dem Ergebnis, dass

mehr als zwei Drittel der Unternehmen infolge von Investorenanfragen unmittelbar entsprechende Maßnahmen eingeleitet haben. Zudem werden von den Unternehmen Dialogstrategien als am wirkungsvollsten angesehen – siehe CRIC e.V./NKI (2021) und die Erläuterungen im Kasten.

Den Fachleuten wurden folgende Fragen zum Wirkungspotenzial gestellt:

1. Wie ist das Wirkungspotenzial einzuschätzen?
2. Inwieweit ist das Potenzial bereits gehoben?
3. Die Grenzen von Engagement – wo werden sie gesehen?
4. Wie kann das Wirkungspotenzial gesteigert werden?

**Zu 1 – Wie ist das Wirkungspotenzial einzuschätzen:** Insbesondere wird auf ein im Vergleich mit anderen nachhaltigen Anlagestrategien zumindest theoretisch hohes Wirkungspotenzial verwiesen. Eine wirkliche Messbarkeit oder stringente Darlegung von Kausalitäten sei wegen der Kontext-Abhängigkeit allerdings schwer bis gar nicht möglich. Zudem wird darauf verwiesen, dass Engagement mit anderen nachhaltigen Anlagestrategien zusammengedacht werden müsse, etwa mit dem Divestment. Mehrfach wurde zudem hervorgehoben, dass kollaboratives Engagement, zum Beispiel von Investoren und NGOs gemeinsam, potenziell am wirkungsvollsten ist. Eine interviewte Person vertrat die Meinung, dass Engagement mit der Politik, zum Beispiel der Einsatz von Investoren für einen lenkungswirksamen CO<sub>2</sub>-Preis, ggf. am wirksamsten sei. Eine Weitere ist überzeugt, dass Engagement mit öffentlichem Druck wirkungsvoller sein als vertrauliche Dialoge.

**Zu 2 – Inwieweit ist das Potenzial bereits gehoben:** Die große Mehrheit der Befragten betont, dass es insbesondere speziell mit Blick auf Deutschland und teils auch auf Österreich noch sehr viel Luft nach oben gebe. Deutschland wird an einer Stelle mit Blick auf Engagement als „Entwicklungsland“ bezeichnet. Beispielsweise wird die Zurückhaltung katholischer Akteure in Deutschland beim Engagement – Ausnahmen bestätigen hier die Regel – als ein Aspekt neben weiteren genannt, der dazu beiträgt. Engagement wird an einer Stelle als „Sleeping Giant“ bezeichnet. Es gibt jedoch zugleich kritische Anmerkungen, die darauf hinweisen, dass auch im angelsächsischen Raum Engagement bislang nur zu kleinen Veränderungen beigetragen habe und es zudem häufig viel Aktionismus mit geringer Wirkung gebe.

**Zu 3 – Die Grenzen von Engagement – wo werden sie gesehen:** Betont wird die Ressourcen-Intensität von Engagement, die bedinge, dass einerseits nur mit wenigen Unternehmen sinnvoll Engagement möglich sei und andererseits kollaboratives Engagement deshalb Erfolg versprechender sei. Wer ohne entsprechende Ressourcen angebe, Engagement zu betreiben, nutze dieses als ein Feigenblatt, um in wenig nachhaltige Unternehmen zu investieren. Benannt wird außerdem, dass Interessenkonflikte und Doppelrollen dem Engagement abträglich sein können – in diesem Kontext ist zudem auf das Thema der Marktkonzentration bzw. Oligopol-Strukturen im Asset Management zu verweisen.

**Zu 4 – Wie kann das Wirkungspotenzial gesteigert werden:** Folgende Ansatzpunkte wurden genannt: Engagement-Plattformen, aktivere Kleinaktionäre und Kleinaktionärinnen, kollaboratives Engagement, Engagement auf Anlageklassen jenseits von Aktien ausweiten, Eskalation bei Nichterfolg über Divestment und Shaming/ bzw. öffentlichen Imageschaden, Engagement mit Staaten, stärkere Standardisierung von Engagement, Verknüpfung von inhaltlichen Fragen mit Personalfragen (Nichtentlastung des Vorstands etc.).

