



Chancen und Entwicklungsmöglichkeiten für ein Aktives Aktionärstum in Deutschland

Eine Machbarkeitsstudie

Silke Riedel | Antje Schneeweiß:

Chancen und Entwicklungsmöglichkeiten für ein Aktives Aktionärstum in Deutschland – eine Machbarkeitsstudie

Dezember 2008

Impressum:

Herausgeber:

imug Beratungsgesellschaft für
sozial-ökologische Innovationen mbH,
SÜDWIND e.V. –
Institut für Ökonomie und Ökumene

Autorinnen:

Silke Riedel, Antje Schneeweiß

Endkorrektur

Jiska Gojowczyk, Peter Müller

Gestaltung und Satz:

Frank Zander / www.fraza.de

Titelfotos:

Der Dachverband der kritischen Aktionäre

imug

Brühlstr. 11
30169 Hannover
www.imug.de
riedel@imug.de

SÜDWIND

Lindenstraße 58–60
53721 Siegburg
info@suedwind.de
www.suedwind-institut.de

Danksagung

Wir danken unseren Förderern,
die diese Studie ermöglicht haben:
Bank für Kirche und Caritas
Deutsche Bischofskonferenz
Dreilinden gGmbH
Evangelische Kirche in Baden
Evangelische Kirche in Deutschland
Evangelische Kirche in Hessen-Nassau
Evangelische Kirche von Westfalen
KD-Bank für Kirche und Diakonie
Stiftung Apfelbaum

Inhalt

1. Der Markt der nachhaltigen Geldanlagen in Deutschland	5
1.1 Kurzer Rückblick	5
1.2 Besonderheiten des deutschen Markts	6
1.2.1 Später Start und geringe Volumina	6
1.2.2 Starker Anstieg seit 2004	7
1.2.3 Differenzierung des Angebots	8
1.2.4 Nachhaltige Geldanlagen institutioneller Anleger in der Bundesrepublik	9
2. Engagement in Deutschland – ein kaum beschriebenes Blatt	11
2.1 Das umlagefinanzierte Rentensystem	12
2.2 Institutionelle Anleger und festverzinsliche Wertpapiere	13
2.3 Enge Verflechtung von Finanzwelt und Unternehmen erschwert Kritik	14
2.4 Rechtliche Situation der Stimmrechtsausübung	17
2.4.1 Präsenz auf Hauptversammlungen	17
2.4.2 Aktienbesitz im Fondsvermögen	18
2.4.3 Gesetzliche Rahmenbedingungen für Aktionärsrechte	18
2.4.4 Harmonisierung der Aktionärsrechte innerhalb der EU und deren Umsetzung in der Bundesrepublik	19
3. Warum Aktives Aktionärstum? Der theoretische Hintergrund	22
3.1 Die Agenturtheorie	22
3.2 Begrenzte Rationalität	22
3.3 Marktversagen	23
3.4. Die Situation langfristig orientierter Investoren	24
4. Spielarten des Engagements	25
4.1. Die weitsichtigen Renditeoptimierer	25
4.2 Die Aufgeklärten Investoren	26
4.3 ‚Aktionäre für eine bessere Welt‘	28
4.4 Investorenzusammenschlüsse	29
4.5. Principles of Responsible Investment	30

5. Beispiele von Engagement-Organisationen	31
5.1 ‚Weitsichtige Renditeoptimierer‘	31
5.1.1 Hermes	31
5.1.2 F&C Investments	32
5.2 ‚Aufgeklärte Investoren‘	33
5.2.1 CCLA	33
5.2.2 Ethos Stiftung	35
5.2.3 PIRC	36
5.2.4 Statens Pensjonsfonds	37
5.3 ‚Investoren für eine bessere Welt‘	38
5.3.1 Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR)	38
5.4 Akteure in der Bundesrepublik Deutschland	40
5.4.1 Corporate Responsibility Interface Center (CRIC)	40
5.4.2 Der Dachverband der kritischen Aktionäre	41
5.5 Fazit	41
6. Investoren in der Bundesrepublik: Interessen, Motivation, Hintergründe	42
6.1 Die Kirchen, kirchliche Banken und kirchliche Pensionsfonds	43
6.2 Die Stiftungen	44
6.3 Handlungsperspektiven für ‚Aufgeklärte Investoren für eine bessere Welt‘	45
7. Handlungsoptionen	46
7.1 Ein Verein bündelt die Anliegen der Anleger	47
7.2 Engagement über eine kirchliche Institution	49
7.3 Schlusswort	51
Anhang	52
Interviewpartner und Interviewpartnerinnen	52
Gesprächsleitfaden	53
Organisationen	54
Literaturverzeichnis	56

Chancen und Entwicklungsmöglichkeiten für ein Aktives Aktionärstum in Deutschland – eine Machbarkeitsstudie

1. Der Markt der nachhaltigen Geldanlagen in Deutschland

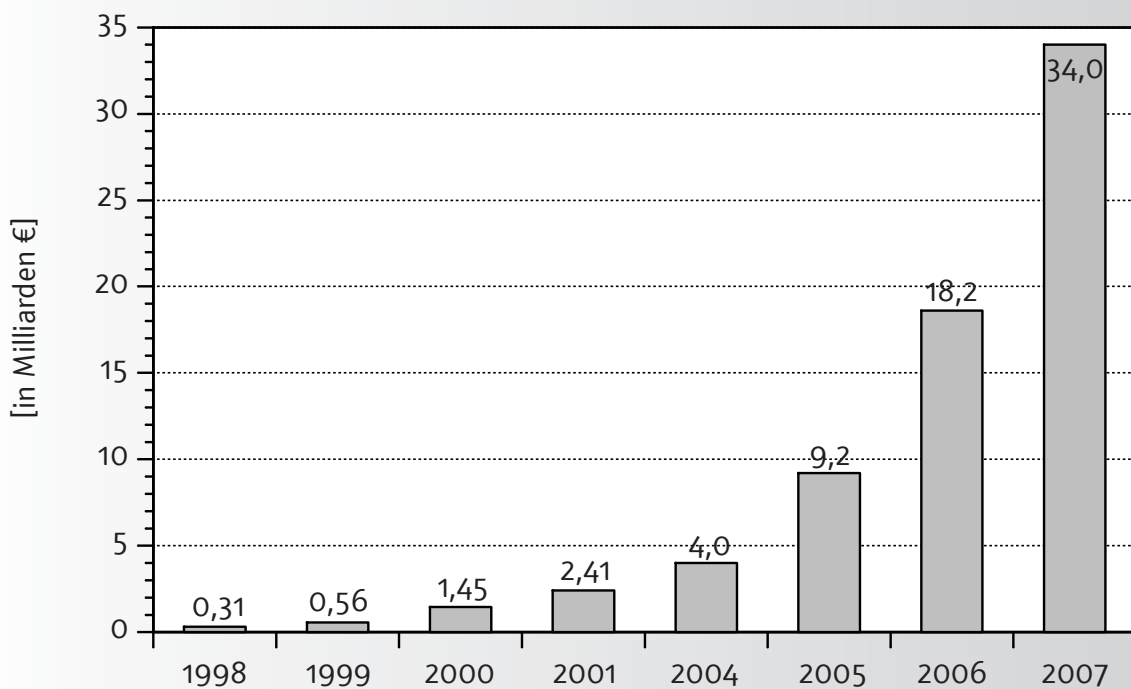
1.1 Kurzer Rückblick

Nachhaltige Geldanlagen können in der Bundesrepublik auf eine jahrzehntelange Tradition zurückblicken. Seit 1975 besteht die Möglichkeit über *Oikocredit* in Mikrokredite zu investieren, im Jahr 1988 öffnete die alternative *GLS Bank* in Bochum ihre Türen, und nur ein Jahr später legte die *Bank für Sozialwirtschaft* (BfS) in Köln den ersten Nachhaltigkeitsfonds in der

Bundesrepublik auf, einen reinen Rentenfonds mit ethisch motivierten Ausschluss- und Positivkriterien.

Fast 20 Jahre später gibt es allein in der Bundesrepublik fünf Banken mit einer Bilanzsumme von über 6 Mrd. Euro, die ihr gesamtes Geschäft einem Nachhaltigkeitsfilter unterziehen.

Diagramm 1:
Volumen der in Deutschland, der Schweiz und Österreich angebotenen Nachhaltigkeitsfonds von 1998–2007 (Mrd. Euro)



Eigene Darstellung, Quelle: European Business School:
Marktentwicklung Nachhaltige Publikumsfonds 2006, 2007

Zudem sind 223 Publikumsfonds mit Nachhaltigkeitskriterien mit einem Gesamtwert von rund 34 Mrd. Euro in Deutschland, Österreich und der Schweiz zugelassen.¹ Über 60 dieser Fonds verwalten ein Volumen von mehr als 100 Mio. Euro.

Diese Entwicklung verlief nicht linear, sondern ist durch einen starken Anstieg nach 2004 geprägt, der bis heute anhält.

1.2 Besonderheiten des deutschen Markts

Rückblickend ist diese Entwicklung von drei Merkmalen geprägt, durch die sich der deutsche Markt nachhaltiger Geldanlagen von seinen europäischen Nachbarn unterscheidet: Der späte Start, die große Bedeutung unabhängiger Nachhaltigkeits-Ratingagenturen und die vergleichsweise hohen Volumina in Nischenprodukten mit weitreichenden sozialen und ökologischen Kriterien.

1.2.1 Später Start und geringe Volumina

Während in anderen Ländern konventionelle Banken oder Sparkassen das Thema ‚nachhaltige Geldanlagen‘ bereits in den neunziger Jahren aufgriffen und sich mit entsprechenden Produkten positionierten, entwickelte sich dieser Markt in Deutschland langsam und blieb lange ein Nischenmarkt. Noch Mitte der neunziger Jahre prägten Anbieter wie die *Ökobank* mit ihrem Fonds »Ökovision«, die *GLS Bank* und kleine nachhaltig ausgerichtete Investmentclubs das Bild ethischer Geldanlagen. Hinzu traten wenige Investmentfonds mit kirchlichem Hintergrund.

Deutsche Geschäftsbanken, aber auch die Sparkassen sowie Volks- und Raiffeisenbanken, erkannten diese Entwicklung nicht als ein geeignetes Geschäftsfeld für sich.

Die Treiber für eine Verbreitung nachhaltiger Geldanlagen kamen aus dem Ausland, besonders aus der Schweiz, wo die Bank *Sarasin, Sustainable Asset Management (SAM) Zürich*, aber auch die *Zürcher Kantonalbank* Nachhaltigkeitsfonds bzw. Indices auflegten und in die Entwicklung eigener Systeme zur Bewertung von Unternehmen nach Nachhaltigkeitskriterien investierten. Ihre Produkte hatten ab Mitte der neunziger Jahre einen zunehmenden Erfolg auf dem deutschen Markt.

Erst nach der Jahrtausendwende arbeiteten auch deutsche Geschäftsbanken, beginnend mit der Kapitalanlagegesellschaft der *Dresdner Bank, dit*, an eigenständigen nachhaltigen Investmentfonds und bildeten kleine Teams von Nachhaltigkeits-Analysten.

Die Volumina blieben aber bis heute deutlich hinter dem europäischen Durchschnitt zurück. Während für Europa insgesamt geschätzt wird, dass bei 4 Prozent des verwalteten Kapitals Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigt werden, gilt dies in der Bundesrepublik vermutlich nur für ca. 0,3%.² Diese 0,3 Prozent sind zudem in weit höherem Maße in festverzinsliche Papiere oder Spareinlagen investiert, als dies in anderen Ländern der Fall ist.

Die Gründe für die zögerliche Annäherung der Deutschen an nachhaltige Geldanlagen sind nicht ganz ausgelotet. Aus Umfragen aus

1 Von Flotow, Paschen (2008): Marktentwicklung Nachhaltiger Publikumsfonds 1. Halbjahr 2008. Persönliche E-Mail an Autorin vom 1. August 2008, www.instoec.de.

2 Schäfer, Henry: Wie nachhaltig ist die nachhaltige Geldanlage in Deutschland?, Präsentation anlässlich der Tagung der Evangelisch-Lutherischen Kirche in Bayern »Damit Zukunft Zukunft hat – Strategien für Nachhaltige Investments. Die Herausforderung des 21. Jahrhunderts«. 18. Februar 2008, München.

den Jahren 2004 und 2006 wird ein Misstrauen sowohl gegenüber der finanziellen Stabilität als auch gegenüber der politischen Wirksamkeit von nachhaltigen Geldanlagen erkennbar.³

Die große Bedeutung von unabhängigen Nachhaltigkeits-Ratingagenturen

Während die Banken in der Bundesrepublik zunächst wenig Handlungsbedarf sahen und der Markt von schweizerischen Finanzdienstleistern bearbeitet wurde, entwickelten sich hierzulande Nachhaltigkeits-Ratingagenturen. Deren Geschäftsmodell beruht darauf, dass sie unabhängig von einem Finanzdienstleister Wertpapieremittenten unter Nachhaltigkeits-Gesichtspunkten untersuchen, ihre Ergebnisse für Investoren aufbereiten und an sie verkaufen. Investoren setzen die Ratings dann in Zusammenarbeit mit ihren Hausbanken in eine nachhaltige Anlagestrategie um.

Während in der Schweiz und Großbritannien große Researchkapazitäten innerhalb von Banken (sog. In-house Research) aufgebaut wurden, ist die deutsche Entwicklung dadurch gekennzeichnet, dass das Nachhaltigkeitsresearch in großen Teilen von externen Ratingagenturen übernommen wird.

»Deutsche Finanzdienstleister stützen sich weiterhin auf externe Researchagenturen. Diese Besonderheit des deutschen Markts bleibt gegenüber dem Vorjahr unverändert bestehen«, heißt es im »Statusbericht nachhaltige Geldanlagen 2007.«⁴

3 imug: Themenspot Nachhaltige Geldanlagen, Bekanntheit und Attraktivität, Ergebnisse einer repräsentativen imug-Mehrthemenumfrage Juli 2003

4 Kahlenborn, Walter und Cornelia Dereje (2007): Statusbericht Nachhaltige Geldanlagen 2007. Hrsg. vom Forum Nachhaltige Geldanlagen. Unter: www.forum-ng.de/upload/Statusbericht_07-12-11_web.pdf, letzter Zugriff: 28.11.2008.

Starke Nischenprodukte mit weitreichenden Nachhaltigkeitskriterien

Während nachhaltige Investmentfonds in Deutschland vergleichsweise zögerlich Absatz finden, erfreuen sich Nischenprodukte und Alternativbanken einer kontinuierlich starken Beliebtheit. Der von der *Ökobank* aufgelegte Investmentfonds *Ökovision* hält sich seit seiner Auflage im Jahr 1996 an strenge Nachhaltigkeitskriterien. Die Titel des Fonds werden bis heute von einem Anlageausschuss aus Umwelt- und Sozialexperten ausgewählt. Trotzdem war der Fonds zeitweise der größte deutsche Nachhaltigkeitsfonds und wies streckenweise eine herausragend gute Rendite auf. Die Bilanzsumme der alternativen *GLS Bank* wächst seit 2003 jährlich um rund 20%. Und auch die der Mikrokreditbank *Oikocredit* wächst in ihrem Heimatland, den Niederlanden, und in der Bundesrepublik stärker als in anderen europäischen Ländern. Auch die seit 1997 bestehende Umweltbank AG verzeichnet seit ihrer Gründung ständig wachsende Bilanzsummen.

Besonders private Anleger scheinen hierzulande in der frühen Phase nachhaltiger Geldanlagen Angebote bevorzugt zu haben, die von neuen Akteuren initiiert werden und über strenge Kriterien und Verfahren eine hohe Glaubwürdigkeit ausstrahlen.

1.2.2 Starker Anstieg seit 2004

Mit dem in den Jahren 2005 und 2006 im europäischen Vergleich überdurchschnittlichen Wachstum nachhaltiger Investments, besonders auch bei institutionellen Kunden, zeichnet sich eine Trendwende ab, die hoffen lässt, dass Anleger in der Bundesrepublik ihre Bedenken überwinden und das Instrument der nachhaltigen Geldanlage bald in einem Maße nutzen, wie es ihre europäischen Nachbarn bereits tun. Es ist jedoch zu erwarten, dass gewisse Eigenarten des deutschen Markts bleiben werden. So werden an Sicherheit orientierte Anlagen wie festverzinsliche Wertpapiere oder Bankein-

lagen immer einen hohen Stellenwert haben. Gleichzeitig wird es immer ein bedeutendes, stark an sozialen und ökologischen Kriterien orientiertes Marktsegment geben, in dem Anleger sicher sein wollen, dass ihre Werte sich konsequent in ihrer Geldanlage widerspiegeln.

1.2.3 Differenzierung des Angebots

Der starke Anstieg nachhaltig verwalteten Kapitals ging mit einer Differenzierung einher. Zu Beginn der neunziger Jahre arbeiteten Nachhaltigkeitsfonds mit Ausschluss- und Positivkriterien. Über Ausschlusskriterien werden bestimmte Produkte (zum Beispiel Rüstungsgüter) und Produktionspraktiken (Kinderarbeit, Umweltzerstörung) ausgeschlossen, während Positivkriterien Geschäftsfelder nennen, in die bevorzugt investiert wird (z.B. regenerative Energie, Umweltschutztechnologie).

Je nach dem, wie konsequent diese Methode angewendet wird, kann sie dazu führen, dass das Investitionsuniversum auf bestimmte Branchen begrenzt wird, von denen viele eine geringe Marktkapitalisierung aufweisen. Aus diesem Grund wurde gegen Ende der neunziger Jahre der ‚Best-in-class‘-Ansatz als Alternative zum kriteriengeleiteten Verfahren entwickelt. Beim Best-in-class-Verfahren werden keine oder nur sehr wenige Branchen ausgeschlossen. Ziel ist es vielmehr, innerhalb der Branchen Unternehmen herauszufinden, die im Hinblick auf soziale und ökologische Aspekte am besten abschneiden. Abgesehen von der Erweiterung des Universums um großkapitalisierte Unternehmen erhofft man sich von dieser Vorgehensweise, dass damit ein Wettbewerb unter den Angehörigen einer Branche

initiiert wird, der zu ökologischen und sozialen Verbesserungen in der gesamten Branche führt.

Heute werden 38% des in von deutschen Finanzdienstleistern aufgelegten Nachhaltigkeitsfonds angelegten Kapitals nach dem Best-in-class-Ansatz verwaltet, während sich die Fondsmanager von nur 8% des nachhaltig angelegten Geldes ausdrücklich auf Ausschluss und Positivkriterien berufen.⁵

Der Best-in-class-Ansatz bringt allerdings auch mit sich, dass große Unternehmen in Nachhaltigkeitsfonds aufgenommen werden, die ökologischen und sozialen Schaden anrichten. Gerade institutionelle Anleger sehen deshalb eine Kombination aus Best-in-class Verfahren und Aktivem Aktionärstum, über das sie auf Missstände in Unternehmen, in die sie investieren, eingehen können, als einen gangbaren Weg.

Eine weitere bedeutende Gruppe von Nachhaltigkeitsfonds stellen Fonds dar, die in ‚Pioniere der Nachhaltigkeit‘ investieren; in diesen Fonds ist 17% des Volumens der von deutschen Finanzdienstleistern aufgelegten Nachhaltigkeitsfonds angelegt. Diese Kategorie investiert in kleine und mittlere Unternehmen, die neue Produkte oder Dienstleistungen mit herausragendem ökologischem oder sozialem Nutzen entwickeln. Hierzu zählen Unternehmen rund um die Erzeugung von regenerativer Energie aber auch Unternehmen, die fairen Handel betreiben.

Themenfonds stellen eine weitere Kategorie nachhaltiger Anlagefonds dar. Diese machen den abstrakten Begriff ‚Nachhaltigkeit‘ konkret, indem sie die Papiere von Unternehmen kaufen, deren Geschäftstätigkeit mit einem bestimmten Nachhaltigkeitsthema wie ‚erneuerbare Energie‘ oder ‚Wasser‘ verbunden sind. Viele dieser Fonds sind mit großem Erfolg auf den Markt gebracht worden und zählen heute zu den Nachhaltigkeitsfonds mit den größten Volumina.

⁵ Walter Kahlenborn, Cornelia Dereje: Statusbericht (vgl. Fußnote 4), Seite 15. Mehrfache Nennungen waren bei dieser Befragung möglich.

**Tabelle 1:
Vermögen institutioneller Anleger in der Bundesrepublik Deutschland
zwischen 2000 und 2008**

Altersversorgungseinrichtung	Wert in Mrd. €	Jahr
Lebensversicherungen 2005	666	2005
Pensionskassen in Deutschland	92	2005
Kapitalvermögen der Kirchen	60	Schätzung 2008
Stiftungen	50	2000
Zum Vergleich:		
CalPers 2008 (Pensionsfonds der Kalifornischen Staatsangestellten)	239	Juni 2008
Norwegischer Petroleumfonds 2008	220	Juni 2008

*Quellen: BaFin, European Foundation Center,
Norwegian Pension Fund, CalPERS, eigene Schätzung*

1.2.4 Nachhaltige Geldanlage institutioneller Anleger in der Bundesrepublik

Die größten institutionellen Anleger in der Bundesrepublik sind Versicherungen und hier besonders Lebensversicherungen, die hierzulande zum Teil die Rolle von Pensionsfonds übernommen haben; hinzu kommen Pensionskassen, Kirchen und Stiftungen.

Europaweit haben institutionelle Investoren einen Anteil von 94% am Markt der nachhal-

tigen Investitionen. Für Deutschland macht der Anteil rund 63% aus.⁶

Verschiedenen Studien haben in ihren Umfragen in den Jahren 2005 bis 2007 eine deutliche Steigerung in der Nachfrage nach der Integration von Nachhaltigkeitskriterien in Spezialfonds ausgemacht.⁷ In dieser Zeit wuchsen die nachhaltigen Mandate institutioneller Anleger in Deutschland mit 19% ebenfalls überdurchschnittlich.⁸

Europaweit gehören Religionsgemeinschaften und Hilfswerke zu den führenden Nachfragern von nachhaltigen Geldanlagen, gefolgt von Pensionsfonds, Stiftungen und Nichtregierungsorganisationen, und mit betrieblichen Pensionskassen an vierter Stelle.

Für die Bundesrepublik allein gibt es eine solche Aufstellung zurzeit nicht. Angesichts des frühen und kontinuierlich steigenden Engagements der beiden großen Kirchen und ihrer Banken ist jedoch auch hier davon auszugehen, dass sie in der Bundesrepublik die

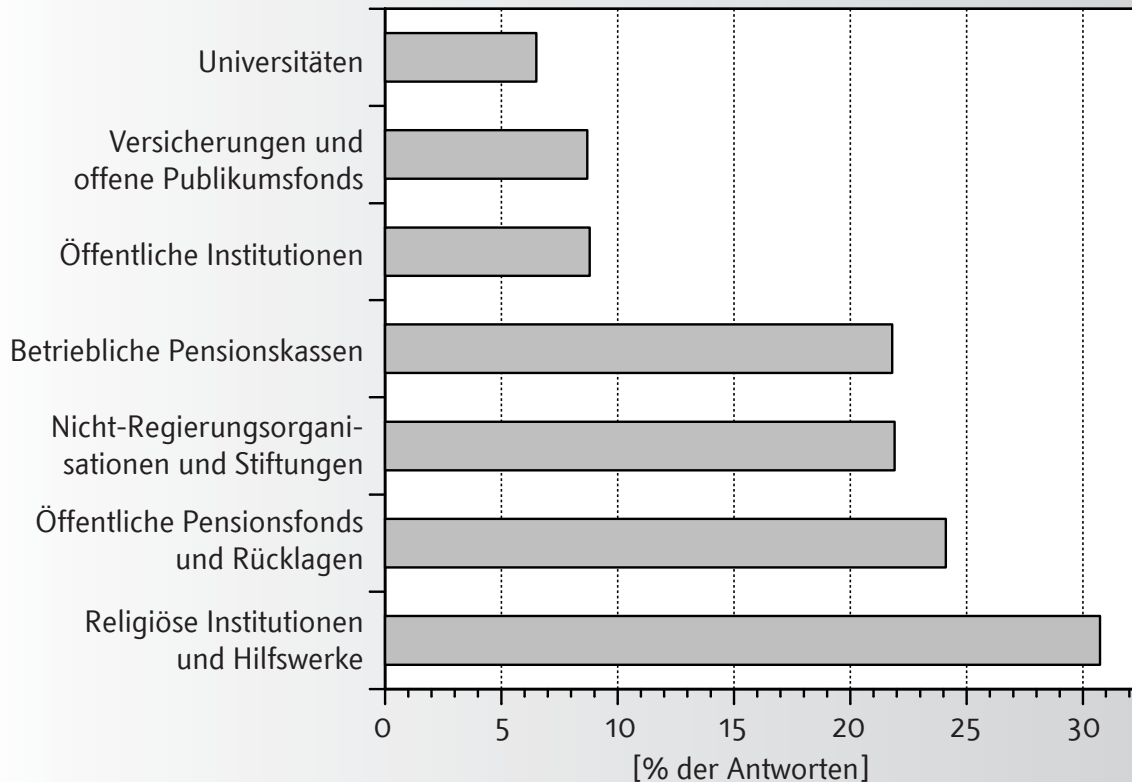
6 Ohne Verfasser (2008): European SRI Study. Hrsg. von Eurosif. Unter: www.uksif.org/cmsfiles/Eurosif_SRI_study_08.pdf, letzter Zugriff: 28.11.2008.

7 Sowohl der »Statusbericht« als auch die »European SRI Studie« kommen trotz unterschiedlicher Methodik zu diesem Ergebnis.

8 Walter Kahlenborn, Cornelia Dereje: Statusbericht (vgl. Fußnote 4), Seite 13–14. Zu berücksichtigen ist hier, dass kirchliche Gelder auch in die von ihnen geschaffenen Publikumsfonds fließen, und damit in dieser Übersicht den privaten Anlegern zugerechnet werden.

Diagramm 2:

Arten institutioneller Investoren (Mehrfachnennungen möglich)



Quelle: Eurosif European SRI Survey 2008

wichtigsten institutionellen Investoren in der nachhaltigen Geldanlage darstellen, während ihnen Versicherungen, Stiftungen und Pensionsfonds folgen. Über ein Engagement von öffentlichen Institutionen oder Universitäten ist mit Ausnahme der Stadt München hierzulande nichts bekannt.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der deutsche Markt für nachhaltige Geldanlagen trotz seiner streckenweise zögerlichen Entwicklung und seinen Besonderheiten inzwischen ein reifer Markt mit hoher Professionalität geworden ist. Neben der Etablierung von drei Nachhaltigkeits-Ratingagenturen hat das Wissen um die Möglichkeiten nachhaltigen Investierens Einzug in die Großbanken und Entscheidungsgremien institutioneller Investoren

gefunden. Zudem steigen die Volumina ständig und zumindest von 2005 auf 2007 stärker als in der Schweiz und in Österreich.⁹

Zu diesem Eindruck eines reif gewordenen Marktes gehört auch, dass das bisher in der Bundesrepublik kaum eingesetzte Instrument des »Engagements« zunehmend diskutiert und seit Mitte 2008 auch bereits angewendet wird. In der Nutzung ihrer Kapitalmacht als Druckmittel gegenüber Unternehmen sehen manche institutionelle Anleger ein geeignetes Instrument, ihr soziales und ökologisches Engagement mit ihren Zielen in der Vermögensverwaltung in Übereinstimmung zu bringen.

Für eine Diskussion der Spielarten, Instrumente und Ziele des Engagements sowie Vorschläge für deren Umsetzung ist es jedoch zunächst wichtig, sich die Hindernisse für eine Kultur des Aktiven Aktionärstums in Deutschland zu vergegenwärtigen

9 Walter Kahlenborn, Cornelia Dereje: Statusbericht (vgl. Fußnote 4), Seite 6.

2. Engagement in Deutschland – ein kaum beschriebenes Blatt

In der Bundesrepublik ist bisher noch keine Kultur des aktiven Engagements von Aktionären gegenüber ihren Aktiengesellschaften entstanden. Kleinaktionäre nehmen in der Regel entweder nicht an den Abstimmungen auf Hauptversammlungen teil oder übertragen ihre Stimmrechte ihrer Bank. Eine verschwindend geringe Minderheit überträgt ihre Stimmrechte den Kritischen Aktionären, einer Organisation, die mit Hilfe dieser Stimmrechte auf Hauptversammlungen auf von Unternehmen zu verantwortende soziale und ökologische Missstände aufmerksam macht.

Die vorliegende Machbarkeitsstudie steht in dem Kontext, dass besonders kirchliche institutionelle Investoren in der Bundesrepublik nach Möglichkeiten suchen, ihre Stimmrechte im Sinne der sozialen und ökologischen Verantwortung der Unternehmen zu nutzen. Um die Situation in der Bundesrepublik zu verstehen, ist es jedoch zunächst wichtig, die drei wichtigsten Gründe zu benennen, die dazu geführt haben, dass in der Bundesrepublik das Thema ‚Engagement‘ eine deutlich geringere Rolle spielt als in Ländern wie der Schweiz, den Niederlanden, Großbritannien, oder den USA.

Zur Begrifflichkeit: »Kritische, faire, Aktive Aktionäre, Engagement« oder gar: »Shareholder Activism«?

Im deutschen Sprachgebrauch hat sich noch kein einheitlicher Begriff für die aktive Einflussnahme von Aktionären auf ‚ihr‘ Unternehmen gebildet. Durch die 22 Jahre lange und von Medien begleitete Aktivität der ‚Kritischen Aktionäre‘ ist dieser Begriff für viele zum Synonym für Kon-

zernkritik durch Aktienbesitzer geworden. Im Jahr 2007 traten die ‚Fairen Aktionäre‘ der *Commundialis Stiftung* mit kritischen Fragen auf einigen bundesdeutschen Hauptversammlungen auf. In Fachkreisen setzt sich zunehmend das englische ‚Engagement‘ durch. Der Begriff wird in Großbritannien synonym mit ‚Shareholder Activism‘ verwendet. In Deutschland wird der englische Begriff ‚Shareholder Activism‘ inzwischen allerdings mit negativem Unterton für eine weitreichende Einmischung in die Geschäftsführung einer Aktiengesellschaft verwendet. Er bezeichnet eher einen Machtkampf zwischen Aktionären und dem Vorstand in Fragen der Unternehmensführung, nicht die Einflussnahme im Sinne sozialer und ökologischer Fortschritte im Unternehmen. Dieser englische Begriff kann damit im Deutschen nicht mehr für das Anliegen einer größeren sozialen und ökologischen Verantwortung von Unternehmen verwendet werden.

Mit der Ausnahme der Fairen Aktionäre bezeichnen alle diese Begriffe lediglich, dass Aktionäre in irgendeiner Weise aktiv werden, ohne ein Ziel dieser Aktivität anzudeuten. Diese Studie geht davon aus, dass es verschiedene Formen des Aktiven Aktionärstums gibt und unterscheidet zwischen den ‚weitsichtigen Rendite-Optimierern‘, den ‚aufgeklärten Investoren‘ und den ‚Aktionären, die die Welt verbessern‘.

Als übergeordneten Begriff wird in dieser Studie der sowohl neutrale als auch neue Begriff der ‚Aktiven Aktionäre‘ synonym mit ‚Engagement‘ verwendet.

2.1 Das umlagenfinanzierte Rentensystem

In der Bundesrepublik ist nach wie vor die staatliche, umlagefinanzierte Rente die mit Abstand wichtigste Altersversorgung. Die betriebliche Alterssicherung oder die private Vorsorge zum Beispiel über eine private Lebensversicherung spielen im Vergleich zu den oben genannten Ländern nur eine untergeordnete Rolle.

Der hohe Anteil der umlagefinanzierten Renten hat dazu geführt, dass in der Bundesrepublik wie auch in den Ländern Italien und Spanien, die ebenfalls einen erheblichen Teil ihrer Alterssicherung über ein staatliches, umlagefinanziertes System gestalten, keine großen Kapitalstöcke zur staatlichen Rentenfinanzierung entstanden sind.

In den Ländern USA, den Niederlanden und Großbritannien sind hingegen aus den Beiträgen zur Altersvorsorge in den vergangenen Jahren große Pensionsfonds entstanden. Die größten von ihnen verwalten die Renten öf-

fentlicher Angestellter und unterliegen einer gewissen demokratischen Kontrolle. Auch die großen betrieblichen Pensionskassen werden unter Hinzuziehen der Beschäftigten verwaltet. In vielen Fällen nutzen diese Fonds ihren Einfluss auf Unternehmen im Sinne einer Verbesserung besonders der Corporate Governance, aber auch zur Durchsetzung ökologischer und sozialer Ziele. In der Bundesrepublik fehlte es schlichtweg an derartig großen von Finanzdienstleistern unabhängigen Kapitalansammlungen für die Altersvorsorge, mit der eine Kultur des Engagements hätte aufgebaut werden können.

Es ist nicht zu erwarten, dass sich diese Situation nach Inkrafttreten des Alterseinkünftegesetzes zu Anfang 2005 wesentlich verändert. Mit diesem Gesetz wird der Aufbau zusätzlicher Rentenansprüche über betrieblich gestützte Pensionskassen und Pensionsfonds gefördert.

**Tabelle 2:
Das Einkommen der Rentner in Europa in Prozent**

Art des Einkommens:	Erwerbs-Einkommen	Gesetzliche Rente	Betriebliche Altersvorsorge	Private Altersvorsorge
Deutschland	2,3	88,1	4,3	5,3
Schweden	2,4	76,6	15,1	5,9
Niederlande	0,6	58,3	29,4	11,7
Spanien	2,6	94,9	0	2,5
Italien	2,2	90,9	0	6,9
Frankreich	1,3	75,4	19,8	3,5
Großbritannien*		65,0	25,0	10,0
USA*		45	13	42
Schweiz*		42	32	26

Quelle: Deutsches Institut für Altersvorsorge 2006,
*Quelle: Deutsches Institut für Altersvorsorge 1999

In beiden Fällen werden Kapitalstöcke gebildet, über die, wenn sie in erheblichem Maße in Aktien investiert sind, ein entsprechender Einfluss ausgeübt werden könnte. Angesichts der Tatsache, dass die im Zuge der Gesetzesnovelle entstandenen Versorgungseinrichtungen in erheblichem Maße in traditionelle Anlageinstrumente wie Lebensversicherungen und festverzinsliche Papiere investieren, ist jedoch nicht zu erwarten, dass in absehbarer Zeit Pensionsfonds aus der Bundesrepublik zum Vorreiter des Aktiven Aktionärstums werden. Damit verstärkt das Alterseinkünftegesetz in der Praxis die Rolle der Versicherungsgesell-

schaften in der Alterssicherung. Die Forderung nach einem aktiven Umgang mit Stimmrechten im Sinne sozialer und ökologischer Kriterien muss sich deshalb vor allem an sie richten, die im Verbund mit den Pensionskassen und Pensionsfonds zu Aktiven Aktionären werden könnten.

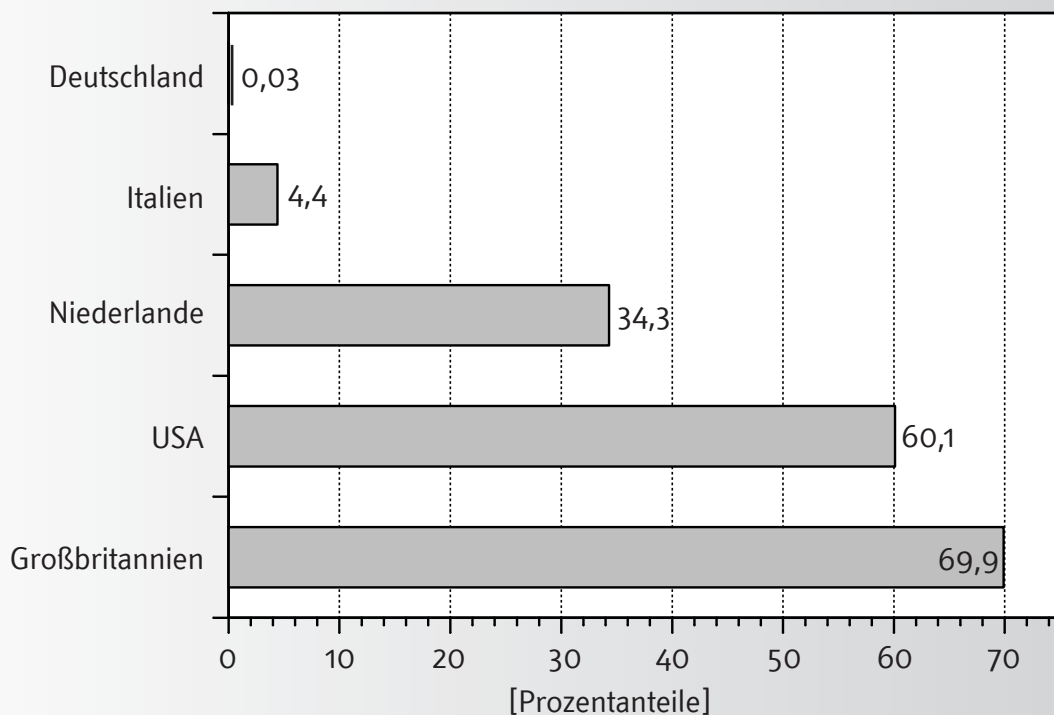
Alle kirchlichen Pensionsfonds haben bereits vom Umlageverfahren auf die Verwaltung eines Kapitalstocks umgestellt, so dass für sie jetzt schon die Möglichkeit besteht, sich mit ihrem Vermögen aktiv in Unternehmen zu engagieren.

2.2 Institutionelle Anleger und festverzinsliche Wertpapiere

Der zweite Grund für den Mangel an Aktiven Aktionären in der Bundesrepublik liegt darin,

dass institutionelle Investoren in der Bundesrepublik, von Stiftungen, über Kirchen bis hin zu

Diagramm 3:
Aktien in den Finanzanlagen von Pensionsfonds
(Prozentanteile im Durchschnitt der Jahre 1995/98)



Quelle: OECD, 2000, IWF, Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Lebensversicherungen, nach wie vor zurückhaltend mit der Investition in Aktien sind. In der Regel legen diese Institutionen höchstens 30% der Gelder in Aktien an, der Rest ist festverzinslich oder in Immobilien angelegt. Der Anteil des Vermögens, für den Stimmrechte ausgeübt werden, ist also vergleichsweise gering, wenn man bedenkt, dass institutionelle Investoren

im angelsächsischen Bereich durchschnittlich zu 70% in Aktien investiert haben und dabei die hohen Wertschwankungen der Papiere in Kauf nehmen.

Das **Diagramm 3** (S. 13) verdeutlicht diese Unterschiede am Beispiel der Pensionsfonds.

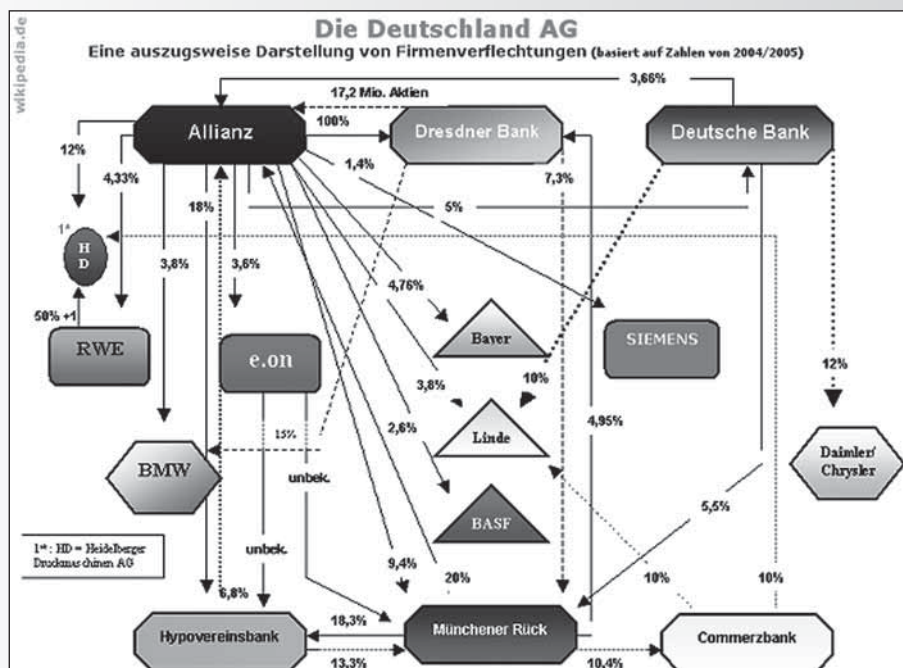
2.3. Enge Verflechtung von Finanzwelt und Unternehmen erschwert Kritik

Ein weiteres Hindernis bei der Etablierung von Engagement in der Bundesrepublik kann mit dem Begriff ‚Deutschland AG‘ umschrieben werden. Mit Deutschland AG bezeichnet man das typisch deutsche Wirtschaftsgefüge, das von der Verflechtung von Banken, Industriekonzernen und Politik gekennzeichnet ist und auch Arbeitnehmern über die Mitbestimmung

einen gewissen Einfluss auf das Geschehen in den Unternehmen einräumt.

Ausgehend von dem ‚Gründerkrach‘ im Jahr 1973, einem Börsencrash mit lang andauernden negativen Folgen für die Wirtschaft und Gesellschaft, entwickelte sich in Deutschland ein Wirtschaftstil, der eher auf Kreditver-

Diagramm 4 :
Aktien in den Finanzanlagen von Pensionsfonds



Quelle: Wikipedia 2004

gabe als auf Aktienkapital beruht. Banken und Versicherungen hatten damit in diesem System ein großes Interesse daran, über Beteiligungen und Aufsichtsfunktionen ihre Schuldner zu kontrollieren. So entstand ein System, in dem über den Besitz von Firmenanteilen und den damit verbundenen Sitzen in Kontrollgremien, Finanzinstitutionen und Industrieunternehmen auf vielfältige Weise eng miteinander verbunden waren und eine überschaubare Gruppe von Personen in Schlüsselfunktionen der deutschen Finanz- und Industrieunternehmen saßen (siehe Diagramm Nr. 4 von 2004). In einigen Branchen kam über eine entsprechende Beteiligung eines Bundeslandes der Einfluss der Politik hinzu. Der Informationsfluss über entsprechende Aufsichtsratsmandate, an dem auch die Arbeitnehmervertretungen beteiligt sind, hat bis heute eine Bedeutung für das Funktionieren der Wirtschaft.

Außenseiter, besonders aus dem Ausland, waren aus diesem System zunächst praktisch ausgeschlossen. Eine Beteiligung an deutschen Unternehmen war unattraktiv und Übernahmen wurden durch ein Aktienrecht, dass die Ausgabe von stimmrechtslosen Aktien sowie Begrenzung des Stimmrechts eines Aktionärs erlaubt, unmöglich. Gleichzeitig sahen sich deutsche Unternehmen gezwungen, aufgrund der Verflechtungen auch unattraktive Beteiligungen weiter zu halten.

Neben der Verflechtung und dem geringen Streubesitz – die Aktien lagen ja vor allem in den Händen weniger Großaktionäre – wurde die Macht der Banken zudem über die Depotstimmrechte gestärkt, d.h. jene Stimmrechte der Aktien, die von Kunden der Banken gehalten werden und von den Banken mit Einwilligung des Aktionärs genutzt werden können.