## Sonstiges

Die interviewten Fachleute hatten auch die Möglichkeit, sich über die im Leitfaden gestellten Fragen hinaus zu äußern. Folgende Aspekte wurden in diesem Kontext eingebracht:

- **Engagement-Akademie:** Die meisten bringen sich Engagement im Selbststudium bei. Daher könnten hier Weiterbildungen sinnvoll sein, die systematisieren helfen und zudem ein Beitrag wären, das Wirkungspotenzial zu erhöhen.
- Weiterbildungen: wie führt man Engagement durch?
- **Digitale Aktionärsdemokratie:** Eine solche Entwicklung wird in den nächsten beiden Jahrzehnten als möglich und wünschenswert angesehen.
- **Passives Investment und Engagement:** Hier gibt es aus Sicht einer interviewten Person eine Verantwortung von Vermögensverwaltern, die klare Engagement-Richtlinien brauchen.

## Zusammenfassung und Ausblick

Wie ist es nun um den Ist-Stand Engagement mit einem Fokus auf den deutschsprachigen Raum bestellt? Die Ergebnisse der Recherche und der qualitativen Interviews mit Expertinnen und Experten sind teils sehr heterogen, teils lassen sich aber auch klare Tendenzen benennen. Diese sollen im Folgenden analog zur Gliederung dieses Berichts aufgezeigt werden.

Zunächst ist als Rahmenwerk im Bereich der **Regulierung** die Aktionärsrechterichtlinie zentral. Mit Blick auf Nachhaltigkeitsaspekte beim Engagement, Rücknahme an Komplexität und europaweite Harmonisierung wird hier von mehreren Akteuren Reformbedarf gesehen. Diese betrifft beispielsweise ein Abrücken vom Comply or Explain-Ansatz, mehr Transparenz bei Dialogen und der Ausübung der Aktionärsrechte, die explizite Verknüpfung von Engagement mit Nachhaltigkeitszielen der EU, etwa mit den SDGs, und auch eine Abstimmung auf den **EU-Aktionsplan Sustainable Finance**. In diesem Kontext gibt es zudem Vorschläge, in der Offenlegungsverordnung Engagement in Hinblick auf die Indikatoren für nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen zu schärfen und Vorgaben in Sachen Taxonomie-Ziele einzuführen.

Angesichts dessen, dass eine Überprüfung der **Aktionärsrechterichtlinie** der EU für 2023 eingeplant ist und außerdem Engagement in der erneuerten Sustainable Finance-Strategie thematisiert wird, scheint es realistisch, davon auszugehen, dass hier weitere Änderungen kommen werden – allerdings könnte dies angesichts aktuell vielfach festgestellter Regulierungs- und Taxonomie-Müdigkeit auf die Zeit nach den nächsten Europawahlen verschoben werden.

Im Hinblick auf **Stewardship Codes** gibt es aus den Ländern, in denen diese bereits längere Zeit zur Verfügung stehen und genutzt werden, eine grundsätzlich positive Bewertung. In Deutschland und Österreich gibt es dagegen kaum Erfahrung und daher möglicherweise auch eine gewisse Zurückhaltung. Ein deutscher Stewardship Code, wie in der Sustainable Finance-Beirat der Bundesregierung vorgeschlagen hat, könnte daher sinnvoll sein. In Deutschland und Österreich bekannter sind die Kriterien zu Engagement von einschlägigen **Siegeln zu nachhaltigen Geldanlagen**.

Ein Thema, das von allen Seiten angebracht wird, ist **Acting in Concert**, was verbotenes abgestimmtes Verhalten von Investoren meint. Hier wird auf europäischer wie auf nationalstaatlicher Ebene eine Klarstellung gefordert, die kollaboratives Engagement von diesem Tatbestand eindeutiger abgrenzt.

Mit Blick auf **Akteure** im Bereich Engagement wird bei **Dienstleistern** auf Problematiken hingewiesen, die sich im Zusammenhang mit Tendenzen von Marktkonzentrationen ergeben. Insbesondere werden

Defizite im Hinblick auf **Vielfalt und Qualität** gesehen – es gibt den Wunsch nach Anbietern, die maßgeschneiderte, individuelle Lösungen anbieten.

**Engagement-Plattformen** werden fast unisono als sehr wichtig und hilfreich angesehen. In diesem Kontext sei auch auf die Empfehlung des Sustainable Finance-Beirats der Bundesregierung verwiesen, eine ESG-Engagement-Plattform aufzubauen, insbesondere für kleine und mittelgroße Investoren. Die Bedeutung des **kollaborativen Engagement** wird stark betont. Dies erklärt sich unmittelbar aus der Ressourcenintensität von Engagement, die als dessen größte Restriktion genannt wird.