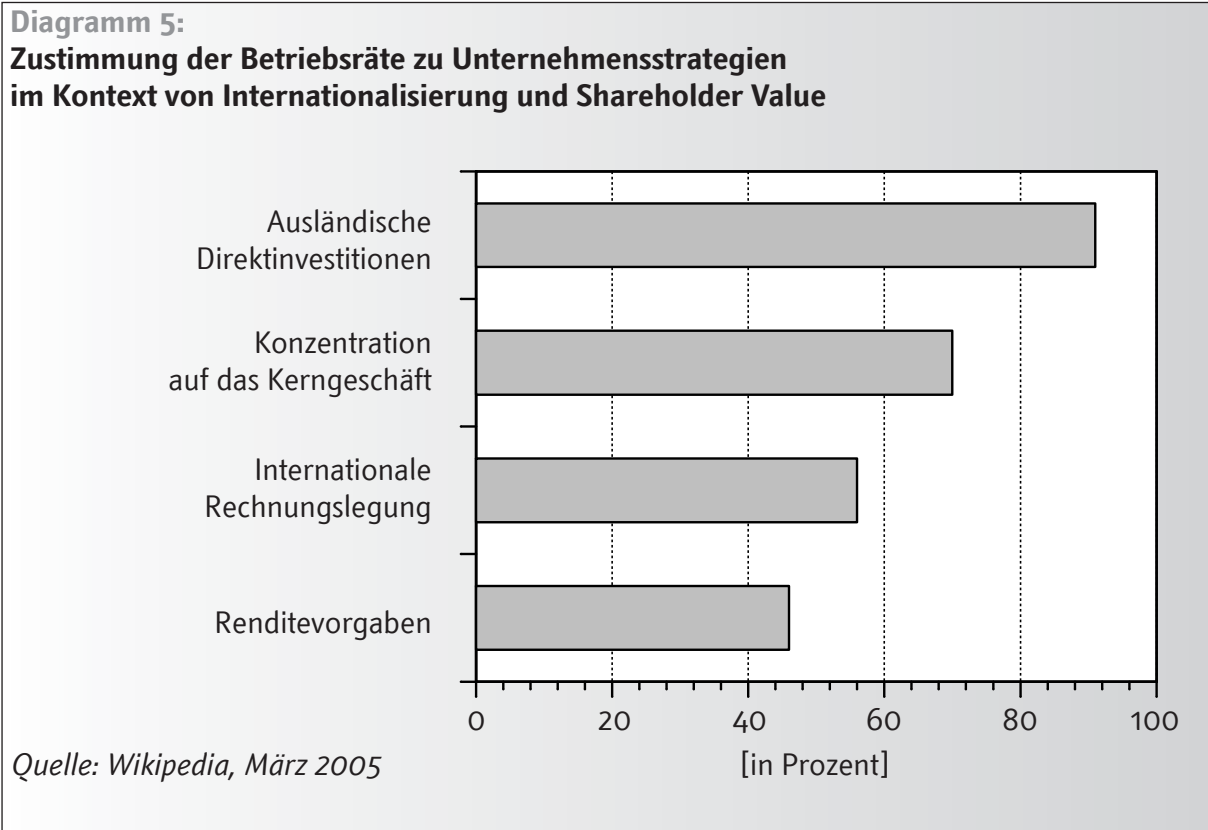
In diesem System hatten Kleinaktionäre oder auch eine organisierte Minderheit von Aktionären keine ernsthafte Chance, auf die Unternehmenspolitik Einfluss zu nehmen. Eine erfolgreiche Kultur des Aktiven Aktionärstums konnte in dieser Zeit nicht entstehen.

Dieses System der Deutschland AG wird allerdings seit Mitte der neunziger Jahre schrittweise umgebaut. Die Beteiligung deutscher Großbanken an deutschen Industrieunternehmen hat stark abgenommen. Waren Vorstände deutscher Großbanken 1980 noch in 40 der 100 größten deutschen Industrieunternehmen vertreten, so sank die Zahl bis 1998 auf 17 Aufsichtsratsmandate. Gleichzeitig sind die deutschen Industrieunternehmen selber bestrebt, Beteiligungen an Unternehmen, die nicht zu ihrem Hauptgeschäft passen, zu veräußern und mit dem Erlös Anteile an Unternehmen zu kaufen, die ihr Kerngeschäft rentabler machen können.

Sowohl der Rückzug der Banken aus den Industrieunternehmen als auch der Rückzug von Industrieunternehmen aus unrentablen Beteiligungen hatte seinen Grund in den besseren Renditeaussichten, die eine solche Strategie mit sich brachte. Diese Entwicklung ging auch mit einem größeren Streubesitz in bundesdeutschen Aktiengesellschaften einher und stärkte den Einfluss ausländischer, besonders angelsächsischer Investoren. Diese erlangten einerseits als Aktionäre deutscher Unternehmen ein höheres Gewicht und kauften andererseits über Hedge Fonds jene für deutsche Industrieunternehmen uninteressant gewordenen Beteiligungen auf, um sie für ihre Investoren bestmöglich zu verwerten. Beide Kapitalquellen wurden unter anderen von den großen angelsächsischen Pensionsfonds gespeist.

Eine Wirtschaft, die bisher von einer überschaubaren Gruppe von Insidern regiert wurde und die neben der Rendite auch die Stabilität und den sozialen Frieden im Auge hatte, hat sich in eine Wirtschaft gewandelt, in der Anteilseigner mit dem alleinigen Ziel einer Rendite in bisher nicht gekannter Höhe schnell an Einfluss gewinnen.

Während einige Aspekte dieser Entwicklung durchaus begrüßt wurden, stoßen die oft zweistelligen Renditeerwartungen, die mit dieser Veränderung einhergegangen sind, hierzu-



lande auf breiten Widerstand, wie sich an der Debatte um Finanzinvestoren aber auch aus der oben abgebildeten Grafik zeigt, aus der hervorgeht, dass Betriebsräte sowohl der Beteiligung ausländischer Direktinvestitionen als auch der Konzentration auf das Kerngeschäft zumeist zustimmen, hohen Renditevorgaben jedoch eher nicht zustimmen (**Diagramm 5**).

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass sich die bundesrepublikanische Wirtschaft in den letzten drei Jahrzehnten dem angelsächsischen Wirtschaftstil mit seiner ausgeprägten Kultur von unabhängigen Aktiengesellschaften mit hohem Streubesitz, einer vergleichsweise hohen Risikobereitschaft von Investoren, die

mit entsprechend hohen Renditeerwartungen gekoppelt ist, angenähert hat. Diese Entwicklung bringt neben Vorteilen vor allem über die hohen Renditeerwartungen der Anteilseigner gravierende gesellschaftliche und ökologische Nachteile mit sich.

Es liegt deshalb nahe, sich angesichts dieser Entwicklung anzusehen, welche Instrumente in Ländern, die schon länger von diesem Wirtschaftstil geprägt sind, entwickelt worden sind, um soziale und ökologische Themen wirksam zur Geltung zu bringen. In einem zweiten Schritt müssen diese Instrumente auf ihre Eignung für die bundesrepublikanische Situation untersucht bzw. angepasst werden.

2.4 Rechtliche Situation der Stimmrechtsausübung

Ein viertes Hindernis für die Entwicklung eines Aktiven Aktionärstums ist die zum Teil ungünstige Gesetzgebung in der Bundesrepublik.

Die gesetzlichen Grundlagen für Aktionärsdemokratie unterscheiden sich erheblich von Land zu Land, was auch seinen Ursprung in sehr unterschiedlicher Aktienkultur hat. Stimmrechte können in Deutschland nur bei Anwesenheit auf Hauptversammlungen oder per Stimmrechtsübertragung ausgeübt werden. Damit ist die Hauptversammlung das zentrale Entscheidungsgremium, wo im Idealfalle alle bzw. der Großteil der Inhaber/Aktionäre zusammenkommt und über die zentralen Weichenstellungen für das Unternehmen entscheidet. Die Realität sieht allerdings anders aus.

2.4.1 Präsenz auf Hauptversammlungen

Für Kleinaktionäre fehlen derzeit Anreize, ihr Stimmrecht aktiv in Hauptversammlungen auszuüben oder die Möglichkeit der Stimmrechtsdelegation zu nutzen. Die meisten Stimmen verfallen dementsprechend. So waren bei den Veranstaltungen der 30 im DAX notierten Gesellschaften im Jahr 2005 durchschnittlich gerade einmal noch 45,87% der stimmberechtigten Anteilscheine vertreten. Im Vergleich dazu: im Jahr 1998 lag die durchschnittliche Präsenz noch bei 60,95%. Noch deutlicher wird das Bild, wenn die Gesellschaften mit Großaktionären heraus gerechnet werden, die in der Regel höhere Präsenzzahlen vorweisen können. Bei den Unternehmen, deren Aktien zu mehr als 80% im Streubesitz liegen, waren im Schnitt nur 39,80% des stimmberechtigten Kapitals auf den Hauptversammlungen vertreten.

Die Gefahr bei niedrigen Hauptversammlungspräsenzen liegt darin, dass Zufallsmehrheiten entstehen und Investoren mit relativ

geringem Kapitalbesitz überproportionalen Einfluss gewinnen.

Als mögliche Ursachen für die geringe Präsenz auf Hauptversammlungen lassen sich folgende Gründe ausmachen:

- Kleine Depotbanken (Sparkassen, Volks- und Raiffeisenbanken) haben sich als Stimmrechtsvertreter nahezu zurückgezogen.
- Großbanken und Versicherungen treiben die Veräußerung ihrer industriellen Beteiligungen im Zuge der Auflösung der »Deutschland-AG« voran.
- Die Aktionärsstruktur deutscher Unternehmen internationalisiert sich zunehmend.
- »Rationale Apathie« stellt sich bei Kleinaktionären und ausländischen Investoren ein, wenn die Kosten einer Stimmrechtsausübung in keinem guten Verhältnis zum Nutzen stehen.

Um dem entgegen zu wirken und die Hauptversammlung zu dem entscheidenden Mitbestimmungsgremium einer Aktiengesellschaft zu machen, sollte in der anstehenden Umsetzung der EU-Aktionärsrichtlinie (siehe unten) das Depotstimmrecht vereinfacht werden. Dazu gehört die einfache Stimmrechtsausübung per elektronischem Verfahren, neben der derzeit bereits praktizierten Bestellung natürlicher und juristischer Personen als Vertreter. Dann wäre es für Aktionäre in Zukunft einfacher möglich, die Stimmrechte unabhängig von einer wirklichen Präsenz vor Ort per Computer auszuüben. Daneben ist es zusätzlich nötig, sowohl die Einladung zur Hauptversammlung als auch die notwendigen Berichte nach einem standardisierten Verfahren, unter anderen auch im Internet, verständlich und nachvollziehbar zu veröffentlichen.

Doch auch institutionelle Anleger nutzen ihre Rechte nur zu einem sehr geringen Teil,

zum einen aus Desinteresse, zum anderen aber auch aufgrund bürokratischer Hürden des deutschen Aktiengesetzes. Außerdem sind die Depotbanken nicht dazu verpflichtet, die Stimmrechte im Sinne des Anlegers auszuüben. Dies wird jetzt neu im Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrichtlinie (ARUG) im § 135 geregelt.

2.4.2 Aktienbesitz im Fondsvermögen

Eine weitere Schwierigkeit besteht darin, dass die meisten privaten und institutionellen Anleger nicht einzelne Aktien besitzen, sondern ihr Geld in Fonds angelegt haben und damit auch die komplette Verwaltung der Stimmrechte an die Fondsgesellschaft delegiert haben, ohne dies allerdings explizit so gewünscht zu haben. Ob die Fondsgesellschaft nun Stimmrechte ausübt, geschweige denn, wie sie ausgeübt werden, oder ob bei Nachhaltigkeitsfonds die Fondsgesellschaft auch soziale und ökologische Themen auf den Hauptversammlungen thematisiert, wird in keinster Weise veröffentlicht. Deshalb fordert beispielsweise der Bundestagsabgeordnete Dr. Gerhard Schick von Bündnis 90/Die Grünen mehr Transparenz bezüglich des Abstimmungsverhaltens: »Das beabsichtigte Abstimmungsverhalten ist gegenüber den Fondsanteileignern zwei Wochen vor der Hauptversammlung transparent darzulegen, das tatsächliche nach Abschluss der Hauptversammlung.«¹⁰

Ein weiteres schwerwiegendes Hindernis auf dem Weg zu mehr Aktionärsdemokratie ist der Umstand, dass die Stimmrechte von Spezial- und Publikumsfonds auf die Depotbank (Kapitalanlagegesellschaft KAG) übergegangen sind. Diese Depotbank ist nicht an die Weisungen des Managements der Spezialfonds oder der

Kapitaleigner gebunden. In der Praxis werden die Stimmrechte bisweilen nur bei den großen EuroStoxx 50-Werten genutzt, zum Teil aber auch dort nicht. Eine Stimmrechtsausübung im Sinne der Anleger oder eines Anlegerzusammenschlusses ist also abhängig vom guten Willen der Depotbank.

In der Schweiz sind die Pensionskassen verpflichtet, bekannt zu geben, ob sie abstimmen oder nicht. In Frankreich sind die Pensionskassen sogar dazu verpflichtet, abzustimmen. Eine solche Regelung ist auch in Deutschland denkbar, um institutionelle Anleger gesetzlich dazu zu verpflichten, für ihre Anteilseigner an der Hauptversammlung teilzunehmen und deren Stimmrechte wahrzunehmen.

2.4.3 Gesetzliche Rahmenbedingungen für Aktionärsrechte

Im Bereich der Hauptversammlung unterscheidet man zwischen drei Möglichkeiten, Aktionärsrechte auszuüben:

- Auskunftsrechts des Aktionärs
- Einbringung zusätzlicher Tagesordnungspunkte
- Ausübung der Stimmrechte

Ein Anleger besitzt nach § 126 Aktiengesetz, das Recht, Gegenanträge gegen Vorschläge von Vorstand und Aufsichtsrat zu einem bestimmten Tagesordnungspunkt einzubringen und hat mit § 131 ein Auskunftsrecht, Details über die Lage des Konzerns zu erfahren. Diese beiden Rechte sind durch einige Einschränkungen weiter ausgeführt, sie bedürfen aber keiner Mindestkapitalgröße, wie es beispielsweise bei dem Einberufen einer Hauptversammlung der Fall ist. Diese Möglichkeit besteht in Deutschland nur für große institutionelle Anleger, da die Einberufung einer Hauptversammlung oder das Einbringen gänzlich neuer Tagesordnungspunkte an den Besitz von 5% des gesamten Aktienkapitals oder EUR 500.000 am Grundkapital er-

¹⁰ Schick (2008): Aktionärsdemokratie – Aktive Kapitaleigner und effektive Unternehmenskontrolle für die Grüne Marktwirtschaft, S. 3.

fordert. Dies ist in Frankreich und Skandinavien weitaus einfacher. In Skandinavien braucht man beispielsweise nur eine Aktie, um neue Punkte auf die Tagesordnung zu bringen.

Die Ausübung der Stimmrechte gilt damit als das zentrale Instrument der Einflussnahme für den Anleger. Er hat die Möglichkeit, auf der Hauptversammlung zu verschiedenen Punkten (zum Beispiel die Festlegung des Jahresabschlusses, die Entlastung des Vorstands, die Benennung der Wirtschaftsprüfer etc.) abzustimmen. Es besteht weiterhin die Möglichkeit, gegen Abstimmungspunkte zu stimmen und dies offen zu begründen. Aufgrund juristischer Hindernisse ist es allerdings auf Hauptversammlungen in Deutschland kaum möglich, nicht-finanzielle Fragen zur Sprache zu bringen. Zumeist werden nur ökonomische und Bilanzfragen erörtert, da diese den Konzernlagebericht umfassen. Seit 2005 ist allerdings im § 315 des deutschen Handelsgesetzbuches¹¹ vorgeschrieben, je nach Größe und Relevanz für das Unternehmen auch über extra-finanzielle, d.h. soziale, ökologische und ethische

Aspekte, der Geschäftstätigkeit im Konzernlagebericht zu berichten. Das könnte in der Fortführung auch bedeuten, dass durch eine Ausweitung der Berichterstattung auch mehr Nachhaltigkeitsthemen in die Hauptversammlungsdiskussionen gelangen.

In **Diagramm 6** wird in Anlehnung nach Bassen¹² der Versuch unternommen, die möglichen Instrumente der Einflussnahme institutioneller Investoren in Abhängigkeit davon zu systematisieren, inwiefern sie extern bzw. unternehmensintern ausgeführt werden.

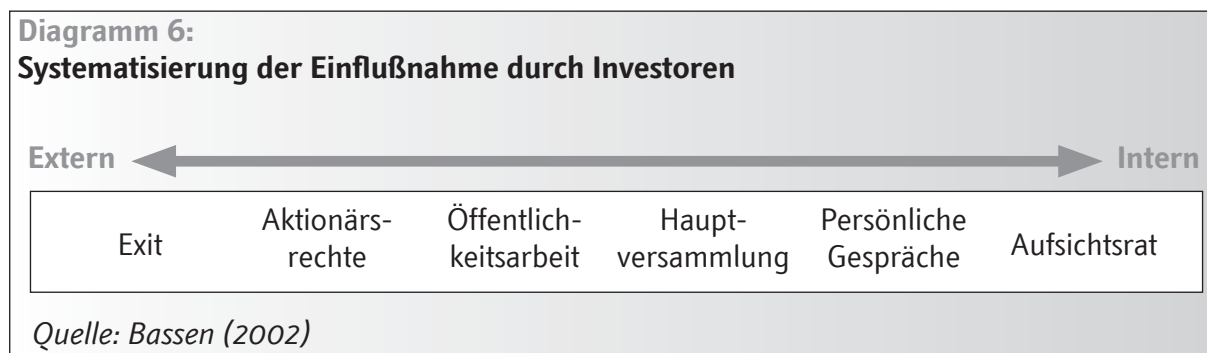
2.4.4 Harmonisierung der Aktionärsrechte innerhalb der EU und deren Umsetzung in der Bundesrepublik

Im Juli 2007 haben das europäische Parlament und der EU-Ministerrat nach langer politischer Diskussion die Richtlinie 2007/36/EG über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften verabschiedet. Mit der Richtlinie werden einheitliche Mindeststandards für Frage-, Vorschlags- und Beschlussvorlagerechte eingeführt. Die Mitgliedstaaten müssen die Vorgaben innerhalb von zwei Jahren in innerstaatliches Recht umsetzen. Das bedeutet beispielsweise, dass die Mitgliedstaaten dazu verpflichtet werden, das Fragerecht sicherzustellen. In welcher Weise sie dies tun, bleibt ihnen überlassen.

Die EU-Vorgaben sind aus Sicht einer Aktionärsdemokratie absolut wünschenswert und

¹¹ Vgl. das deutsche Handelsgesetzbuch (HGB), 3. Buch, Konzernlagebericht § 315 (1): »In die Analyse sind die für die Geschäftstätigkeit bedeutsamsten finanziellen Leistungsindikatoren einzubeziehen und unter Bezugnahme auf die im Konzernabschluss ausgewiesenen Beträge und Angaben zu erläutern. Satz 3 gilt entsprechend für nichtfinanzielle Leistungsindikatoren, wie Informationen über Umwelt- und Arbeitnehmerbelange, soweit sie für das Verständnis des Geschäftsverlaufs oder der Lage von Bedeutung sind.«

¹² Bassen (2002): Institutionelle Investoren und Corporate Governance. Analyse der Einflussnahme unter besonderer Berücksichtigung börsennotierter Wachstumsunternehmen. Wiesbaden, S. 120.



würden in ihrer hundertprozentigen Umsetzung auch Engagement-Aktivitäten vereinfachen und fördern.

Die konkrete Umsetzung der EU-Richtlinie bleibt nationale Aufgabe. Anfang November 2008 hat das Bundeskabinett den Gesetzentwurf zur Umsetzung der Aktionärsrichtlinie (ARUG) beschlossen. Nach der Kommentierung durch den Bundesrat geht das Gesetz im Frühjahr zur ersten Lesung in den Bundestag und tritt wahrscheinlich im 3. Quartal 2009 in Kraft.

Die Eckpunkte des aktuellen Gesetzentwurfes sind:

- Konkretisierung des Freigabeverfahrens
- Vollständige Übertragung der Hauptversammlung im Internet
- Grenzüberschreitende Stimmabgabe per Internet noch während der Hauptversammlung
- Fragerecht für Aktionäre
- Versand der Hauptversammlungsunterlagen in der Regel per Email und per Brief nur auf Anforderung
- Teilweiser Verzicht auf Sachkapitalprüfung
- Mindestbetrag bei Wandelschuldverschreibungen
- Neuordnung der Einberufung
- Stimmrechtsvertretung durch Banken

Aus Sicht von Engagement-Anbietern, wie zum Beispiel *F&C Asset Management* aus London (UK), ist die komplizierte Übertragung der Stimmrechte von Spezial- und Publikumsfonds auf die Depotbank in der Bundesrepublik ein schwerwiegendes Hindernis auf dem Weg zu

mehr Aktionärsdemokratie. Diese Depotbank ist nicht an die Weisungen des Managements der Spezialfonds oder der Kapitaleigner gebunden. Sie kann sich sogar für eine komplette Nicht-Ausübung der Stimmrechte entscheiden.

Dies soll durch die EU-Richtlinie und den durch das Bundeskabinett beschlossenen Referentenentwurf zur Umsetzung in nationales Recht verändert werden. Bei Vorliegen einer Vollmacht üben Depotbanken das Stimmrecht gemäß einer der folgenden Alternativen aus:

- Die Bank kann dem Aktionär eigene Abstimmungsvorschläge unterbreiten und stimmt in diesem Sinne ab, wenn der Aktionär keine abweichende Einzelweisung erteilt hat.
- Der Aktionär kann seine Bank auch mit einer generellen Weisung beauftragen, grundsätzlich (und bis auf Widerruf) so abzustimmen, wie es Vorstand und Aufsichtsrat der betreffenden Gesellschaft vorgeschlagen haben. Dies wird er nur tun, wenn er der Überzeugung ist, dass die Unternehmensorgane gute Arbeit leisten.
- In jedem Fall muss das Kreditinstitut dem Aktionär aber zusätzlich den Service anbieten, die Vollmacht und Aktionärslegitimation an einen vom Aktionär benannten Vertreter weiterzuleiten. Das wird meist eine Aktionärsvereinigung sein. Diese Dienstleistung erleichtert es dem Aktionär sehr, seine Stimmrechtsausübung für sein gesamtes Depot zu delegieren. Es soll helfen, zu vermeiden, dass Stimmen unausgeübt bleiben, weil Aktionäre den Aufwand scheuen.

Ob mit dieser neuen Regelung wirklich das eintritt, was man sich aus Engagementgesichtspunkten erhofft, nämlich eine einfachere Stimmrechtsübertragung sowie eine höhere Präsenz von Privatanlegern und repräsentativere Abstimmungsergebnisse, bleibt abzuwarten. Es gibt Skeptiker, die befürchten, dass sich nichts ändern wird, da die Depotbank nicht zur Stimmausübung verpflichtet werden

13 Der Finanzmarkt-Trendmonitor wird von den Agenturen Cat Consultants, News Aktuell und Faktenkontor alle sechs Monate exklusiv für die Zeitung »Handelsblatt« durchgeführt. <http://newaktuell.de/pdf/finanzmarktmonitor.pdf> (Zugriff am 17.11.2008).

kann. Neben diesen technischen Besonderheiten stehen deutsche Aktiengesellschaften nach neuesten Erkenntnissen des Finanzmarkt-Trendmonitors¹³ in den kommenden Jahren vor einer erheblichen Veränderung ihrer Aktionärsstruktur. Demnach wird in den nächsten fünf Jahren der Anteil aktiver institutioneller Investoren kräftig steigen, während die Zahl der Kleinaktionäre wohl eher weiter schrumpfen und zunehmend an Bedeutung verlieren wird. Die Mehrzahl der Unternehmen rechnet damit, dass aktive institutionelle Investoren in fünf Jahren einen Aktienanteil zwischen 20 und 30% besitzen werden. Und dem The-

menkomplex Nachhaltigkeit beziehungsweise Corporate Social Responsibility (CSR) wird ein steigender Bedeutungszuwachs vorhergesagt, schließlich ist für rund 40% der aktiven Investoren dieser Bereich von hoher oder gar sehr hoher Bedeutung. Damit stehen die Ampeln für aktives Aktionärstum rund um die Themen Verantwortung und Nachhaltigkeit auf Grün!

Im Folgenden sollen deshalb nach einer kurzen theoretischen Einführung drei verschiedene Stile von Engagement vorgestellt und an Hand von acht Engagementorganisationen konkretisiert werden.

3. Warum Aktives Aktionärstum? Der theoretische Hintergrund

Es gibt drei Erklärungen für die Notwendigkeit von Engagement: Die Agenturtheorie, die Theo-

rie der begrenzten Rationalität und die Theorie des Marktversagens¹⁴

3.1 Die Agenturtheorie

Die Agenturtheorie geht davon aus, dass die Interessen des Auftraggebers, in diesem Fall der Aktionäre, und des Auftragnehmers, in diesem Fall der Vorstand einer Aktiengesellschaft, voneinander abweichen können. So kann der Vorstand das Ziel eines schnellen, persönlichen Vermögenszuwachses verfolgen, während die Aktionäre den langfristigen Ertrag des Unternehmens zum Ziel haben. Aktienbesitzer werden dann aktiv, wenn ihre (finanziellen) Ziele zugunsten persönlicher Ziele des Managements vernachlässigt werden. Im Sinne

der Agenturtheorie streben aktive Aktienbesitzer deshalb nach einer effektiven Kontrolle des Managements durch einen starken und unabhängigen Aufsichtsrat, der besonders die Vergütung des Managements im Sinne der Aktionäre beaufsichtigt und mit ihren Zielen in Einklang bringt. Auch die kurzfristige Ausnutzung von Gewinnmöglichkeiten auf Kosten der Gemeinschaft ist nicht im Interesse langfristiger denkender Aktionäre, wenn dieses Verhalten zu einem späteren Zeitpunkt dem Ertrag des Unternehmens schadet.

3.2 Begrenzte Rationalität

Die Theorie der begrenzten Rationalität geht von einer ähnlichen Situation aus. Es kann sein, dass das Management wiederholt falsche Entscheidungen trifft. Die unter der Bedingung unvollständiger Information und auf der Grundlage allgemeiner Plausibilitäten („rule of thumb“) in der Vergangenheit getroffenen Entscheidungen haben neue Entwicklungen und Erkenntnisse nicht berücksichtigt und führen zu groben Fehlern, die sich nachteilig auf die

Ertragssituation und damit nachteilig für die Aktionäre auswirken.

So werden viele Führungskräfte von Sportartikelherstellern, die ihre Produktion in Niedriglohnländern ausgelagert haben, nicht berücksichtigt haben, dass die Information über menschenunwürdige Arbeitsbedingungen in ihren Zulieferbetrieben in diesen Ländern schnell an einflussreiche Gruppen in Europa und in den USA gelangte und zu schweren Imageschäden für die Unternehmen führte. Aktive Aktionäre sehen es als ihre Aufgabe an, sicherzustellen, dass das Management gut informierte Entscheidungen trifft, und bestehen deshalb zum Beispiel auf einen regelmäßigen Austausch mit allen Anspruchsgruppen des Unternehmens.

¹⁴ Oliver Rüdell: Engagement als Strategie für nachhaltiges Investment: Einfluss- und Erfolgsfaktoren für institutionelle Anleger in Deutschland, Magisterarbeit Lüneburg 2007.

Craig Mackenzie: The scope for investor action on corporate social and environmental impacts, in: Responsible Investment, Greenleaf Publishing, Sheffield 2006, Seiten 20–38.

Mit Hilfe der Agenturtheorie und der Theorie der begrenzten Rationalität lassen sich aktive Aktionäre als Akteure beschreiben, die ihre eigenen finanziellen Interessen verfolgen und dabei gleichzeitig soziale und ökologische Ver-

besserungen im Unternehmen anstreben. Sie sind gewissermaßen ‚weitsichtige‘ Investoren, die aus eigenem Interesse gewisse soziale und ökologische Aspekte berücksichtigen.

3.3 Marktversagen

Die dritte theoretische Grundlage des aktiven Aktionärstums, die Theorie des Marktversagens, erlaubt eine derartige Subsumierung ökologischer und sozialer Ziel unter die finanziellen Ziele der Investoren nur bedingt. In der Theorie besteht ein Marktversagen, wenn die vorhandenen Ressourcen nicht effizient genutzt werden. Effizienz wird in dieser Theorie im Sinne von Pareto definiert, also dass die Ressourcen so genutzt werden, dass es keine Möglichkeit gibt, einen Menschen besser zu stellen, ohne einen anderen schlechter zu stellen.

Als Ursachen für ein Marktversagen werden unter anderen das Vorhandensein öffentlicher Güter (wie das Weltklima) und von externen Effekten unternehmerischen Handelns mit negativen Auswirkungen für Menschen und die Natur und die Monopolbildung genannt. Probleme bereiten diese Phänomene dann, wenn sie von Unternehmen ausgenutzt werden, um ihre Gewinne zu maximieren, und dies zu Lasten der Allgemeinheit oder bestimmter Anspruchsgruppen wie der Konsumenten oder auch zukünftiger Generationen geschieht.¹⁵

Ein Unternehmen nutzt das Versagen des Marktes aus, indem es zum Beispiel öffentliche Güter wie das Weltklima oder die weltweite Biodiversität schädigt, ohne für die dafür entstandenen Kosten aufzukommen. Versäumt es ein Unternehmen, die Gesundheit seiner Arbeitnehmer durch entsprechende Maßnahmen am Arbeitsplatz zu schützen, wälzt es die dadurch entstehenden Kosten auf die Krankenversicherungssysteme eines Landes ab, und bildet es Kartelle, so versucht es, auf Kosten von Konsumenten seine Rendite zu verbessern.

Engagieren sich aktive Aktionäre gegen ein solches Geschäftsgebaren, so greift die ausschließliche Berufung auf finanzielle Ziele nicht mehr, denn nicht alle diese Handlungen führen tatsächlich zu einer geringeren Rendite. Manchmal ist sogar das Gegenteil der Fall:

Ausbeuterische Arbeitsverhältnisse führen, auch wenn sie entdeckt werden, nicht zwangsläufig zu Ertragseinbrüchen. Das Hinterziehen von Steuern über die Abwicklung von Geschäften auf Steueroasen ist zurzeit so verbreitet wie legal und risikolos. Es fügt Entwicklungsländern einen Schaden zu, der über der Summe der weltweit gezahlten Entwicklungshilfe liegt, steigert aber den Gewinn vieler Aktiengesellschaften und damit den der Investoren. Als weiteres Beispiel kann angeführt werden, dass die Schaffung von Arbeitsplätzen bis Ende der neunziger Jahre laut einer Studie des Bankhauses Pictet in 1.600 im MSCI vertretenden Unternehmen noch belohnt wurde, dies seit der Jahrtausendwende jedoch nicht mehr gilt.¹⁶

15 Ein solches Verhalten führt allerdings nicht notwendigerweise zu einem Marktversagen wie von Pareto definiert, sondern zu einer Situation, in der die Interessen des Unternehmens den Interessen der Allgemeinheit oder einiger Stakeholder gegenüberstehen. Die Besserstellung der Allgemeinheit oder der Stakeholder hat durchaus eine Benachteiligung der Unternehmen zu Folge. Abweichend von dem rein utilitaristischen Ansatz von Pareto scheint deshalb zum Verständnis der drei Ursachen des Marktversagens ein wertheistischer Ansatz notwendig, der es ermöglicht, bestimmte Verhaltensweisen von Unternehmen auf der Grundlage von ethischen Normen wie Gerechtigkeit zu verurteilen.

16 ETHOS Discussion Paper No. 2, Juni 2007, www.ethosfund.ch.

3.4 Die Situation langfristig orientierter Investoren

Die Vereinbarkeit von unethischem Verhalten und auch langfristig höherer Rendite und gleichbleibendem Risiko gilt prinzipiell ebenfalls für breit am Kapitalmarkt investierte und langfristig orientierte Investoren wie Pensionsfonds. Dabei haben sie theoretisch durchaus ein größeres Interesse an einem an ökologischen und sozialen Zielen orientierten Management als viele kurzfristig orientierte Anleger. Sie müssen vermeiden, dass die Ertragslage ihrer Unternehmen unter der Reaktion der Geschädigten leidet. Imageverlust, stärkere Regulierung oder teure Gerichtsverfahren zählen zu den Argumenten, die langfristig orientierte Investoren vorbringen, wenn sie erklären, warum sie sich auch für ökologische und soziale Ziele einsetzen. Hinzu kommt, dass sie in vielen Branchen investiert haben und die Renditesteigerung z.B. durch mangelnde Klärung von Abwässern des einen Unternehmens, einen Verlust für den ebenfalls im Portfolio enthalten privaten Wasserversorger bedeuten kann.

Die Verwaltung von Pensionsfonds wird allerdings zumeist an mehrere Vermögensverwalter mit klar umrissenen Mandaten und kurz- bis mittelfristigen Renditezielen vergeben. Oft gibt es Prämien für besonders hohe Renditen innerhalb kurz- bis mittelfristiger Zeiträume. Die Vermögensanlage von Pensionsfonds unterscheidet sich in ihrem Zeithorizont in der Praxis also nicht wesentlich von anderen Wertpapieranlagen.¹⁷

Auch sie müssen deshalb für ihr Engagement zu sozialen und ökologischen Themen auf ethische Werte zurückgreifen.

Durchaus im Einklang mit den drei theoretischen Ansätzen des Agenturproblems und der begrenzten Rationalität, die mit einer Renditeoptimierung im Einklag stehen, einerseits und

des Marktversagens, bei der eine Renditeoptimierung als alleinige Erklärung nicht ausreicht, andererseits haben sich unterschiedliche Stile des aktiven Aktionärstums entwickelt. Der entscheidende Unterschied zwischen ihnen liegt in dem Gewicht, den das finanzielle Investmentziel in ihrem Konzept hat.

¹⁷ Sullivan, Rory und Craig Mackenzie (2006): Responsible Investment. Sheffield, Seite 20–38.

4. Spielarten des Engagements

Angesichts der zahlreichen Akteure, die Engagement mit sehr unterschiedlichen Organisationsformen, zum Teil sehr unterschiedlicher Klientel und unterschiedlichen Zielen betreiben, kann man drei Arten des Engagements

ausmachen, die sich im Wesentlichen darin unterscheiden, welches Gewicht das finanzielle Argument in ihrer Auseinandersetzung mit dem Unternehmen hat.

4.1 Die weitsichtigen Renditeoptimierer

Argumentation

Weitsichtige Renditeoptimierer betreiben Engagement, um ihre Rendite langfristig zu sichern und zu verbessern. In der Auseinandersetzung mit den Unternehmen werden die finanziellen Interessen der Anteilseigner geltend gemacht. Das Engagement ist ausschließlich auf dieses Ziel ausgerichtet, und es besteht auch nur für dieses Ziel ein Mandat der Anleger. Eher der Agenturtheorie und der begrenzten Rationalität nahe stehend, haben bei dieser Spielart Themen aus dem Themengebiet der Corporate Governance ein besonderes Gewicht, da sie die größte Nähe zu den finanziellen Zielen der Aktionäre haben.

Aktives Aktionärstum unter dem Blickwinkel der langfristigen Renditeoptimierung lässt jedoch je nach Ausgestaltung durchaus auch Spielraum für ökologische und soziale Themen. So können langfristige Renditeoptimierer auch bei einer rein ökonomisch unterlegten Argumentation eine aktive Klimapolitik einfordern und mit Verweis auf einen möglichen Imageschaden menschenwürdige Arbeitsbedingungen in Zulieferbetrieben in Entwicklungsländern unterstützen.

¹⁸ Pensionsfondsverwalter könnten es allerdings auch als ihre Pflicht betrachten, die Lebensqualität der zukünftigen Pensionäre nicht durch soziale Ausgrenzung und Naturzerstörung zu gefährden und aus dieser Motivation gegenüber Unternehmen aktiv werden.

Vorteile

Der Vorteil dieser Herangehensweise ist, dass sich hinter einer rein materiellen Argumentation, besonders wenn sie mit entsprechenden Performancedaten belegt werden kann, eine hohe Kapitalmacht aufbauen lässt. Gerade Pensionsfonds haben aufgrund ihrer treuhänderischen Pflicht Schwierigkeiten, ihr Engagement anders als materiell zu begründen.¹⁸ Gleichzeitig haben sie aufgrund ihrer Größe und langfristigen Ausrichtung gegenüber Unternehmen eine Machtposition. In Großbritannien nutzen deshalb vor allem Pensionsfonds diese Variante des Engagements. In der Bundesrepublik eignet sie sich für Versicherungsgesellschaften und besonders für Lebensversicherungen.

Nachteile

Ein Nachteil des Engagements auf der Grundlage der langfristigen Renditeoptimierung besteht darin, dass es Themen gibt, für die sich nicht glaubhaft materiell argumentieren lässt. Dies gilt besonders dann, wenn die Produkte eines Unternehmens selber problematisch sind (Streumunition, Tabak) oder wenn soziale oder ökologische Maßnahmen auch langfristige Wettbewerbsnachteile mit sich bringen. Ein weiteres Problem besteht darin, dass sich das Management eines Unternehmens weigern kann, anzuerkennen, dass die geforderten

sozialen und ökologischen Verbesserungen finanzielle Vorteile mit sich bringen.

Angesichts der Verpflichtung, dem Unternehmen keinen Schaden zuzufügen, stehen dieser Form des Engagements wenig Druckmittel zur Durchsetzung ihrer Ziele zur Verfügung. Der Weg in die Öffentlichkeit ist versperrt, denn Medienberichte über Missstände könnten Aktionäre und Kunden abschrecken und damit dem Unternehmen schaden. Um glaubwürdig zu bleiben, bleibt in einem solchen Fall nur der stille Rückzug aus der Aktie, der von weitsichtigen Renditeoptimierern jedoch nur äußerst selten praktiziert wird.

Hauptmerkmale der Weitsichtigen Renditeoptimierer:

Argumentation

- ▶ Nur materielle Argumente zählen

Bevorzugte Themen:

Vor allem:

- ▶ Corporate Governance

aber auch:

- ▶ Ökologie
- ▶ Soziale Themen

Instrumente

- ▶ Dialog mit den Unternehmen
- ▶ Stimmrechtsausübung
- ▶ Zusammenarbeit mit anderen Investoren
- ▶ Besuchen von Jahreshauptversammlungen
- ▶ Deinvestment als ultima ratio

Häufigste Organisationsform der Akteure

- ▶ Pensionsfondsverwalter
- ▶ Versicherungen

Beispiele

- ▶ F&C Investments
- ▶ Hermes

4.2. Die Aufgeklärten Investoren

Argumentation

Aufgeklärte Investoren verfolgen normative Ziele und materielle Ziele. Für sie gelten damit alle drei theoretischen Grundlagen des aktiven Aktionärstums. Beide existieren unabhängig voneinander. Die normativen Ziele werden den finanziellen nicht untergeordnet. Die Erhaltung des Weltklimas und die faire Behandlung von Arbeitnehmern stellen Werte dar, welche keiner Begründung durch finanzielle Risiken oder Chancen bedürfen.

In diesem Ansatz können Corporate Governance-Themen gleichrangig neben ökolo-

gischen und sozialen Themen behandelt werden.

Vorteile

Der Vorteil dieser Vorgehensweise besteht darin, dass der aufgeklärte Investor die Freiheit in der Wahl seiner Themen und Argumente behält und sie nicht mit seinen finanziellen Zielen in Einklang bringen muss. Auch in der Wahl seiner Mittel ist er unabhängiger als der weitsichtige Renditeoptimierer.

So ist es für ihn durchaus möglich, Missstände in einem Unternehmen öffentlich an-

zuprangern, um normative Ziele zu erreichen, selbst wenn dies dem Unternehmen schaden könnte. Aufgeklärte Investoren können zudem das Mittel des Deinvestments, des öffentlichen oder nicht öffentlichen Verkaufs der Aktien von Unternehmen, die gegen die normativen Ziele verstoßen, anwenden und haben damit ein weiteres Druckmittel in der Hand.

Nachteile

Diese größere Freiheit hat den Nachteil, dass Investoren, die ein ausschließlich finanzielles Ziel verfolgen, sich nicht an einem solchen Vorgehen beteiligen können und deshalb die Kapitalmacht vermutlich geringer sein wird als bei den weitsichtigen Renditeoptimierern. Die Bereitschaft, Missstände auch in die Öffentlichkeit zu tragen, kann einen weiteren Nachteil mit sich bringen, wenn die dahinter stehenden Aktionäre namentlich genannt werden: Ein solcher Schritt kann die auf anderer Ebene bestehenden Beziehungen zwischen dem Aktionär und dem Unternehmen gefährden. Eine Kirche, die regelmäßig Spenden von einem Unternehmen erhält und dessen Mitarbeiter zu ihren Mitgliedern zählt, wird den in ihrem Namen offen ausgetragenen Protest gegen dieses Unternehmen als problematisch empfinden.

Die Hauptmerkmale der Aufgeklärten Investoren:

Argumentation

- ▶ Normativ und materiell

Bevorzugte Themen (gleichrangig)

- ▶ Corporate Governance
- ▶ Soziale Themen
- ▶ Ökologie

Instrumente¹⁹

- ▶ Dialog mit den Unternehmen
- ▶ Stimmrechtsausübung
- ▶ Stimmrechtsempfehlung, die vor der Hauptversammlung veröffentlicht wird
- ▶ Zusammenarbeit mit anderen Investoren
- ▶ Aktionärsbeiträge auf Hauptversammlungen
- ▶ Öffentlich bekannt gegebener Verkauf der Aktien

Häufigste Organisationsform der Akteure

- ▶ Pensionsfonds

Beispiele

- ▶ CCLA
- ▶ ethos
- ▶ Norwegens Petroleum Fonds
- ▶ PIRC

¹⁹ Nicht alle Instrumente werden von jedem der Akteure angewendet. Entscheidend ist, dass aufgeklärte Investoren ihre Anliegen auch in der Öffentlichkeit bekannt machen.

4.3. ‚Aktionäre für eine bessere Welt‘

Argumentation

Für die dritte Variante des aktiven Aktionärstums steht das Ziel, Unternehmensverhalten im Sinne ethischer Werte zu verändern, im Vordergrund. Ihr theoretischer Ausgangspunkt ist das Phänomen der negativen externen Effekte unternehmerischen Handelns, deren Kosten von der Allgemeinheit oder bestimmten Stakeholdergruppen bezahlt bzw. erlitten werden müssen. Die Kapitalmacht und die Stimmrechte sind ein Instrument, mit dem Unternehmen im Sinne normativer Ziele beeinflusst werden können. Die finanzielle Seite der Investition wird unabhängig von den Engagementaktivitäten, etwa von einem Vermögensverwalter, bearbeitet. Das materielle Argument wird selten eingesetzt und eher dazu genutzt, um an die den Unternehmen eigene Rationalität zu appellieren. Die offene Auseinandersetzung mit dem Unternehmen auf den Jahreshauptversammlungen oder auch über Medien wird bewusst als Machtmittel eingesetzt.

In diesem Ansatz haben soziale Themen sowie Umweltzerstörung und ihre sozialen Folgen ein großes Gewicht. Corporate Governance-Themen spielen in diesem Ansatz eine geringere Rolle, wobei die Vorstandsvergütung und Unabhängigkeit der Aufsichtsräte eine Ausnahme darstellen.

Vorteile

Der Vorteil dieser Variante des aktiven Aktionärstums liegt darin, dass sie die Priorität der normativen Argumentation von vornherein ausweist und den Aktionären so eine hohe inhaltliche Identifikation ermöglicht. Dieses Vorgehen ist besonders für religiöse Gemeinschaften attraktiv, weil ihre Anliegen so ohne Kompromisse umgesetzt werden können, gleichzeitig ihre Vermögensverwaltung getrennt von inhaltlichen Fragestellungen operieren kann. Wie die aufgeklärten Investoren sind

auch die »Aktionäre für eine bessere Welt« in ihrer Wahl der Themen, der Argumente und Mittel frei und brauchen die Auswirkungen ihres Handelns auf die finanzielle Entwicklung des Unternehmens nicht zu berücksichtigen.

Nachteile

Nachteilig ist diese klare, normative Ausrichtung für Investoren, die eine strikte Trennung zwischen ethischen und materiellen Argumenten nicht vornehmen wollen oder können. So wird es für viele institutionelle Anleger wichtig sein, die ethischen Ziele mit den finanziellen übereinzubringen und sie werden im Einzelfall abwägen wollen, ob die möglichen finanziellen Nachteile eines Engagements bei einem Unternehmen mit den ethischen aufgewogen werden können. Die Kapitalmacht hinter diesem Ansatz ist also begrenzt. Das Problem, dass sich die offene Kritik an Unternehmen nachteilig auf die Beziehungen auswirken kann, die auf anderer Ebene zwischen Aktionären und dem Unternehmen bestehen, ist hier in verstärktem Maße gegeben.