**NGOs** werden im Hinblick auf deren Expertise und Glaubwürdigkeit als wichtige Akteure im Kontext von Engagement gesehen. Hier gibt es den Wunsch nach einer **stärkeren Rolle**.

Bezüglich der **Wissenschaft** zeigt sich, dass die Interviewten keine relevanten Lehrstühle kannten. Dies bedeutet nicht zwingend, dass es diese nicht gibt, aber ist schon ein Hinweis darauf, dass sie zumindest nicht bekannt sind oder das Thema Engagement nur eher untergeordnet als eines neben anderen Themen berücksichtigen. **Interdisziplinarität** wird von allen Befragten als wichtig erachtet.

In Sachen **Forschungsbedarfe**, die gesehen werden, wurden von den Interviewten mit Abstand am häufigsten Fragenstellungen rund um das Thema Wirkung von Engagement genannt. Weitere Themen umfassen passive Investments und Engagement, Verzahnung von politischen und zivilgesellschaftlichen Forderungen mit dem Kapitalmarkt, systemische Risiken und das Konzept des Universal Owner sowie Engagement und soziale Themen.

Bei den **Engagement-Themen** zeigt sich abgesehen von der Tatsache, dass der **Klimawandel** klar dominiert, ein sehr heterogenes Bild. Als Themen, die verstärkt Gegenstand von Engagement sein sollten, wurde immerhin mit einer leichten Häufung **Biodiversität** und **Menschenrechte** genannt.

Mit Blick auf das **Wirkungspotenzial** von Engagement gab es die klare Tendenz, dass dieses im Vergleich zu anderen nachhaltigen Anlagestrategien als tendenziell hoch eingeschätzt wird. Eine wirkliche Messbarkeit oder stringente Darlegung von Kausalitäten wird aber als schwierig erachtet. Auch hier wurde erneut auf die Bedeutung des **kollaborativen Engagement** verwiesen. Nach Überzeugung der Befragten gibt es beim Engagement insbesondere in Deutschland und Österreich noch viel Luft nach oben. Deutschland wird an dieser Stelle sogar als ein „Entwicklungsland“ bezeichnet und Engagement als „**Sleeping Giant**“, wenn es auch kritischere Stimmen gibt, die bestenfalls kleinere Veränderungen durch Engagement erwarten.

Weitere Themen aus den qualitativen Interviews, die eingebracht werden, sind eine **Engagement-Akademie**, die Entwicklung einer **digitalen Aktionärsdemokratie** und Fragen zum Thema **passives Investment und Engagement**.

Die Ergebnisse lassen sich in aller Kürze wie folgt zusammenfassen:

1. Engagement in Deutschland (und in Österreich) bleibt hinter seinen Möglichkeiten zurück.
2. Regulatorisch und politisch betrachtet sind eine Vielzahl an Maßnahmen in der Diskussion, die im Rahmen einer Novellierung der Aktionärsrechterichtlinie Berücksichtigung finden könnten.
3. Die Offenlegungsverordnung hat mit Blick auf Engagement Potenzial. Sie und die Aktionärsrechterichtlinie könnten besser aufeinander abgestimmt werden.
4. Stewardship Codes sind in Deutschland und Österreich weniger bekannt in anderen europäischen Ländern, könnten aber ein Faktor für eine gestärkte Engagement-Kultur sein.
5. ESG-Engagement-Plattformen und allgemein kollaboratives Engagement werden als sehr wichtig und hilfreich angesehen. Entsprechende Angebote sind gefragt und erwünscht.
6. Im Hinblick auf Dienstleister wird ein Mangel an passgenaueren, individualisierten und als innovativ wahrgenommenen Services festgestellt.

7. Eine stärkere Rolle von NGOs in Engagement-Prozessen ist erwünscht.
8. Forschungsbedarf zu Engagement wird insbesondere bei den Themen Wirkung und Wandel gesehen, aber auch zu Fragen rund um passives Investment und Engagement.
9. Bei Engagement-Themen dominiert der Klimawandel. Ansonsten wird eine Vielzahl an Themen genannt – klare Trends oder Tendenzen lassen sich kaum ausmachen.
10. Zudem könnten spezifische Weiterbildungsangebote zu Engagement ein weiterer Ansatzpunkt für eine lebendigere und gestärkte Engagement-Kultur sein.