Die Hauptmerkmale der Aktionäre für eine bessere Welt

Argumentation

- ▶ normativ

Bevorzugte Themen:

- ▶ Soziale Themen
- ▶ Ökologie
- ▶ Corporate Governance-Themen, dort wo sie einen Bezug zu sozialen und ökologischen Themen haben

Instrumente

- ▶ Aktionärsbeiträge

- ▶ Dialog mit den Unternehmen
- ▶ Zusammenarbeit mit anderen Investoren
- ▶ Öffentlichkeit

Häufigste Organisationsform der Akteure

- ▶ Kleinanleger
- ▶ religiöse Gemeinschaften

Beispiele

- ▶ ICCR
- ▶ Kritische Aktionäre
- ▶ CCLA

4.4 Investorenzusammenschlüsse

Eine weitere Möglichkeit des aktiven Aktionärstums besteht darin, dass sich Investoren zu einem Bündnis zusammenschließen und sich über ein gemeinsames Sekretariat bei einer Vielzahl von Unternehmen zu einem bestimmten Thema engagieren. Dieses Engagement ist in vielen Fällen sektorspezifisch. Es gibt zurzeit acht dieser Zusammenschlüsse, hinter denen sich Investoren mit einem Volumen von zwischen 21 Mrd. USD (*Freiheit zur Meinungsäußerung und Internet*) und 57.000 Mrd. USD (Carbon Disclosure Project) versammelt haben. Drei dieser Zusammenschlüsse drängen Unternehmen, eine glaubwürdige Klimastrategie zu entwickeln und umzusetzen. Zwei setzen sich für eine Verbesserung des Zugangs zu Arzneimitteln und eine Verbesserung der Gesundheitsversorgung in den Entwicklungsländern ein. Die *Extractive Industries Transparency Initiative* (EITI) fordert Bergbauunternehmen sowie Öl- und Gasförderer auf, ihre Zahlungen an Regierungsstellen in Entwicklungs- und Schwellenländern offenzu-

legen. Die *Institutional Investor Group on Myanmar* erwartet, dass Unternehmen, die in Myanmar tätig sind, Strategien zur Vermeidung von Menschenrechtsverletzungen entwickeln. Die Organisation *Reporter ohne Grenzen* schuf den Investorenzusammenschluss *Wahrung der Meinungsfreiheit im Internet*, dessen Mitglieder sich verpflichten, bei ihren Investitionen auf die Einhaltung der Meinungsfreiheit im Internet zu achten.

Mit Hilfe von Investorenzusammenschlüssen können bestimmte, in ihrer Bedeutung herausragende Themen erfolgreich angegangen werden. Angesichts der Vielzahl bestehender Probleme ist dieses Mittel jedoch in seiner Breite begrenzt. Es werden sich nicht für jedes soziale und ökologisch dringliche Thema Investoren zusammenschließen, um auf Unternehmen einzuwirken. Sinnvoll erscheint deshalb die Initiative der »Principles for Responsible Investment« (PRI), um ein »Engagement Clearinghouse« zu etablieren.

4.5 Principles of Responsible Investment (PRI)

Im Jahr 2005 initiierte das United Nations Environment Programme–Finance Initiative zusammen mit dem UN Global Compact die Aufstellung der »Principles for Responsible Investment«. Bis Ende 2008 unterschrieben institutionelle Investoren, Vermögensverwalter, Berater und Ratingagenturen mit einem zu verwaltenden Vermögen von insgesamt 15 Billionen \$ diese Prinzipien. Die Prinzipien sind eine freiwillige Absichtserklärung, die folgende Teile umfasst:

1. Ökologische, soziale und Governance-Themen sollen in die Finanzanalyse und in die Investitionsentscheidung einfließen.
2. Die Unterzeichner sind aktive Aktienbesitzer und berücksichtigen dabei ökologische, soziale und Governance-Themen.
3. Sie streben an, dass alle Institutionen, in die sie investieren, angemessen zu ökologischen sozialen und Governance-Themen informieren.
4. Die Unterzeichner werden die Verbreitung der Prinzipien fördern.
5. Die Unterzeichner werden zusammenarbeiten um eine effektive Umsetzung der Prinzipien zu erreichen.
6. Die Unterzeichner werden ihre Aktivitäten und Fortschritte im Hinblick auf diese Prinzipien veröffentlichen.²⁰

Im Jahr 2006 etablierten die PRI-Mitglieder das PRI Engagement Clearinghouse, in dem die verschiedenen Engagement-Aktivitäten der Mitglieder zusammengeführt werden sollen, um so mit gemeinsamen Forderungen auf Unternehmen zugehen zu können.

²⁰ Principles for Responsible Investment unter: <http://www.unpri.org/principles>.

5. Beispiele von Engagement-Organisationen

5.1 ‚Weitsichtige Renditeoptimierer‘

5.1.1 Hermes

Der Vermögensverwalter *Hermes* gehört der größten britischen Pensionskasse, die die Pensionsgelder der Angestellten der *British Telecom* verwaltet. Seit 1997 werden zusätzlich Gelder von 206 institutionellen Kunden gemangt. Ein Privatkundengeschäft besteht nicht. Das Investitionsvolumen beträgt insgesamt 44 Mrd. €. *Hermes* beschäftigt 364 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. 40 von ihnen arbeiten zu Corporate Governance Themen und Engagement.

Bereits die Vorgängerorganisation, *Postel*, formulierte im Jahr 1990 eine erste Corporate Governance-Richtlinie, die seitdem in regelmäßigen Abständen an aktuelle Entwicklungen angepasst wird. In der im Jahr 2006 aktualisierten Version fasst *Hermes* seine Erwartungen an Unternehmen, in die sie investieren, zusammen. Dazu gehören: Transparenz, eine langfristige Planung, eine Stärkung des Kerngeschäfts zulasten ungeeigneter Beteiligungen, Anreizsysteme, die mit den Interessen der Anteilseigner übereinstimmen, eine strategische Planung für das Unternehmen als Ganzes und für seine Einheiten, ein effektives Management von Stakeholderinteressen und die Minimierung externer Kosten.

◆ Ziele des Engagements

Hermes postuliert, dass aktive Aktienbesitzer ein Unternehmen wirtschaftlich erfolgreicher machen. Das entscheidende Ziel der Engagement-Aktivitäten ist eine langfristig bessere Rendite.

◆ Themen

Hermes engagiert sich insgesamt zu den folgenden sieben Themenbereichen:

Total shareholder return, Struktur des Aufsichtsrats, Entlohnung des Vorstands, Verträge der Aufsichtsratsmitglieder, Kontrollmechanismen, soziale, ethische und ökologische Angelegenheiten, Aktionärsstruktur. Corporate Governance-Themen machen fünf dieser sieben Themenfelder aus. Soziale und ökologische Kriterien sind mit nur einem Bereich stark untergewichtet.

◆ Vorgehensweise/Instrumente

Alle Unternehmen werden auf die oben genannten sieben Kriterien hin untersucht, sobald die Unterlagen für die Wahlen auf der Hauptversammlung bei *Hermes* eintreffen. Falls es Probleme in einem der Bereiche gibt, wird dies dem Corporate Governance-Komitee von *Hermes* vorgetragen und das Unternehmen nach dessen Zustimmung in das »Core Engagement Programme« aufgenommen. Der Dialog mit dem Unternehmen ist dabei das wichtigste Instrument zur Beeinflussung. Hinzu kommen der Austausch mit anderen Aktionären, die Ausübung der Stimmrechte oder der Besuch der Jahreshauptversammlung. In Extremfällen stellt *Hermes* selber eine Shareholder-Resolution auf oder beruft eine außerordentliche Aktionärsversammlung ein.

Die Auseinandersetzung wird nur in äußerst seltenen Fällen über die Medien geführt. Ebenso veröffentlicht *Hermes* keine Stimmempfehlungen vor der Abstimmung, dokumentiert sein Stimmverhalten aber im Nachhinein,

en multinationalen Unternehmen muss diese Größe nicht unbedingt erreicht werden sollen. Im Rahmen des Engagements macht der Vermögensverwalter konkrete Verbesserungsvorschläge („Meilensteine“). Je mehr Meilensteine erreicht werden, desto erfolgreicher ist das Engagement. Kunden werden über die Verhandlungen mit dem Unternehmen und deren Erfolg informiert.

F&C setzt in seinem Engagementprozess vor allem auf den Dialog zwischen seinem Fondsmanagement und dem Vorstand des Unternehmens, stimmt aber auch auf Hauptversammlungen ab und veröffentlicht sein Stimmverhalten im Nachhinein. Stimmt die Gesellschaft gegen das Management oder enthält sie sich der Stimme, wird dies begründet.

F&C selber stellt nur in Extremfällen Gegenanträge.

F&C geht mit Kritik nicht an die Öffentlichkeit, weil dies dem Ziel, dem Unternehmen nicht wirtschaftlich zu schaden, entgegensteht.

◆ Besonderheiten

F&C ermöglicht auch Kunden, die keine Vermögensverwaltung von F&C in Anspruch nehmen, über sein »Responsible Engagement Overlay« (reo)-Angebot an seinem Engagementprozess teilzunehmen.

Beispiel: Thyssen Krupp

Auf der Jahreshauptversammlung im Januar 2007 erhielt die Kruppstiftung, die 25% der Aktien des Unternehmens besitzt, auf Antrag des Vorstands das Recht, dauerhaft drei der zwanzig Aufsichtsratsmitglieder zu stellen. Die Kruppstiftung könnte damit zusammen mit den zehn von den Mitarbeitern gewählten Aufsichtsratsmitgliedern jederzeit die sieben der von den Aktionären gewählten Mitglieder überstimmen. F&C sieht darin einen Verstoß gegen die deutschen Corporate Governance-Richtlinien, die vorsehen, dass Aufsichtsratsmitglieder auf der Jahreshauptversammlung gewählt werden sollten, und stimmte zusammen mit über 20% der anwesenden Stimmen gegen den Vorschlag des Managements.

5.2. ‚Aufgeklärte Investoren‘

5.2.1 CCLA

Die seit 1958 bestehende Vermögensverwaltung CCLA (früher: *Church, Charity and Local Authority Fund Managers Limited*) wurde 1995 von Kirchen, Wohltätigkeitsorganisationen und Kommunen gegründet, denen das Unternehmen zu 100% gehört. Für den Fondsmanager arbeiten rund 100 Mitarbeiter, die für seine 43.000 Kunden Investmentfonds mit einem Wert von rund 5,3 Mrd. € verwalten. Kunden mit einem Anlagevolumen von 5,8 Mrd. € lassen ihr Vermögen bei anderen Vermögensverwaltern managen, nehmen aber die SRI und Corporate Governance-Dienstleistungen

von CCLA in Anspruch. Die Fonds werden zum größten Teil speziell für eine der drei Kundengruppen entwickelt und angeboten. Einer der größten Kunden von CCLA ist die *Church of England*, die 60% der Anteile des Unternehmens besitzt.

◆ Ziele

Die Ziele werden von den jeweiligen Kundengruppen festgelegt. Während die Kommunen für ihre Anlagen keine allgemeinen SRI-Kriterien oder Engagement-Aktivitäten festgelegt haben, nutzt CCLA bei seinen Fonds für Hilfswerke seine Stimmrechte zugunsten einer

Verbesserung der Corporate Governance. Speziell für die Church of England hat CCLA eine mit drei Mitarbeitern ausgestattete Stelle zur Unterstützung der *Ethical Investment Advisory Group* der Church of England eingerichtet. Diese Gruppe hat ihre Ziele in speziellen Ethik-Leitlinien festgelegt.

◆ Themen

Für Wohltätigkeitsorganisationen wird Engagement lediglich zum Thema Corporate Governance durchgeführt. Die *Church of England* schließt Investitionen in Glücksspiel, Tabak, Alkohol, Rüstungsgüter, das Klonen von Menschen und Kreditgeschäfte an der Haustür mit hohen Kreditzinsen aus. Sie engagiert sich in den Bereichen Arbeitsbedingungen, Corporate Governance, Menschenrechte, ökologische Nachhaltigkeit und Achtsamkeit gegenüber den Gemeinden, in denen das Unternehmen operiert. Konkret entwickelte die Kirche Engagement-Richtlinien zu den Themen HIV/AIDS und Arbeitsbedingungen in Lieferketten. Aktuell engagiert sie sich zusätzlich zu Themen wie Palmölplantagen und Bergbau auf den Philippinen.

◆ Vorgehensweise

Für Hilfswerke nutzt die CCLA lediglich die Stimmrechte. Die Church of England führt darüber hinaus mit über 100 Unternehmen einen Dialog zu Corporate Governance sowie zu sozialen und ökologischen Themen. In einem jährlichen Bericht teilt die *Ethical Investment Advisory Group* die Anzahl und die Themen ihrer Engagement-Aktivitäten mit und nennt Beispiele und in einigen Fällen Ergebnisse. Veröffentlichungen beschränken sich auf Hintergrundanalysen und nennen die Namen einiger Unternehmen, zu denen sich die Gruppe engagiert. Einzelne Engagement-Aktivitäten werden jedoch nicht offengelegt.

21 Ohne Verfasser (2007): Fairtrade begins at home. Supermarkets and the effect on British farming livelihoods. Hrsg. von Church of England und Ethical Investment Advisory Group. Unter: www.cofe.anglican.org/info/ethical.

Die CCLA macht keine Aktionärsbeiträge auf Hauptversammlungen und nutzt nicht die Presse als ein Druckmittel, um ihre Engagementziele zu erreichen.

◆ Besonderheiten

Die Arbeit der *Ethical Investment Advisory Group* wird auf der jährlichen Synode der Church of England vorgestellt und diskutiert. In die Engagementarbeit fließen auch Themen ein, die von der kirchlichen Basis angeregt wurden.

Beispiel:

»Fair Trade Begins at Home«

In einer breit angelegten Studie untersuchte das bei der CCLA angesiedelte Sekretariat der *Ethical Investment Advisory Group* der Church of England das Verhältnis von Bauern und den großen britischen Supermarktketten. Die Church of England hatte über ihre Mitglieder in ländlichen Gemeinden, aber auch in ihrer Eigenschaft als Verpächter landwirtschaftlich genutzter Flächen, Informationen über ausbeuterische Einkaufspraktiken von Supermärkten erhalten. Diesen Informationen ging sie in vielen Einzel- und Gruppengesprächen mit Landwirten und mit Supermärkten nach und kam zu dem Schluss, dass es in der Tat zahlreiche fragwürdige Einkaufspraktiken gibt, die dazu führen, dass Bauern zum Teil gezwungen werden, Produkte zu einem Preis unterhalb der entstandenen Kosten abzugeben. Hierzu zählt zum Beispiel, dass schon minimale Qualitätsmängel wie ein etwas zu niedriger Fettgehalt der Milch dazu führen, dass diese Milch nicht bezahlt, aber auch nicht zurückgeliefert wird. Vor dem Hintergrund des zum Teil erheblichen Aktienbesitzes der Church of England an den britischen Supermarktketten, fordert die kritische Studie »Fair Trade Begins at Home« diese dazu auf, jene Praktiken zu unterlassen.²¹

5.2.2 Ethos Stiftung

Die *Ethos Stiftung* wurde 1997 von zwei Genfer Pensionskassen gegründet und hat inzwischen 80 Mitglieder mit einem Anlagevolumen von insgesamt 34 Mrd. €. Zweck der Stiftung ist die Förderung von nachhaltiger Entwicklung und Corporate Governance in der Finanzanlage. Dazu gründete die Stiftung die Firma *Ethos Services*. Die elf Mitarbeiter von *Ethos Services* bieten eine Vermögensverwaltung, Dienstleistungen um die Stimmrechtsausübung und den Ethos-Engagementpool an. Für die Teilnahme am Engagementpool entrichten Anleger eine zusätzliche Gebühr und beauftragen *Ethos*, in ihrem Namen den kritischen Dialog mit Unternehmen aufzunehmen. Zurzeit nehmen an diesem Engagementpool 16 Investoren mit einem Anlagevolumen von insgesamt 30 Mrd. € teil.

Ethos arbeitet in der Vermögensverwaltung mit dem Bankhaus *Pictet* und im Nachhaltigkeitsresearch mit der Agentur *Centre Info* zusammen.

◆ Ziele

Ethos hat sich zum Ziel gesetzt, die Corporate Governance besonders in schweizerischen Unternehmen zu verbessern und dazu beizutragen, dass Unternehmen sich an den sozialen und ökologischen Erfordernissen einer nachhaltigen Entwicklung ausrichten. Finanzielle Ziele und gute Corporate Governance bzw. soziale und ökologische Ziele werden getrennt behandelt. In einer Publikation distanziert sich *Ethos* ausdrücklich von einer Verschmelzung materieller mit ethischen Ziele in der nachhaltigen Geldanlage.²²

◆ Themen

Ethos entwickelt regelmäßig ausführliche Richtlinien zur Ausübung von Stimmrechten. Diese orientieren sich an internationalen Best-

Practice-Regeln für Corporate Governance und nachhaltiger Unternehmensführung. Die wichtigsten Themen für diese Empfehlungen sind: Transparenz, Wahrung der Aktionärsrechte, Gleichbehandlung der Aktionäre, Zusammensetzung und Funktionsweise des Verwaltungsrats, Ausgleich der Interessen bei der Lohnpolitik und Unabhängigkeit der Kontrollmechanismen.

Für den Dialog mit Unternehmen wurden von den Teilnehmern am Ethos Engagementpool die folgenden Themen ausgewählt: Umwelt- und Sozialberichterstattung, Verhaltenskodices und Unternehmensgrundsätze sowie deren Umsetzung und die Berichterstattung und Strategien zum Klimawandel.

◆ Vorgehensweise

Ethos übt für seine Mitglieder das Stimmrecht aus und erarbeitet Stimmrechtsempfehlungen für schweizerische Aktiengesellschaften. Für Unternehmen außerhalb der Schweiz arbeitet das Unternehmen mit entsprechenden nationalen Organisationen, wie zum Beispiel *PIRC* in Großbritannien, zusammen.

Ethos veröffentlicht seine Stimmempfehlungen wenige Tage vor den Hauptversammlungen und geht damit auf die Medien zu.

Neben der Stimmrechtsempfehlung bietet *Ethos* den Engagementpool an. Die namentlich bekannten Investoren dieses Pools ermächtigen *Ethos* auf einer jährlichen Versammlung, mit Unternehmen, zu bestimmten Fragen einen kritischen Dialog zu führen. Die Ergebnisse dieses Dialogs werden ausschließlich den Mitgliedern des Engagementpools zugänglich gemacht.

Auf internationaler Ebene ist *Ethos* Mitglied bei acht Aktionärsvereinigungen, die sich für den besseren Zugang zu Medikamenten, die Veröffentlichung von Klimarisiken, mehr Transparenz in den extraktiven Industrien, die Freiheit der Meinungsäußerung im Internet, den Klimawandel, sowie gegen eine Geschäfts-

²² Butz, Christoph und Jean Laville: Nachhaltige Anlagen. Warum die Materialitätsdiskussion in die Irre führt. In: *Ethos Discussion Paper* Nr. 2, Juni 2007.

tätigkeit in Myanmar engagieren. Für das *Carbon Disclosure Project* führt *Ethos* Umfragen bei 3.000 mittelständischen Unternehmen in der Schweiz durch.

Beispiel: UBS

Ende 2007 musste die schweizerische Großbank *UBS* 11 Mrd. CH abschreiben. Die Bank hatte in Wertpapiere investiert, denen US-amerikanische Hypothekenkredite mit zum Teil niedriger Bonität („Subprime“) zu Grund lagen und die angesichts sinkender Immobilienpreise in den USA stark an Wert verloren. Aufgrund dieser Vorgänge forderte *Ethos* auf der außerordentlichen Generalversammlung im Februar 2008 eine Sonderprüfung, in der das Risikomanagement der Bank und dessen Rolle um den Kauf von Subprime-Papieren untersucht werden sollte. *Ethos* veröffentlichte diesen Antrag vor der Versammlung und erhielt 45% der Stimmen dafür. Mit der Veröffentlichung der Berichte, die die Bank für den Eidgenössischen Untersuchungsausschuss angefertigt hatte, wurde der Forderung genüge getan.

Gegen Ende des Jahres revidiert die *UBS* zudem ihr Vergütungsmodell für Führungskräfte und ging damit auf viele Forderungen von *Ethos* ein. So werden die Leistungskriterien für die Vergabe von Boni langfristig betrachtet und zu den eingegangenen Risiken ins Verhältnis gesetzt.

5.2.3. PIRC

Die 1986 gegründete Beratungsfirma *PIRC* bietet eine Reihe von Dienstleistungen für institutionelle Investoren an. 20 Mitarbeiter erstellen begründete Stimmempfehlungen, die *PIRCs* 55 Kunden mit einem Anlagevermögen von

1,5 Billionen € bei der Ausübung ihres Stimmrechts auf Hauptversammlungen unterstützen. Darüber hinaus helfen sie bei der Entwicklung eines aktiven Engagementansatzes und führen diesen, falls gewünscht, im Namen ihrer Kunden auch durch.

◆ Ziele

Die Ziele des Engagements werden von den Kunden von *PIRC* bestimmt.

◆ Themen

PIRC bietet seinen Kunden Research und Stimmempfehlungen zu Corporate Governance sowie zu ökologischen und sozialen Themen an. Die Schwerpunktsetzung erfolgt durch den Kunden, wobei der Schwerpunkt im Research bei Themen der Corporate Governance liegt. Die Analyse von sozialen und ökologischen Firmenpraktiken ist derzeit auf britische Unternehmen begrenzt.

◆ Vorgehensweise, Instrumente

PIRC bietet unterschiedliche Dienstleistungen rund um das Thema ‚Engagement‘ an. *PIRC* erarbeitet Stimmempfehlungen zur Corporate Governance für Unternehmen aus Großbritannien, dem übrigen Europa und den USA. Für Großbritannien werden bei den Stimmempfehlungen zusätzlich die Themen Umwelt, Arbeitnehmer, Gesellschaft, Menschenrechte, Kunden und Aktionärsrechte abgedeckt. *PIRC* führt im Namen ihrer institutionellen Kunden zudem Engagement-Aktivitäten aus, wie zum Beispiel die Teilnahme an Hauptversammlungen oder die Korrespondenz mit den Unternehmen, und hilft beim Aufbau von Koalitionen unter Aktionären, die dasselbe inhaltliche Ziel verfolgen.