Durch seinen **originär dialogischen Charakter**, der je nach Strategie auch an die Öffentlichkeit geht und Themen auf Hauptversammlungen auf die Agenda setzt, kann Engagement mit Blick darauf, gesellschaftliche Debatten zu initiieren oder zumindest zu bereichern und ein größeres **Verständnis in der Gesellschaft** für Transformationsprozesse zu schaffen, eine wichtige Rolle spielen. Mehr und qualitativ hochwertiges Engagement würde also gesamtgesellschaftlich – aber auch ganz spezifisch zwischen Investoren und Unternehmen – das gegenseitige Verständnis fördern und auf diese Weise helfen, neue realistische Lösungsoptionen für gesellschaftliche Herausforderungen in gemeinschaftlichen Prozessen zu finden und – das ist ganz besonders wichtig – umzusetzen.

Wie beispielsweise die gemeinsame Umfrage vom NKI – Institut für nachhaltige Kapitalanlagen und CRIC (siehe CRIC e.V./NKI (2021)) oder auch Marktstatistiken zeigen, hat es im deutschsprachigen Raum in puncto Engagement in den letzten Jahren bedeutende Entwicklungen gegeben. Aber es bleibt dennoch viel Luft nach oben und die aktuellen Debatten könnten ein Hinweis darauf sein, dass ein weiterer Evolutionssprung bevorsteht. Herfür könnte – und da soll an die in der **Einleitung** erwähnte „Analyse Ist-Stand nachhaltige Finanzwirtschaft“ erinnert werden – eine Art **Engagement-Roadmap** zum Beispiel speziell für Deutschland hilfreich sein, die natürlich mit Maßnahmen in Europa verzahnt sein muss. Diese müsste insbesondere Aspekte der Qualität und Umsetzbarkeit adressieren.



## Über CRIC & Engagement

CRIC ist ein gemeinnütziger Verein zur Förderung von Ethik und Nachhaltigkeit bei der Geldanlage und versteht sich gleichermaßen als Informationsplattform und Kompetenzzentrum. Ziel der Aktivitäten von CRIC ist es, ökologischen, sozialen und kulturellen Aspekten in Unternehmen und der Wirtschaft mehr Gewicht zu verleihen. Mit knapp 130 Mitgliedern in Deutschland, Österreich und der Schweiz ist CRIC die größte Investorengemeinschaft zur ethisch-nachhaltigen Geldanlage im deutschsprachigen Raum. Die Schwerpunkte der Arbeit liegen in der Bewusstseinsbildung, dem Dialog mit der Wirtschaft (engl. Engagement) und der wissenschaftlichen Begleitforschung. CRIC wurde im Jahr 2000 gegründet. Weitere Informationen unter [www.cric-online.org](http://www.cric-online.org) sowie auf [Twitter](#) und [LinkedIn](#).

### **Das CRIC-Herausgebewerk *Nachhaltige Finanzen: Durch Aktives Aktionärstum und Engagement Wandel bewirken:***



Dialoge mit Unternehmen, die Ausübung der Stimmrechte oder das Einbringen von Resolutionen auf Aktionärsversammlungen sind Möglichkeiten für Investoren, Fortschritte im Sinne von Nachhaltigkeit anzustoßen, zu unterstützen oder sogar zu bewirken. Engagement lautet der Oberbegriff für diese verschiedenen Instrumente, die vielfach eingesetzt wurden und werden, mit Blick auf die ökologischen und sozialen Herausforderungen unserer Zeit jedoch noch viel ungenutztes Potenzial bergen. Das vorliegende Buch nähert sich dem Thema aus unterschiedlichen Blickwinkeln: Zunächst wird Engagement aus wissenschaftlichen Perspektiven heraus beleuchtet, um dann die Anlagestrategie historisch wie auch konzeptionell und strategisch zu betrachten. Spezialisierte Organisationen kommen mit ihren Zugängen und Aktivitäten zu Wort und Praxisbeispiele aus Bereichen wie Existenzlohn und Klimawandel werden angeführt. Perspektivische Überlegungen zu Wandel, Wirkung und gelingenden Dialogen schließen den Sammelband ab.

### **Über die CRIC-Reihe *Engagement-Dialoge***

Engagement ist für CRIC seit der Gründung im Jahr 2000 ein wichtiges Thema, das der Verein über die Jahre auf unterschiedliche Weise begleitet und mit voranzutreiben geholfen hat. Ende 2020 ist der CRIC-Sammelband [Nachhaltige Finanzen. Mit aktivem Aktionärstum und Engagement Wandel bewirken](#) erschienen, der sich dem Thema multiperspektivisch widmet und damit einen Beitrag zur Debatte und der Weiterentwicklung von Engagement leisten möchte. Die CRIC-Reihe *Engagement-Dialoge* überträgt diesen Gedanken auf ein Veranstaltungsformat, das aktuelle Fragestellungen aufgreifen und Denkanstöße geben soll.





## ANHÄNGE

Die Anhänge zu dieser Publikation sind im Folgenden verlinkt:

- [Diskutierte \(politische\) Maßnahmen zur Förderung einer Engagement-Kultur](#)
- [Ergebnisse der NKI/CRIC-Umfrage zu Erfahrungen von Unternehmen mit Dialogstrategien in der nachhaltigen Kapitalanlage](#)
- [Fragenbogen für die qualitativen Interviews](#)
- [Hintergrundinformationen zum Projekt](#)
- [Liste exemplarischer wissenschaftlicher Publikationen](#)

## Literaturverzeichnis

- [ASIP et. al \(2013\) Richtlinien für Institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften](#)
- [BMJ \(2022\) Referententwurf des Bundesministeriums der Justiz. Entwurf eines Gesetzes zur Einführung virtueller Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften](#)
- [BMK/VKI/Team Umweltzeichen \(2020\) Richtlinie UZ 49 Nachhaltige Finanzprodukte](#)
- [Burgy<sup>16</sup> \(2013\) NGOs als Kapitalmarktakteure. Shareholder Engagement als Möglichkeit zur Einflussnahme auf Corporate Social Responsibility. Springer VS, Hamburg.](#)
- [BVI \(2019\) Wohilverhaltensregeln des BVI](#)
- [BVI \(2022\) Stellungnahme zum Referententwurf eines Gesetzes zur Einführung virtueller Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften](#)
- [BVI \(o. J.\) Unser Auftrag. Deutscher Fondsverband BVI – Unser Auftrag](#)
- [CRIC e.V./NKI \(2021\) Erfahrungen von Unternehmen mit Dialogstrategien in der nachhaltigen Kapitalanlage Ergebnisse einer Umfrage unter deutschen, österreichischen und Schweizer Unternehmen durch CRIC – Corporate Responsibility Interface Center \(CRIC\) und NKI – Institut für nachhaltige Kapitalanlagen](#)
- [Dachverband der Kritischen Aktionärinnen und Aktionäre, CRIC e.V und Shareholders for Change \(2022\) Gemeinsame Stellungnahme zum Gesetzentwurf für virtuelle Hauptversammlungen](#)
- [DBK/ZdK \(2021\) Ethisch-nachhaltig investieren. Eine Orientierungshilfe für Finanzverantwortliche katholischer Einrichtungen in Deutschland](#)
- [DCGK \(2022\) Deutscher Corporate Governance Kodex \(Entwurf in der Fassung vom 21. Januar 2022\)](#)
- [DVFA \(2020\) DVFA Stewardship Leitlinien](#)
- [EFAMA \(o. J.\) Our mission and role](#)
- [EFAMA \(2018\) Stewardship Code Principles for asset managers' monitoring of, voting in, engagement with investee companies](#)
- [ESMA \(2014\) PUBLIC STATEMENT Information on shareholder cooperation and acting in concert under the Takeover Bids Directive](#)
- [ESMA \(2019\) Report Undue short-term pressure on corporations](#)
- [EU-Kommission \(2017\) RICHTLINIE \(EU\) 2017/828 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 17. Mai 2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre](#)
- [EU-Kommission \(2020\) Regulation \(EU\) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation \(EU\) 2019/2088 ANNEX EU Ecolabel criteria for awarding the EU Ecolabel to retail financial products](#)
- [EU-Kommission \(2020a\) A Capital Markets Union for people and businesses-new action plan](#)
- [EU-Kommission \(2021\) Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy](#)
- [EU-Kommission \(2021a\) Annex to the Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy](#)

<sup>16</sup> Die Autorin Catherine Burgy heißt heute Dr. Catherine Marchewitz und ist Mitglied des CRIC<sup>TANK</sup>.