◆ Besonderheiten

PIRC bietet auch unabhängige Finanzdienstleistungen an.

Beispiel: BHP Billiton Plc

PIRC erarbeitet für seine Kunden eine detaillierte Empfehlung zur Stimmrechtsausübung und veröffentlicht einige Beispiele davon auf seiner Website. Die 24seitige Analyse der Hauptversammlung des Bergbauunternehmens *BHP Billiton* im Jahr 2004 vergleicht die Stimmempfehlungen des Vorstands mit Corporate-Governance-Kriterien. Zwei Seiten beschäftigen sich mit ökologischen Themen.

Der Bericht äußert sich kritisch zu den an die Wirtschaftsprüfer gezahlten Gebühren für Leistungen außerhalb der reinen Buchprüfung, zum Beispiel im Bereich der Steuerpolitik des Unternehmens, die die Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfers untergraben könnte. Kritisch werden auch die möglichen Bonuszahlungen an den Vorstand betrachtet, die zusammen mit der regulären Vergütung als zu hoch angesehen werden. Aus diesem Grund empfiehlt PIRC seinen Kunden, sich bei diesem Tagesordnungspunkt zu enthalten. Im Umweltbereich wird das Umweltmanagement und seine Implementierung als ausreichend bewertet.

5.2.4. Statens Pensjonsfonds – Norwegens staatlicher Pensionsfonds

Der *Statens Pensjonsfonds* wurde 1990 zur Anlage der Erlöse aus der Erdölförderung des norwegischen Staates gegründet. 1996 flossen

23 Ulrich Stockheim: der norwegische Ölfonds – der »Statens Pensjonsfonds« – eine Erfolgsgeschichte in: Detlef Bierbaum (Hrsg.): *So investiert die Welt*, Gabler Wiesbaden 2008, Seite 99–109

24 Ohne Verfasser (2008): Consultation paper: Evaluation of the Ethical Guidelines for the Government Pension Fund -Global <http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/News/news/2008/public-hearing-on-ethical-guidelines.html?id=517308>,

ihm die ersten Gelder aus der staatlichen norwegischen Erdölförderung zu. Mit 220 Mrd. € gehört er inzwischen zu den größten Pensionsfonds der Welt. Seine Erlöse sollen dazu dienen, staatliche Ausgaben auch nach Versiegen der norwegischen Erdölquellen, mit dem im Jahr 2057 gerechnet wird, zu finanzieren. Regierungsrichtlinien regeln die Grundlagen der Anlagepolitik des Fonds. Dazu gehört, dass der Fonds nur außerhalb Norwegens investieren darf, um den norwegischen Aktienmarkt nicht zu überhitzen.²³ Ein mit fünf Fachleuten aus den Bereichen Menschenrechte, Ökologie und Finanzmanagement besetzter Ethikrat entwickelt ethische Richtlinien für den Fonds und spricht Empfehlungen für den Ausschluss von Unternehmen an das Finanzministerium aus.

Die Kommission arbeitet mit verschiedenen Informationsdiensten zusammen und führt gegebenenfalls eigene Recherchen durch.²⁴

◆ Ziele/Themen

Für die ethische Strategie des Fonds wurden zwei Vorgehensweisen gewählt, die jeweils ihre eigenen Ziele verfolgen. Zum Einen soll der Fonds sich bei den Unternehmen, in die er investiert, engagieren. Ziel dieses Engagements ist eine langfristig gute Rendite. Es wird davon ausgegangen, dass dafür neben steigenden Unternehmensgewinnen auch funktionierende Märkte sowie die Erfüllung sozialer und ökologischer Kriterien eine Voraussetzung sind. Die Grundlage für ein Engagement liefern die Kriterien des *Global Compact* und die beiden OECD-Leitlinien für Corporate Governance und für multinationale Unternehmen.

Über die zweite Strategie werden Unternehmen aus dem Portfolio des Fonds ausgeschlossen. Ziel ist hier die Investition in bestimmten Bereichen aus ethischen Gründen zu vermeiden. Eine finanzielle Argumentation spielt dabei keine Rolle. Kriterien für einen Ausschluss sind: Die Produktion von Nuklearwaffen und Streumunition, grobe Verstöße gegen die Menschenrechte, grobe Umweltzerstörung,

Korruption oder andere grobe Verletzungen von ethischen Normen.

◆ Vorgehensweise

Obwohl sie durch ihre Ziele strikt voneinander getrennt sind, gibt es in der Praxis einen engen Zusammenhang zwischen Ausschlusskriterien und Engagement. Empfiehlt der Ethikrat den Ausschluss eines Unternehmens, so wird zunächst der Dialog mit dem Unternehmen gesucht, um die Gründe für den Ausschluss zu diskutieren. Unternimmt das Unternehmen Anstrengungen die Missstände zu beseitigen, so kann diese Empfehlung auch zurückgenommen werden. Dieser Dialog verbunden mit der Möglichkeit, das Unternehmen öffentlich aus einem der größten Pensionsfonds der Welt herauszunehmen, hat sich als ein sehr wirksames Instrument erwiesen. Es ist das einzige Engagement-Instrument, das der Fonds anwendet.

Beispiel: Wal Mart

Ende 2005 kommt der Ethikrat des Fonds nach intensiver Recherche zu dem Schluss, dass *Wal Mart* für systematische und grobe Verletzungen von Menschenrechten

in seinem Einflussbereich verantwortlich ist. Explizit nennt der Rat die Unterbindung gewerkschaftlicher Aktivität in eigenen Betrieben und bei Zulieferern sowie die schlechtere Bezahlung von Frauen im Vergleich zu Männern. »Was diesen Fall zu einem besonderen macht«, heißt es in dem Bericht des Ethikrats, »ist der Gesamtbetrag der Verletzungen ethischer Normen«, die den Eindruck erwecken, als handle es sich um eine systematische und geplante Praxis, sich nahe an der Grenze akzeptabler Arbeitsbedingungen zu bewegen oder diese zu überschreiten.²⁵

Die staatliche Norge Bank, über die die Gelder des Fonds angelegt werden, empfahl zunächst den Dialog mit dem Unternehmen zu suchen. Das Unternehmen reagierte jedoch nicht auf eine Anfrage, und der Ethikrat und das norwegische Finanzministerium kamen zu dem Schluss, dass mit *Wal Mart* kein erfolgreiches Engagement durchführbar ist. Man entschied sich für den Verkauf der Aktien des Unternehmens und veröffentlichte diesen Beschluss sowie den detaillierten Bericht zu *Wal Mart* auf der Homepage des Fonds.

5.3 ‚Investoren für eine bessere Welt‘

5.3.1 Interfaith Center on Corporate Responsibility (ICCR)

Das *ICCR* wurde 1973 von Christen verschiedener Konfessionen und jüdischen Gemeinschaften gegründet. Heute hat die Organi-

sation annähernd 300 Mitglieder mit einer Anlagesumme von insgesamt 86 Mrd. €. Außerdem unterstützen zahlreiche assoziierte und angeschlossene Mitglieder, zu denen große öffentliche Pensionsfonds, ethische Vermögensverwalter, Gewerkschaften und Stiftungen gehören, die Organisation. Zwölf Mitarbeiter und Mitarbeiterinnen arbeiten zu neun ökologischen und sozialen Themen und bereiten Aktionärseingaben und Gespräche mit Unternehmen vor. Der *ICCR* führt keinerlei Vermögensverwaltung durch, hat aber Vermögensverwalter als assoziierte Mitglieder.

²⁵ Ohne Verfasser (2006): Recommendation of 15 November 2005 (inoffizielle englische Übersetzung). Unter: <http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/Selected-topics/andre/Ethical-Guidelines-for-the-Government-Pension-Fund---Global-/Recommendations-and-Letters-from-the-Advisory-Council-on-Ethics/Recommendation-of-15-November-2005.html?id=450120>, letzter Zugriff: 28.11.2008.

◆ Ziele/Themen

Die Arbeit des *ICCR* ist dem Ziel einer gerechten und nachhaltigen globalen Gemeinschaft gewidmet. Der Einfluss des Kapitals seiner Mitglieder ist ein Mittel, dieses Ziel zu erreichen. Konkret arbeitet der *ICCR* zu den folgenden Themenschwerpunkten: Zugang zur Gesundheitsversorgung, Arbeitsbedingungen in der Zulieferkette, Zugang zu Kapital, Umweltgerechtigkeit, Klimaschutz, Menschenrechte, Militarismus und Gewalt in der Gesellschaft sowie Wasser und Lebensmittel. Unter der Überschrift, »Corporate Governance« setzt sich der *ICCR* für unabhängige Aufsichtsräte, ein unabhängiges Komitee zur Festlegung der Managementvergütung, Transparenz in ökologischen, sozialen und finanziellen Angelegenheiten sowie für eine faire Beteiligung aller Stakeholder am Gewinn des Unternehmens ein.

◆ Vorgehensweise

Die Unterstützung und Anregung für seine Themen erhält der *ICCR* von seiner Mitgliederbasis. Darauf aufbauend werden Informationen gesammelt, Unternehmen kontaktiert und Dialoge geführt. Führt dieser Dialog zu keiner substantiellen Veränderung, initiieren der *ICCR* und/oder seine Mitglieder eine Aktionärs eingabe auf der nächsten Hauptversammlung des Unternehmens. Der *ICCR* reicht jährlich über 200 Aktionärs eingaben auf Hauptversammlungen US-amerikanischer Unternehmen ein. Diese Eingaben werden zusammen mit einer Begründung vor der Hauptversammlung veröffentlicht. Der *ICCR* veröffentlicht keine Stimmempfehlung.

Über diese Aktivitäten hinaus leistet die Organisation Netzwerkarbeit mit Nicht-Regierungsorganisationen, organisiert öffentliche Anhörungen, arbeitet mit Basisorganisationen zusammen und organisiert Briefaktionen.

◆ Besonderheiten

Über diese Aktivitäten hinaus leistet die Organisation Netzwerkarbeit mit Nicht-Regie-

rungsorganisationen, organisiert öffentliche Anhörungen, arbeitet mit Basisorganisationen zusammen und organisiert Briefaktionen.

Beispiele: Subprime lending

Der *ICCR* wurde machte bereits 1993 darauf aufmerksam, dass die Vergabe von Hypothekenkrediten im Subprime Bereich in den USA oftmals unseriös waren. Die Organisation hat über ihre Mitglieder einen engen Kontakt zu Menschen, die in benachteiligten Gemeinden in den USA arbeiten und die Situation dort kennen. So sehr der *ICCR* und seine Mitgliedsorganisationen es begrüßten, dass benachteiligte Familien die Möglichkeit bekamen, eine Hypothek für ein Haus aufzunehmen und dies auch gefordert hatten, so sehr verurteilten sie die Praktiken mit denen nun Banken und Agenturen Hypotheken für Eigenheime verschleuderten, ohne auch nur das Einkommen des Kreditnehmers oder den Zustand des Hauses zu begutachten. Für die Kreditnehmer waren die Verträge nachteilig, weil sie zu Beginn der Laufzeit sehr niedrige Zinsen vorsahen, die jedoch flexibel waren und unweigerlich in eine Höhe stiegen, die die Möglichkeiten vieler Kreditnehmer aus dem Subprimebereich überstiegen. Zudem wurden die Schuldtitel gebündelt und an andere Finanzdienstleister verkauft. Kam es zu Zahlungsausfällen, so hatte der Kreditnehmer es mit einer ihm völlig fremden Institution zu tun, die nicht bereit war, die Vertragsbedingungen zu verändern.

Bereits 1993 machten Mitgliedsorganisationen des *ICCR* sechs Aktionärs eingaben auf Hauptversammlungen, in der sie eine strengere Vergabep raxis von Subprime Kredite forderten. In zahlreichen Gesprächen mit Banken, die später im Zentrum der Krise standen wie Washington Mutual, Wells Fargo, JP Morgan Chase und

der Citigroup kämpfte der *ICCR* und seine Mitglieder für verantwortliche und fairere Praktiken in der Vergabe von Hypothekenkrediten im Subprime Markt und ein verantwortliches Risikomanagement, leider ohne durchschlagenden Erfolg. »We started to talk to investment banks about their risk management«, said Fr. Seamus Finn. »But they pushed back hard, and each time they won«²⁶.

Neben der Entschlossenheit der Banken, warnende Stimmen zu ignorieren, kam

ein politisches Umfeld hinzu das die Vorgehensweise der Banken unterstützte. So erfolgreich der *ICCR* war, Gefahren schon sehr früh zu erkennen und auch Zugang zu Instanzen hatte, die die Macht besessen hätten, das Geschehen am Subprimamarkt zu regulieren, so wenig konnten sie die katastrophale Entwicklung ab 2006 aufhalten. Ein Grund dafür war, dass jene kirchlichen Stellen, die überschuldeten Menschen halfen, viel zu wenig ausgebildetes Personal hatten.

5.4 Akteure in der Bundesrepublik Deutschland

Aus den weiter oben aufgeführten Gründen gibt es in der Bundesrepublik lediglich zwei vergleichsweise kleine Initiativen, die Engagement durchführen.

5.4.1 Corporate Responsibility Interface Center (CRIC)

Das *Corporate Responsibility Interface Center (CRIC)* wurde im Jahr 2000 zur Förderung von ethischen Geldanlagen gegründet. Der Verein hat ca. 100 Mitglieder – sowohl institutionelle Mitglieder aus dem Bereich religiöser Gemeinschaften, Banken, Kapitalanlagegesellschaften und Nicht-Regierungsorganisationen als auch private Mitglieder. Neben einem ehrenamtlichen Vorstand arbeitet ein hauptamtlicher Geschäftsführer für CRIC. Ein wesentliches Ziel des Vereins ist es, Engagement-Aktivitäten im deutschen Sprachraum anzustoßen.

◆ Ziele, Themen

Die Ziele des Engagements leiten sich aus dem im Jahr 1997 veröffentlichten Frankfurt-Hohenheimer-Leitfaden ab. Dieser Leitfaden wur-

de von einer Projektgruppe unter der Leitung von drei Professoren aus den Bereichen Moraltheologie, Wirtschaftswissenschaften und Umweltethik verfasst und führt Investmentkriterien für die Bereiche Kulturverträglichkeit, Naturverträglichkeit und Sozialverträglichkeit auf. Die Umsetzung dieser Kriterien ist Ziel der Engagement-Aktivitäten. Corporate Governance-Themen spielen dann eine Rolle, wenn sie sich mit den Themen dieses Leitfadens überschneiden.

◆ Vorgehensweise

Auf dem Hintergrund der Anlagesumme seiner Mitglieder eröffnete *CRIC* Ende 2008 den Dialog mit Unternehmen und Institutionen, in die seine Mitglieder bereits investiert haben oder investieren würden, wenn entsprechende Veränderungen zu beobachten sind. Neben dem Unternehmensdialog sind in Zukunft auch weitere Instrumente des Engagements vorgesehen. Das Engagement wird in Partnerschaft mit der Nachhaltigkeitsratingagentur *oekom research AG* durchgeführt, die *CRIC* mit ihrem Unternehmensresearch unterstützt.

²⁶ The Subprime Crisis: How We Got There From Here, in: The Corporate Examiner Vol. 36 No 1, July 25 2008, Seite 7-12

5.4.2 Der Dachverband der Kritischen Aktionäre

Der Dachverband der Kritischen Aktionäre führt seit 1986 für Kleinanleger Engagementaktivitäten durch. Ihr Ziel ist dabei die Verwirklichung von Nachhaltigkeitskriterien in Unternehmen. Als Dachverband mit über 32 Mitgliedsorganisationen koordiniert er die Arbeit verschiedener Aktionärsgruppen und Nicht-Regierungsorganisationen. Das Büro ist mit einer Vollzeitkraft und einer Teilzeitkraft besetzt. Es werden bisher nur Kleinanleger vertreten; man ist offen für institutionelle Anleger.

◆ Ziele

Ziel der Kritischen Aktionäre ist besonders, den Anliegen von Stakeholdern wie Mitarbeitern und Anwohnern in den Standortgemeinden Einfluss auf die Unternehmenspolitik zu verschaffen. Die jährlich mit den Mitgliedern

abgestimmten Themen umfassen zudem ökologische (Klimawandel) und Corporate Governance-Themen (Unternehmensverantwortung). Spezielle Themen werden auch von Nicht-Regierungsorganisationen und von Mitarbeitern oder Gewerkschaften vorgeschlagen.

◆ Vorgehensweise

Die Kritischen Aktionäre führen eine Stimmrechtsverwaltung durch und bringen ihre Anliegen auf Hauptversammlungen deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften vor, auf denen sie sich öffentlich gegen bestimmte Aspekte der Firmenpolitik aussprechen und ggf. Gegenanträge einbringen. Diese Aktionen werden durch die Pressearbeit des Vereins unterstützt. Die kritischen Aktionäre führen zudem mit manchen Unternehmen, zum Beispiel aus der Automobilindustrie, einen kritischen Dialog.

5.5 Fazit

Diese zehn Beispiele von Unternehmen und Agenturen, die Engagement betreiben, zeigen, dass Ziele, Organisationsform und Vorgehensweise und zum Teil auch Themen stark voneinander abhängig sind. Das Ziel einer langfristig höheren Rendite verträgt sich nicht mit einem offensiven Auftreten auf Hauptversammlungen oder in der Öffentlichkeit. Auf der anderen

Seite ist eine ausschließlich sozialer und ökologisch ausgerichtete Vorgehensweise schwer mit der gleichzeitigen Verwaltung von Vermögen vereinbar. Am Anfang jeder Engagement-Strategie sollten deshalb das oder die Ziele des Engagements diskutiert und festgelegt werden. Die drei beschriebenen Typen von Engagement können dabei behilflich sein.

6. Investoren in der Bundesrepublik – Interessen, Motivation, Hintergründe

Für diese Studie wurden dreißig, zum größten Teil persönliche, Interviews durchgeführt. Interviewt wurden Finanzverantwortliche von Landeskirchen und Diözesen, Pensionsfonds und Stiftungen sowie Vorstände kirchlicher Banken und Führungskräfte schon bestehender Engagementorganisationen. Einige Finanzdienstleister außerhalb des kirchlichen und nachhaltigen Spektrums wurden ebenfalls angesprochen.

Schon die erste Reaktion der Zielgruppen auf die Umfrage zeigte, dass kirchliche Investoren beider Konfessionen das größte Interesse am Thema ‚Engagement‘ haben, während es bei Großbanken und Versicherungsgesellschaften am geringsten ausfällt. Hier kam es trotz Anfragen bei vier Instituten nur zu einem Interview. Stiftungen zeigten ein größeres Interesse als die konventionellen Finanzdienstleister, dieses war aber in der Regel nicht mit einer so hohen Handlungsbereitschaft verbunden, wie sie bei einigen der kirchlichen Akteure erkennbar war.

Engagement wurde von den Interviewpartnern als ein zweiter Schritt in der Umsetzung nachhaltiger Kriterien in der Geldanlage angesehen. Keiner der Interviewten wollte Engagement ohne den Einsatz von Ausschlusskriterien anwenden, was in der Praxis bedeutet, dass der oft langwierige Umsetzungsprozess hin zu einer nachhaltigen Anlagepolitik mit der Aufstellung von Kriterien und deren Umsetzung beginnt und erst in einem späteren Stadium die aktive Einflussnahme auf Unternehmen erwohogen wird.

Ausgelöst wird dieser Schritt oft von der Erkenntnis, dass die Wirkungen des kriteriengeleiteten Investments begrenzt sind. »Wir sehen aktives Aktionärstum als eine sinnvolle Ergän-

zung zu kriteriengeleitetem Investment an, weil es über die Auslese von Unternehmen hinaus Einflussmöglichkeiten eröffnet«, fasst eine in einer Stiftung arbeitende Interviewpartnerin die Gründe für den Entschluss zusammen, die Stimmrechte von einer unternehmenskritischen Organisation verwalten zu lassen.

Institutionelle Anleger gehen davon aus, dass die Auslese von Unternehmen über Nachhaltigkeitskriterien so gestaltet sein muss, dass genügend Anlagemöglichkeiten in einer Vielzahl von Branchen erhalten bleiben. Dies bedeutet aber, dass nach wie vor in Unternehmen mit ökologischen und sozialen Problemen investiert wird. Über ein Engagement können diese kritischen Punkte gegenüber den Unternehmen angesprochen und, so ist die Hoffnung, auf Dauer beseitigt werden.

Die kirchlichen Interviewpartner hatten in der Regel bereits Nachhaltigkeitskriterien in ihrer Geldanlage umgesetzt. Interviewpartner aus dem Bereich der Stiftungen verwiesen hingegen öfter darauf, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien in der Anlage gerade begonnen habe und deshalb kaum noch Kapazitäten für Engagement vorhanden seien, mittelfristig das Thema aber interessant sei, wenn mit nicht viel Aufwand verbunden. In einer Organisation war bereits eine Grundsatzentscheidung gegen den Einsatz von Engagement als Instrument der nachhaltigen Geldanlagen gefallen.

Wissenschaft und Politik setzen das Thema ‚Engagement‘ in den größeren Zusammenhang der Aktionärskultur und des Wirtschaftsstils in der Bundesrepublik. Beide sehen abgesehen von der mächtigen Rolle der Kapitalanlagegesellschaften keinen besonderen Regulierungsbedarf, um das Thema ‚Engagement‘ in der

Bundesrepublik zu befördern. Wichtiger sei es angesichts des schwierigen Umfelds mit kleinen Pensionsfonds und geringer Aktienkultur im privaten und institutionellen Bereich sowie einer nach wie vor gegebenen Verflechtung zwischen Banken und Unternehmen, dass sich Netzwerke Gleichgesinnter bilden, die idealer Weise zusammen mit Ratingagenturen über

Engagement zusätzlichen Druck auf Unternehmen ausüben.

Auffallend war, dass die große Mehrheit der Interviewten, auch jene die einem aktiven Aktionärstum eher skeptisch gegenüberstanden, in dem Aufspüren neuer Themen eine wichtige Aufgabe sahen.

6.1 Die Kirchen, kirchliche Banken und kirchliche Pensionsfonds

Die Landeskirchen in Hessen und Nassau, ihre Versorgungskasse in Kassel sowie die Badische Landeskirche sind bereits aktiv geworden: Seit Juli 2008 lassen sie ihre Stimmrechte über das Angebot des »Responsible Engagement Overlay« (reo) von F&C verwalten. An anderen Stellen wird die Möglichkeit, mit eigenem Kapital Einfluss auf Unternehmen auszuüben, noch diskutiert. Die wichtigste Motivation für kirchliche Finanzreferenten liegt in ihrem Selbstverständnis, für soziale Gerechtigkeit einzutreten. In aktivem Aktionärstum sieht man angesichts der hohen Summen, die kirchliche Institutionen zum Beispiel für ihre Pensionsverpflichtungen auf den Kapitalmärkten anlegen müssen, ein geeignetes und wirkungsvolles Instrument zur Umsetzung dieses Ziels. Attraktiv ist für sie, dass soziale und ökologische Ziele über eine Engagement-Strategie ohne Eingriffe in die Anlagestrategie verfolgt werden können, während die Einführung neuer und strengerer Nachhaltigkeitskriterien fast zwangsläufig mit einer solchen Veränderung einhergeht. Das größte Hindernis für die Umsetzung von Engagement liegt für kirchliche Investoren darin, dass sie sich als aktive Aktienbesitzer eventuell öffentlich kritisch zu Unternehmen äußern müssen, von denen sie Spenden erhalten und deren Mitarbeiter auf allen Hierarchieebenen zu ihren Mitgliedern zählen. Desweiteren wurde in den Interviews die These vertreten, dass es keinerlei Transparenz über die Geldanlage

von Kirchen gibt, weder über die Höhe noch über konkrete Anlageformen. Die Öffentlichkeit glaubt aber einfach, dass die Kirchen ethisch korrekt investieren und setzt dies voraus. Engagement würde diese Intransparenz auflösen, da offensichtlich würde, dass Kirchen große Summen auch am Kapitalmarkt investiert hätten. Vor dieser Erkenntnis und vor der öffentlichen Diskussion über Kirche, Kapital und dessen richtigen Einsatz fürchten sich in den Finanzdirektionen viele.

Mit einer Ausnahme setzten die interviewten Vertreter kirchlicher Institutionen einen Schwerpunkt auf soziale und ökologische Themen. Zum Teil wurde sozialen Themen ein höherer Stellenwert eingeräumt als den ökologischen Aspekten. Corporate Governance wird als Thema akzeptiert, hat für diese Zielgruppe mit einer Ausnahme aber keine Priorität.

Die Interviewpartner äußerten Interesse an dem gesamten Leistungsspektrum des Engagements, das von der Ausübung der Stimmrechte, dem kritischen Dialog, der Stimmrechtsverwaltung und dem Aufspüren kritischer Themen reicht. Ein Schwerpunkt lag für alle auf dem kritischen Dialog und dem Aufspüren kritischer Themen.

Es gab Unterschiede darin, ob und inwieweit die Institution selbst in einem kritischen Dialog auftreten sollten. Das Argument, sich direkt ein-

mischen zu wollen, stand hier dem Argument gegenüber, damit eventuell die Mitgliederbasis zu verärgern. In einigen Fällen wurde der internationalen Vernetzung eine hohe Priorität eingeräumt, in einem weiteren Fall wurde der Stimmrechtsausübung keine große Bedeutung beigemessen.

Die meisten Vertreter kirchlicher Organisationen verbanden ihr Interesse an Engagement mit der Bereitschaft, die Kosten dafür zu übernehmen. Zur Höhe der Kosten wurde geäußert, dass sie deutlich geringer als die bereits bestehenden Vermögensverwaltungskosten sein müssten.

Deutliche Unterschiede zwischen den befragten kirchlichen Vertretern herrschte auch bei der Frage, wie offensiv oder eher wie defensiv die Öffentlichkeitsarbeit einer möglichen Engagementorganisation auszusehen hätte. Lediglich eine Kirchbank war der Überzeugung, dass nur durch einen Mix zwischen guter Hintergrundrecherche, einem Dialog mit dem Management hinter verschlossenen Türen und zugleich einer offensiven Presse- und Öffentlichkeitsarbeit wirklich etwas im Sinne der Nachhaltigkeit zu bewegen sei. Die meisten Befragten zogen eine leisere Form des Dialogs, fernab der Öffentlichkeit, vor.

6.2 Die Stiftungen

Einige der interviewten Stiftungen haben bereits gehandelt. So hat die Stiftung Nord-Süd-Brücken ihre Stimmen den kritischen Aktionären übertragen, andere waren selbst auf Hauptversammlungen präsent. Jene Stiftungen aus der Umfrage, die ihr Vermögen nicht über einen Vermögensverwalter anlegen, sondern direkt in Aktien investieren, gehen bewusst mit ihrem Stimmrecht um. Die Motivation dafür ist jedoch sehr unterschiedlich. Während einige Stiftungen ihre Vermögensanlage nutzen, um sich auch auf dieser Weise für ihre Stiftungsziele einzusetzen, verwenden andere ihre Stimmrechte, um die Corporate Governance zu verbessern und damit die Rendite zu sichern.

Insgesamt ist das Bild sehr heterogen und hängt stark vom Stiftungszweck und den Mitgliedern des Kuratoriums ab. Für eine Bundesstiftung ist es unmöglich, öffentlich politisch Stellung zu beziehen und für eine Unternehmensstiftung stellt sich beim Thema ‚Engagement‘ sofort die Frage, ob man gegen die eigenen Gründer aktiv werden kann.

Für Stiftungen, die zu Vereinen mit starkem ökologischem oder sozialem Engagement gehören wie die *Greenpeace Umweltstiftung*, ist

aktives Aktionärstum eher eine Selbstverständlichkeit.

Unter diesen schon jetzt als Aktionäre aktiven Stiftungen befinden sich die treibenden Kräfte für Engagement in der Bundesrepublik.

Aber auch diese Stiftungen haben mit Hindernissen zu kämpfen. An erster Stelle stehen die Kapazitätsprobleme. Es besteht für diese zumeist kleineren Stiftungen oft kaum Spielraum für mehr Arbeit oder für höhere Ausgaben in der Vermögensverwaltung.

Trotz der sehr unterschiedlichen Voraussetzungen der Stiftungen sind ihre Vorstellungen im Hinblick auf die Leistungen einer Engagement-Organisation gleich. Für alle Interviewpartner aus diesem Bereich standen der kritische Dialog und das Aufspüren neuer Themen an oberster Stelle. Auch sind Stiftungen jeder Art eher öffentlichkeitsscheu, sodass ihnen ein lautstarkes Auftreten im eigenen Namen fremd ist.

Soziale, ökologische und Corporate Governance-Themen waren für alle Interviewpartner wichtig. Wenn sie Prioritäten setzen mussten, nannten sie selbstverständlich das Thema, das

ihrem Stiftungszweck am ehesten entsprach. Zwei Interviewpartner nannten ausdrücklich ‚Entwicklung‘ als ein weiteres Thema, zu dem man sich gegenüber Unternehmen engagieren sollte. Für aktives Aktionärstum scheinen sich vor allem Stiftungen mit sozialer oder entwicklungspolitischer Zielsetzung zu interessieren.

Jene eher kleinen Stiftungen, die ihre Stimmrechte bereits im Sinne ihres Stiftungs-

zwecks nutzen, sind wertvolle Partner für das Vorantreiben von aktivem Aktionärstum. Ihre Kapitalmacht und ihre finanziellen und personellen Kapazitäten sind jedoch vergleichsweise gering, sodass nicht davon auszugehen ist, dass sie die treibende Kraft in einer solchen Entwicklung sein werden.

6.3 Handlungsperspektiven für ‚Aufgeklärte Investoren für eine bessere Welt‘

Kirchen und ihre Finanzdienstleister sowie einige Stiftungen mit ausgeprägtem sozialem und ökologischem Profil zeigen zurzeit die größte Bereitschaft, Engagement zu betreiben. Diese beiden Gruppen gehören den ‚Aufgeklärten Investoren‘ oder den ‚Aktionären für eine bessere Welt‘ an. Für sie haben ökologische und soziale Themen einen eigenständigen Wert. Corporate Governance-Themen sollten für sie eng mit ökologischen und sozialen Fortschritten verbunden sein. Auch Interviewpartner aus anderen Bereichen übernahmen diese Position. So sagte der Geschäftsführer eines nicht-kirchlichen Pensionsfonds: »Wir machen SRI²⁷, weil uns ökologische und soziale Themen wichtig sind, ungeachtet dessen, ob wir damit auch eine höhere Rendite erzielen können«. Die rein materielle Argumentation für soziale und ökologische Ziele war den Interviewpartnern eher fremd.

Für die Vorgehensweise bevorzugten alle Interviewpartner den kritischen Dialog; die Stimmrechtsausübung stand an zweiter Stelle, während öffentliche Auftritte auf Hauptversammlungen von vielen Gesprächspartnern als kritisch angesehen wurden.

Für die Umsetzung bedeutet dies, dass sich angesichts des in den Experteninterviews ent-

standenen Meinungsbilds Engagement in der Bundesrepublik an den Beispielen des *CCLA* und *PIRC* in Großbritannien oder des *ICCR* in den USA orientieren kann, wobei die starke Öffentlichkeitswirksamkeit des *ICCR* und die Fokussierung auf religiöse Gemeinschaften hierzulande nicht praktikabel ist. Gleichzeitig muss eine Umsetzung immer so gestaltet sein, dass möglichst viele Akteure sich angesprochen fühlen und in ihrer besonderen Situation berücksichtigt werden.

Im Hinblick auf Versicherungsgesellschaften ist durchaus denkbar, dass diese eine Engagementaktivität im Sinne der Weitsichtigen Renditeoptimierer entwickeln. Vorbild für sie wären *Hermes* und *F&C*. Ein erster Schritt in diese Richtung bestünde darin, die bereits bestehenden Nachhaltigkeitsabteilungen damit zu beauftragen, Themen für das Engagement auszuarbeiten und konkrete Schritte mit dem Fondsmanagement abzusprechen.

Unklar ist, wie sich Pensionsfonds und -kassen sowie Versorgungswerke außerhalb des kirchlichen Bereichs verhalten könnten. Allerdings besteht zur Zeit der Eindruck, dass das Thema ‚nachhaltiges Investment‘ generell und Engagement im Besonderen bei diesen Investoren nicht wirklich auf der Tagesordnung steht.

27 Socially Responsible Investment

7. Handlungsoptionen

Angesichts der in den vorherigen Kapiteln beschriebenen Situation und der durch Interviews gewonnenen Bedarfsanalyse sollen nun zwei Vorschläge ausgearbeitet werden, wie Engagement auch unter den erschwerten Bedingungen in der Bundesrepublik Deutschland durchgeführt werden kann. Abgesehen von den unten beschriebenen Lösungen bleiben auch weniger aufwändige Möglichkeiten, Engagement zu betreiben.

Institutionelle Investoren können schon jetzt:

- An einem Investorenzusammenschluss wie dem »Access to Medicine Index« teilnehmen.

- Ihre Stimmrechte an eine bestehende Engagement-Organisation vergeben.
- Selbst Richtlinien für die Ausübung der Stimmrechte entwickeln und umsetzen.
- Den kritischen Dialog mit Unternehmen aufnehmen, in die sie investiert sind.

Für eine größere Wirkung und Sichtbarkeit aktiver Aktionäre in der Bundesrepublik ist es jedoch unerlässlich, die Kräfte verschiedener Organisationen und ihrer Stimmrechte zu bündeln. Im Folgenden werden dazu zwei Vorschläge entwickelt.

7.1 Ein Verein bündelt die Anliegen von Anlegern

In einem Verein wird die Kapitalmacht nachhaltig orientierter Anlegergruppen gebündelt. Um den unterschiedlichen Interessen und Anliegen verschiedener Gruppen von Investoren und anderen Anspruchsgruppen gerecht werden zu können, werden sie in folgende Kammern aufgeteilt.

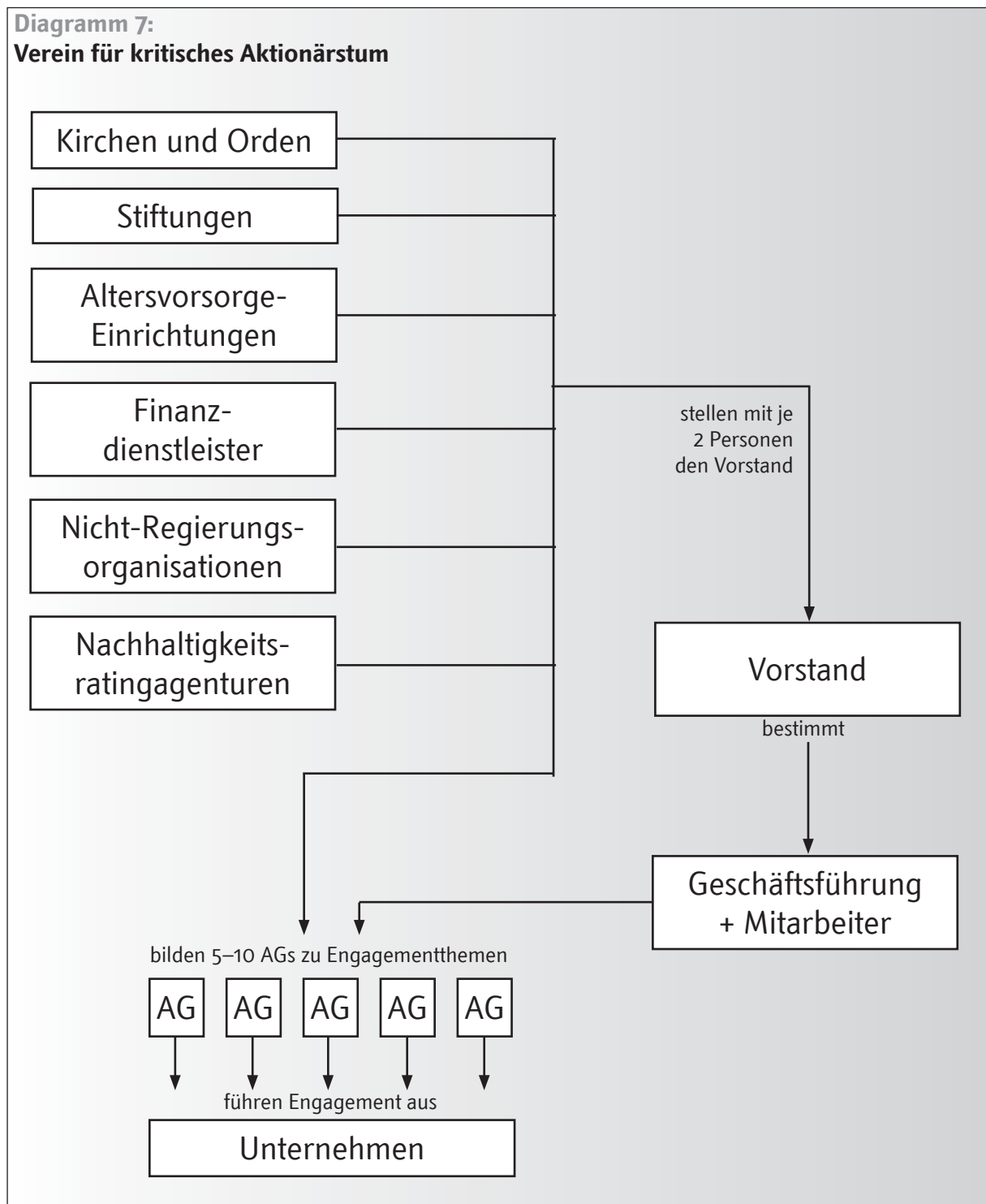
- Kirchen und Orden
- Stiftungen
- Altersvorsorge-Einrichtungen
- Finanzdienstleister
- Nicht-Regierungsorganisationen
- Nachhaltigkeitsratingagenturen

Privatanleger können Mitglied des Vereins werden, haben aber keine eigene Kammer.

Der Name der Mitglieder wird nur mit deren Einverständnis veröffentlicht. Jede Kammer schickt zwei Personen in den Vorstand. Der Vorstand bestimmt die Geschäftsführung des Vereins. In einem mit den Mitgliedern abgestimmten Prozess wählt er zwischen fünf und zehn Engagement-Themen aus. Zu diesen Themen werden Arbeitsgruppen gebildet, in denen sowohl Mitarbeiter des Vereins als auch Angestellte der Mitgliedsorganisationen das Vorgehen gegenüber den Unternehmen abstimmen und Ziele für das Engagement festlegen. Das Engagement führen die Mitarbeiter des Vereins eventuell mit Unterstützung der Mitgliedsorganisationen durch.

Der Verein informiert seine Mitglieder je nach Kapazität einmal oder mehrmals jährlich über seine Engagement-Aktivitäten und deren Ziele, Erfolge und Niederlagen.

Diagramm 7:
Verein für kritisches Aktionärstum



Der Verein führt Gespräche mit Unternehmen, tritt auf Hauptversammlungen auf und informiert die Presse. In einem weiteren Schritt könnte er Stimmempfehlungen abgeben und diese vor den Hauptversammlungen

veröffentlichen. Geografischer Schwerpunkt des Engagements ist der deutschsprachige Bereich. Darüber hinaus werden Partnerschaften mit gleichgesinnten Organisationen eingegangen.

Finanzierung und Geschäftsplan

Der Verein finanziert sich über Mitgliedsbeiträge. Außerdem werden zu Beginn zusätzliche Mittel zum Beispiel von Stiftungen eingeworben. Der Jahresetat beläuft sich in den ersten drei Jahren zwischen 100.000 Euro und 150.000 Euro, mit denen die Geschäftsstelle mit zwei oder drei Mitarbeitern betrieben wird.

Die Mitgliedsbeiträge betragen 0,005% des Wertpapiervermögens eines Mitglieds.

Der Vorteil dieser Organisationsform liegt darin, dass sie den Mitgliedern einen großen Einfluss auf die inhaltliche Ausrichtung der Engagement-Aktivitäten ermöglicht. Über die Zusammenfassung der Mitglieder in verschie-

denen Kammern und Arbeitsgruppen besteht zudem eine Offenheit für unterschiedliche Akteure und ihre inhaltlichen Schwerpunkte, so dass viele und große Organisationen sich anschließen können. Die Organisation als Verein gewährt auch eine hohe Transparenz für Mitglieder und Stakeholder.

Nachteilig ist, dass eine solche Organisation keine weltweite Ausübung der Stimmrechte ermöglicht.

Diagramm 8: Geschäftsplan für einen Verein für aktive Aktionäre		
1. Stufe: Jahr 1–3, 2–3 Mitarbeiter		
Leistungen	Mitglieder und deren Aktienvermögen	Einnahmen in €
Gründung der Arbeitsgruppen	30 Mitglieder mit 2,5 Mrd. €	125.000
Dialoge mit Unternehmen im deutschsprachigen Bereich, Themenfindung		
Entwicklung von Richtlinien zur Ausübung von Stimmrechten		
Berichterstattung an die Mitglieder		
Presse- und Öffentlichkeitsarbeit		
2. Stufe: Jahr 3–6, 4 Mitarbeiter		
Zusätzliche Leistungen	Mitglieder und deren Aktienvermögen	Einnahmen in €
ggf. Auftritte auf Hauptversammlungen	Mitglieder mit 3 Mrd. €	150.000
Ausüben von Stimmrechten		
Internationale Ausübung von Stimmrechten über Kooperationspartner		

7.2 Engagement über eine kirchliche Institution

Zwei bis fünf kirchliche Institutionen und Finanzdienstleister beider Konfessionen gründen eine Stelle zu aktivem Aktionärstum. Die mit zunächst drei Mitarbeitern besetzte Stelle wird von allen anteilig zum bestehenden Wertpapiervermögen getragen und ist räumlich bei einer der Organisationen angesiedelt.

Ein Gremium bestehend aus Finanzfachleuten und kirchlichen Fachleuten aus den Bereichen Umweltschutz, Soziales und Entwicklung legt die Leitlinien des Engagements fest und beauftragt die Stelle mit der Entwicklung und Umsetzung konkreter Engagements bei Unternehmen im deutschsprachigen Bereich. Zur Erreichung der Ziele werden in Zusammenarbeit mit den Verwaltern kirchlicher Vermögen Dialoge mit Unternehmen geführt. Die Stelle entwickelt zudem ausgehend von dem Wertpapiervermögen ihrer Gründer Empfehlungen für die Ausübung der Stimmrechte

kirchlicher Anleger, die jedoch nicht veröffentlicht werden. Sie berichten an das eingesetzte Gremium und die Vorstände ihrer Gründer und veröffentlichen Teile ihrer Arbeit in Jahresberichten. In einem zweiten Schritt können die Dienstleistungen von Außenstehenden gegen eine Gebühr genutzt werden.

Die enge Anbindung an nur kirchliche Organisationen in dieser Variante erleichtert die Abstimmungsprozesse. Idealerweise könnten sich einige gleichgesinnte Organisationen zu einer Kooperation zusammenschließen und mit geringem finanziellem Aufwand eine wirksame Engagement-Strategie entwickeln und anwenden. Durch ihre Organisationsstruktur wäre zudem die Öffentlichkeitswirksamkeit der Stelle kontrollierbarer als bei einem Verein. Gleichzeitig hätten die Kirchen eine Möglichkeit, sich als kritischer aber besonnener Gesprächspartner von Unternehmen zu profilieren.