- [EU-Kommission \(2021b\) Final Report on draft Regulatory Technical Standards with regard to the content and presentation of disclosures pursuant to Article 8\(4\), 9\(6\) and 11\(5\) of Regulation \(EU\) 2019/2088 \(Februar 2021\)](#)
- [EU-Kommission \(2021c\) Final Report on draft Regulatory Technical Standards with regard to the content and presentation of disclosures pursuant to Article 8\(4\), 9\(6\) and 11\(5\) of Regulation \(EU\) 2019/2088 \(Oktober 2021\)](#)
- [EU-Kommission \(2021d\) Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation \(EU\) No 537/2014, as regards corporate sustainability reporting](#)
- [Eumedion \(2018\) DUTCH STEWARDSHIP CODE](#)
- [Eumedion \(o. J.\) About Eumedion](#)
- [Financial Reporting Council \(2020\) THE UK STEWARDSHIP CODE 2020](#)
- [Financial Reporting Council \(2021\) Acting in the public interest to increase market confidence](#)
- [FIR \(2021\) Le FIR nomme Marie Marchais pour piloter sa nouvelle plateforme d'engagement actionnarial](#)
- [FNG \(2017\) Kurzanalyse zum Thema Green Economy – Recherche Ist-Stand nachhaltige Finanzwirtschaft](#)
- [Goodman et al. \(2013\) Social Shareholder Engagement: The Dynamics of Voice and Exit](#)
- [Hierzig/Martin \(2020\) Praxisbeispiel: Aktives Aktionärstum gegen den Klimawandel, in CRIC e.V. \(Hrsg.\), Nachhaltige Finanzen, mit aktivem Aktionärstum und Engagement Wandel bewirken.](#)
- [HLEG \(2018\): Financing a European Economy. Final Report 2018 by the High-Level Expert Group on Sustainable Finance](#)
- [Ibisch et al. \(2018\) Der Mensch im globalen Ökosystem. Eine Einführung in die nachhaltige Entwicklung. Oekom-Verlag, München](#)
- [ICGN \(2020\) ICGN Global Stewardship Principles](#)
- [ICGN \(o. J.\) About | ICGN](#)
- [ISS-ESG \(2021\) Stewardship Excellence and Engagement in 2021](#)
- [NGFS \(2019\) A sustainable and responsible investment guide for central banks' portfolio management](#)
- [Noerr \(2019\) Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie \(ARUG II\) verabschiedet](#)
- [Nordic Ecolabelling \(2020\) Nordic Ecolabelling for Investment funds and investments products. criteria-document\\_101\\_investment-funds-101\\_english2.pdf \(svanen.se\)](#)
- [QNG/Universität Hamburg/FNG \(2020\) FNG-Siegel für nachhaltige Investmentfonds. Verfahrensbedingungen](#)
- [ShareAction \(2021\) Responsible Stewardship. How the EU Can Improve the Shareholder Rights Directive](#)
- [SNB \(o. J.\) Swiss National Bank \(SNB\) - Questions and answers on asset management](#)
- [Südwind \(2021\): Policy Paper Sustainable Finance: MINDESTSTANDARD MENSCHENRECHTE – ANFORDERUNGEN AN INVESTOREN](#)
- [Sustainable Finance Beirat der Bundesregierung \(2021\) Shifting the Trillions. Ein nachhaltiges Finanzsystem für die Große Transformation](#)
- [UNPRI \(2020\) TERMS OF USE – PRI COLLABORATION PLATFORM](#)
- [UNPRI \(2021a\) Shareholder resolution database](#)
- [UNPRI \(2021\): STRENGTHENING STEWARDSHIP IN THE EU. 5 KEY RECOMMENDATIONS TO THE EUROPEAN COMMISSION](#)
- [UNPRI \(o. J.\) What are the Principles for Responsible Investment?](#)
- [Van der Elst and Lafarre \(2020\) Shareholder Stewardship in the Netherlands: The Role of Institutional Investors in a Stakeholder Oriented Jurisdiction](#)
- [Wilkens/Klein \(2021\) WELCHE TRANSFORMATIVEN WIRKUNGEN KÖNNEN NACHHALTIGE GELDANLAGEN DURCH VERBRAUCHERINNEN UND VERBRAUCHER HABEN? Gutachten für den Verbraucherzentrale Bundesverband \(vzbv\)](#)