Diagramm 9:
Engagement über eine kirchliche Organisation

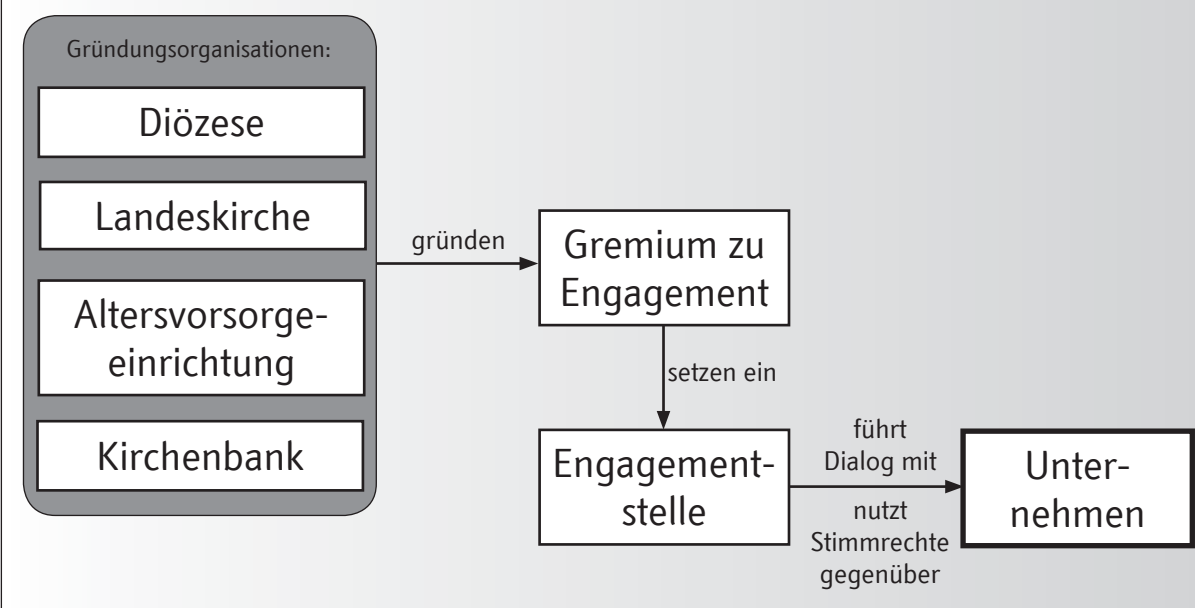


Diagramm 10: Geschäftsplan für eine Engagement-Stelle einer kirchlichen Organisation		
1. Stufe: Jahr 1–2, 2–3 Mitarbeiter		
Leistungen	Kosten der Träger- organisationen in €	Einnahmen aus dem Verkauf der Leistungen an Dritte in €
Themenfindung mit kirchlichen Gremien	125.000 pro Jahr	0
Dialoge mit Unternehmen im deutschsprachigen Bereich		
Entwicklung von Richtlinien zur Ausübung von Stimmrechten		
Berichterstattung an Gremium		
2. Schritt: Jahr 3–6, 3–4 Mitarbeiter		
Zusätzliche Leistungen	Kosten der Träger- organisationen in €	Einnahmen aus dem Verkauf der Leistungen an Dritte in €
Ausüben von Stimmrechten	150.000	10.000
Internationale Ausübung von Stimmrechten über Kooperationspartner		
Verkauf von Leistungen an weitere Organisationen		

Nachteilig an dieser Vorgehensweise ist, dass sich Akteure außerhalb des kirchlichen Bereichs an diesem Prozess nicht direkt beteiligen können, sondern nur – über eine Gebühr – bestehende Leistungen kaufen können, deren Inhalte sie nicht beeinflussen können.

7.3 Schlusswort

Engagement-Aktivitäten und aktives Aktionärstum haben in Deutschland keine Tradition. Ebenso wenig gibt es eine wirkliche Aktienkultur. Deutsche Investoren und Aktienbesitzer verstehen sich oftmals mehr als Mitspieler in einem großen Glücksspiel als als Miteigentümer mit einer unternehmerischen Verantwortung. Hier besteht großer Handlungsbedarf.

Die vorliegende Machbarkeitsstudie hat aufgezeigt, dass es unter den nachhaltig orientierten institutionellen Investoren aber bereits eine andere Haltung gibt – nämlich die Verantwortung als Investor wahrzunehmen und die Ansprüche an eine verantwortungsvollere Wirtschaftsweise direkt an die Unternehmen zu adressieren, in die sie investiert sind. In dieser Absicht waren sich die meisten der befragten Finanzverantwortlichen einig, nur im einzuschlagenden Weg unterschieden sich die Geister.

Kann man bei der Etablierung von Engagement-Aktivitäten in Deutschland von der generellen Entwicklung des nachhaltigen Investments lernen? Im Gegensatz zu anderen europäischen Ländern verlief die Entwicklung des nachhaltigen Investments in Deutschland sehr langsam und war und ist immer noch geprägt von sehr wissenschaftlichen Debatten um die richtige Definition, die richtigen Kriterien, den richtigen Auswahlprozess.

Übertragen auf das Thema ‚aktives Aktionärstum‘ kann dies vielleicht bedeuten, in dieser Frage zupackender und entschiedener zu agieren. Engagement ersetzt keine ausgefeilten Anlagepolitiken, sondern wird von den meisten Akteuren als ein weiterer, wichtiger Baustein, als ein Add-On zu einer nachhaltigen Anlagestrategie verstanden.

In vielen Interviews wurde deutlich, dass aktives Aktionärstum mit jahrelangen, von den Medien begleiteten Auftritten der kritischen Aktionäre auf deutschen Hauptversammlungen assoziiert wird. Dies wirkt oft polarisierend. Einige Akteure können sich mit den Aktionen der kritischen Aktionäre identifizieren, andere schrecken sie eher ab und vielen ist nicht bekannt, dass die kritischen Aktionäre neben öffentlichen Auftritten auch den Dialog mit Unternehmen pflegen.

Diese Studie versucht die Diskussion zu entpolarisieren, indem sie verschiedene Möglichkeiten und Grade des ‚Engagiert-Seins‘ aufzeigt, die durchaus miteinander vereinbar sind. Es sind die Aktionäre an der Reihe, anhand dieser Vorschläge zu einem gemeinsamen Handeln zu finden. Die Zeichen stehen, gerade auch in Zeiten einer Finanzkrise, für transparentes, nachhaltiges und aktives Investieren auf Grün!

Anhang

Interviewpartner und Interviewpartnerinnen

- Biedermann, Dr., Dominique, Direktor, Ethos, Genf
- Begrich, Thomas, Finanzreferent der Evangelischen Kirche Deutschlands, Hannover
- Bernard, Michel, Director, und Sagarika Chatterjee, Associate Director, und Mark Philipp, Analyst, F&C Investments, London
- Bernshausen, Klaus, stellvertretender Geschäftsführer der Evangelischen Ruhegehaltskasse Darmstadt, Darmstadt
- Böger, Dr., Richard, Vorstandsvorsitzender, und Dr. Helge Wulsdorf, Leiter des Bereiches „Nachhaltige Geldanlagen“, Bank für Kirche und Caritas Paderborn e.G., Paderborn
- Dittrich, Michael, Verwaltungsleiter, Deutsche Bundesstiftung Umwelt, Osnabrück
- Duffner, Felix, Geschäftsführer, Dachverband der kritischen Aktionäre und Aktionärinnen e.V., Köln
- Falk, Dr., Hermann, Stellvertretender Geschäftsführer des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen, Berlin
- Franken, Bernd, Vorstand, Kirchliche Zusatz-Versorgungskasse Köln (KZVK), Köln
- Gerlach, Finn, Mitarbeiter von MdB Gerhard Schick, Bundestagsfraktion Bündnis 90/Die Grünen, Berlin
- Goldfuß, Thomas, Bereichsleiter, Vermögens- und Kundenberatung, GLS Bank, Bochum
- Heidrich, Claus, Director, und George Dallas, Director, F&C Investments, Frankfurt, London
- Heinke, Dr., Volker Geschäftsführer der Gemeinsamen Versorgungskasse für Pfarrer und Kirchenbeamte (VKBB) und Kirchlichen Zusatz-Versorgungskasse Rheinland-Westfalen (KZVK), Dortmund
- Held, Cordula, Rechtsanwältin, Deutsches Aktieninstitut e.V., Frankfurt
- Immel, Georg, Finanzreferent der Evangelischen Kirche im Rheinland, Düsseldorf
- Jonitz, Dr., Präsident, Bundesärztekammer, Berlin
- Karch, Heribert, Geschäftsführer, Metallrente, Berlin
- Kolter, Falk-Reiner, Geschäftsführer, Metzler Asset Management GmbH, Frankfurt
- Rohwedder, Jörg, Geschäftsführer, Bewegungstiftung, Verden
- Rosenburg, Ingrid, Finanzreferentin, Nord-Süd-Brücken, Berlin
- Rüdt, Hermann, Mitarbeiter Finanzabteilung der Evangelischen Landeskirche Baden, Karlsruhe
- Schäfer, Henry, Professor an der Universität Hohenheim, Stuttgart-Hohenheim
- Schnieders, Joachim, Finanzdirektor des Bistums Osnabrück, Osnabrück
- Schnieders, Manfred, Vorstand, und Andreas Grohmann, Leiter Marketing/Kommunikation, oeco capital Lebensversicherung AG, Hannover
- Schulze, Ann-Gritt, Finanzkoordinatorin, Stiftung Erinnerung, Verantwortung Zukunft, Berlin
- Schumacher, Dr., Ingeborg, Director, UBS Global Asset Management, Zürich
- Speich, Ingo, Portfoliomanager, Union Investment Privatfonds GmbH, Frankfurt
- Stöhr, Melanie, Vorstand, Greenpeace Umweltstiftung, Hamburg
- Striegler, Heinz Thomas, Finanzreferent der Evangelischen Kirche in Hessen und Nassau
- Thiesler, Dr., Ekkehard, Vorstandsvorsitzender, und Christian Müller, Leiter Vorstandsstab/Marketing, KD-Bank für Kirche und Diakonie e.G., Dortmund

Gesprächsleitfaden

Aktives Aktionärstum: Leitfaden für Experteninterviews

1. Erfahrungen

- Haben Sie bereits Erfahrungen mit aktivem Aktienbesitz gemacht und wenn ja, welche Erfahrungen sind das gewesen?

2. Motivation

- Haben Kunden/Anleger schon einmal bezüglich aktivem Aktionärstum angefragt/Welche Haltung vermuten Sie bei ihrer Kundschaft zu dem Thema?
- Wie groß ist Ihr Interesse am Thema »Aktives Aktionärstum«?
- Aus welcher Motivation heraus ist das Thema interessant für Sie?
- Welche Probleme hoffen Sie für sich über aktives Aktionärstum zu lösen?
- Welche Hindernisse sehen sie?
- Welche internen Widerstände würden Sie erwarten, wenn Sie sich dem Thema Engagement mehr zuwenden würden?
- Welche Unterschiede sehen Sie zwischen Ihrer Organisation und anderen Interessenten an Engagement in der Bundesrepublik?
- Welche Gemeinsamkeiten sehen Sie in Bezug auf andere Organisationen? Wo vermuten Sie große Gemeinsamkeiten, wo geringere?
- Wie hoch schätzen Sie die Kooperationsbereitschaft ähnlich gesinnter Organisationen ein?
- Sind Ihnen von einem Finanzdienstleister schon einmal Angebote für Engagement unterbreitet worden? Fanden Sie das Angebot attraktiv? Nennen Sie bitte Gründe da-

für, warum das Angebot attraktiv oder nicht attraktiv war.

- Wie bewerten Sie die Hebelwirkung des aktiven Engagements für die Umsetzung nachhaltiger Unternehmensführung?
- Welchen Stellenwert hat aktives Engagement für Sie im Vergleich zu anderen Formen nachhaltigen Investierens?

3. Themen

- Welche Priorität haben die folgenden Themen für Sie im aktiven Aktionärswesen?
- Corporate Governance
- Ökologische Themen
- Soziale Themen
- Andere

4. Leistungen

- Welche Leistungen sind für Sie die wichtigsten?
- Kritischer Dialog mit Unternehmen im Namen der Aktionäre
- Stimmrechtsverwaltung und Ausübung des Stimmrechts für Aktiengesellschaften international/Europa/Deutschland
- Internationale Vernetzung von Aktionären
- Aufspüren kritischer Themen zu Unternehmen
- Welche Bedürfnisse haben Sie bezüglich der organisatorischen Leistungen? (Reibungslose Verwaltung der Stimmrechte/starke Berücksichtigung individueller Wünsche in Bezug auf Themen und Abwicklung/Mög-

lichkeit selbst an Dialogen teilzunehmen etc./Berücksichtigung von Themen, die Sie selber einbringen?

5. Finanzierung

- Wie viel wären Ihnen Engagement-Leistungen wert? Welche Kosten halten Sie für akzeptabel?

6. Rahmenbedingungen

- Unter welchen Bedingungen könnten Sie sich für Ihre Institution Engagement Aktivitäten vorstellen?

- Was müsste sich ändern, um in Deutschland Engagement attraktiver zu machen?

- Bedarf es anderer rechtlicher oder finanzpolitischer Voraussetzungen?

7. Sonstiges

- Welche weiteren Institutionen sollten wir für diese Studie befragen?

- Welche weiteren Wünsche haben Sie?

Organisationen (siehe Kapitel 5)

1. Hermes

Hermes Fund Managers Limited
Lloyds Chambers
1 Portsoken Street
London E1 8HZ, U.K.
Tel./Switchboard: 020 7702 0888
Website: www.hermes.co.uk

2. F&C Investments

General Website: fandc.com
F&C United Kingdom (Head Office)

F&C Asset Management plc
Exchange House
Primrose Street
London
EC2A 2NY, U. K.
Tel.: +44 (0) 20 7628 8000

Germany
F&C Management Limited
Niederlassung Deutschland
Mainzer Landstr. 49/49a
D-60329 Frankfurt, Germany
Tel.: +49 (0) 69 308 55 098

Switzerland
Av. Louis Casai 18
CH 1209 Genève, Switzerland
Tel.: 022747 7714
Natel 079 205 4909

3. CCLA

Briefliche Kontakte:
CCLA Investment Management Limited
80 Cheapside
London EC2V 6DZ, U.K.

Freephone: 0800 022 3505
Fax 0844 561 5126
Email: clientservices@ccla.co.uk
Website: www.ccla.co.uk

4. Ethos Stiftung

Place Cornavin 2
Boîte Postale/Postfach
CH-1211 Genève 1, Suisse
Tel.: +41 (0)22 716 15 55
Fax: +41 (0)22 716 15 56
Email: info@ethosfund.ch
Websites: www.ethosfund.ch / www.ethosfund.org

5. PIRC Ltd

Cityside
40 Adler Street
London E1 1EE
United Kingdom
Tel.: +44 (0)870 495 3861
www.pirc.co.uk

6. Statens Pensjonsfonds

Der nationale Pensionsfonds Norwegens wird gemanagt von der Staatsbank – Norges Bank
Bankplassen 2; / P. O. Box 1179 Sentrum
N-0107 Oslo, Norwegen
Tel.: +47 22 31 60 00
Tel (Communications Department):
+47 22 31 62 76
Website: www.norges-bank.no

7. Interfaith Center on Corporate Responsibility - ICCR

Contact:
Room 1842
475 Riverside Drive
New York, NY 10115; USA
Tel.: 212-870-2295
Fax: 212-870-2023
e-mail: info@iccr.org
Website: www.iccr.org

8. Corporate Responsibility Interface Center – CRIC

Klettenbergstrasse 12
D-60322 Frankfurt am Main
Tel.: +49 (0)69 59799529
E-mail: h.v.rissenbeck@cric-online.org
Website: www.cric-online.org

9. Dachverband der kritischen Aktionäre

Kontakt:
Dachverband der Kritischen Aktionärinnen und Aktionäre
Postfach 13 03 35
D-50497 Köln
Ebertplatz 12
D-50668 Köln
Tel.: (+49) 0221-599 56 47
Fax: (+49) 0221-599 10 24
Website: www.kritischeaktionaeere.de

Literaturverzeichnis

- Bassen (2002): Institutionelle Investoren und Corporate Governance. Analyse der Einflussnahme unter besonderer Berücksichtigung börsennotierter Wachstumsunternehmen. Wiesbaden, S. 120.
- Cat Consultants, News Aktuell und Faktenkontor (2008): Finanzmarktrendmonitor, <http://newaktuell.de/pdf/finanzmarktrendmonitor.pdf> (Zugriff am 17.11.2008).
- Bierbaum, Detlef (2008): So investiert die Welt, Wiesbaden
- David, Parthiban, Matt Bloom und Amy J. Hillman (2007): Investor Activism, Managerial Responsiveness and Corporate Social Performance. In: Strategic Management Journal 28. S.91-100.
- Hesse, Axel (2007): Nachhaltige Investments bei Pensionsfonds und Pensionskassen International. Unter: www.sd-m.de/files/Hesse_SD-M_Swisscanto_Nachhaltige_Investments_bei_Pensionsfonds.pdf, letzter Zugriff: 28.11.2008.
- Kahlenborn, Walter und Cornelia Dereje (2007): Statusbericht Nachhaltige Geldanlagen 2007. Hrsg. vom Forum Nachhaltige Geldanlagen. Unter: www.forum-ng.de/upload/Statusbericht_07-12-11_web.pdf, letzter Zugriff: 28.11.2008.
- Krebs, Adrian: Ethos verlangt Sonderprüfung. In: Neue Luzerner Zeitung. 21.12.2007, S.13.
- Mathiasen, Carolyn und Heidi Welsh (2008): Social Policy Shareholder Resolutions in 2007. Issues, Votes and Views of Institutional Investors. Washington.
- McLaren, Duncan (2002): Engagement practices in socially responsible investment. Competing paradigms of governance and the emergence of standards. Cambridge.
- Moskwa, Wojciech und Camilla Knudsen: Norway's wealth fund says was prepared for Lehmann. In: reuters. 15.09.2008. Unter: www.reuters.com/article/marketsNews/idUSLF71090920080915?sp=true, letzter Zugriff: 28.11.2008.
- Ohne Verfasser (2008): European SRI Study. Hrsg. von Eurosif. Unter: www.uksif.org/cmsfiles/Eurosif_SRI_study_08.pdf, letzter Zugriff: 28.11.2008.
- Ohne Verfasser (2007): Fairtrade begins at home. Supermarkets and the effect on British farming livelihoods. Hrsg. von Church of England und Ethical Investment Advisory Group. Unter: www.cofe.anglican.org/info/ethical,
- Ohne Verfasser (2006): Recommendation of 15 November 2005 (inoffizielle englische Übersetzung). Unter: <http://www.regjeringen.no/en/dep/fin/Selected-topics/andre/Ethical-Guidelines-for-the-Government-Pension-Fund---Global-Recommendations-and-Letters-from-the-Advisory-Council-on-Ethics/Recommendation-of-15-November-2005.html?id=450120>, letzter Zugriff: 28.11.2008.
- Ohne Verfasser: Responsible Engagement Overlay (reo, mehrere Publikationsjahre): www.fundnets.net/fn_filelibrary//file/reo_NEW_Synopsis_UK_FINAL.pdf; Quartalsberichte unter: www.friendsprovident.co.uk/common/layouts/subSectionLayout.jhtml?pagelD=sri/SitePageSimple%3Areo+public+engagement+reports, letzter Zugriff: 28.11.2008.
- Ohne Verfasser: PRI Report on Progress 2008, www.unpri.org/report08, letzter Zugriff: 28.11.2008
- Ohne Verfasser: The Subprime Crisis: How We Got There From Here, in: The Corporate Examiner Vol. 36 No 1, July 25 2008, Seite 7-12

Ohne Verfasser: The Church of England The Ethical Investment Advisory Group, Hrsg. von Church of England und Ethical Investment Advisory Group. Unter: www.cofe.anglican.org/info/ethical, letzter Zugriff: 28.11.2008

Butz, Christoph und Jean Laville: Nachhaltige Anlagen. Warum die Materialitätsdiskussion in die Irre führt. In: Ethos Discussion Paper Nr. 2, Juni 2007.

Rüdel, Oliver (2007): Engagement als Strategie für nachhaltiges Investment. Einfluss- und Erfolgsfaktoren für institutionelle Anleger in Deutschland. Masterarbeit. Lüneburg.

Schäfer, Henry (2008): Wie nachhaltig ist die nachhaltige Geldanlage in Deutschland? Präsentation anlässlich der Tagung der Evangelisch-Lutherischen Kirche in Bayern „Damit Zukunft Zukunft hat – Strategien für Nachhaltige Investments. Die Herausforderung des 21. Jahrhunderts“. 18. Februar 2008, München.

Schick (2008): Aktionärsdemokratie – Aktive Kapitaleigner und effektive Unternehmenskontrolle für die Grüne Marktwirtschaft, 31.07.2008, letzter Zugriff am 9.12.2008: http://www.gerhardschick.net/images/stories/Finanzmarktpolitik/autorenpapier%2520andreae_schick%2520aktion%25e4rsdemokratie%2520310708.pdf.

Schumacher-Hummel, Ingeborg (2005): Socially Responsible Investment. Pensionskassen als aktive Aktionäre. Wiesbaden.

Sullivan, Rory und Craig Mackenzie (2006): Responsible Investment. Sheffield.

Von Flotow, Paschen (2008): Marktentwicklung Nachhaltige Publikumsfonds 1. Halbjahr 2008. Persönliche E-Mail an Autorin vom 1. August 2008.

Zimmerman, Ann und Mei Fong: Wal-Mart Suppliers Face Energy, Other Mandates. In: The Wall Street Journal Online. 22.10.2008, letzter Zugriff: 22.10.2008.

Websites

(Letzter Zugriff am 28.11.2008)

Carbon Disclosure Project: www.cdproject.net

CCLA Investment Management Limited: www.ccla.co.uk

Ethos: www.ethosfund.org/d/ethos-stiftung/default.asp

Extractive Industries Transparency Initiative: www.eitransparency.org

F & C Investments: www.fandc.com

Freiheit zur Meinungsäußerung und Internet: www.rsf.org

Forum Nachhaltige Geldanlagen: www.forum-ng.de/front_content.php

Gerhard Schick, MdB: <http://www.gerhardschick.net>

Hermes: www.hermes.co.uk

ICCR - Interfaith Center on Corporate Responsibility: www.iccr.org

Institutional Investor Group on Myanmar (Erklärung): www.ethosfund.org/pdf/InvestInitiative_Burma_Statement.pdf

Norwegische Regierung – Government.no: www.regjeringen.no

Norges Bank: www.norges-bank.no

Phitrust Active Investors: www.phitrust.com

PIRC - Pensions Investment Research Consultants Limited: www.pirc.co.uk

Social Funds: www.socialfunds.com

The Church of England. Ethical Investment Advisory Group: www.cofe.anglican.org/info/ethical





Forschung für gerechte Wirtschaftsbeziehungen....

Die Arbeit von SÜDWIND gründet auf der Überzeugung, dass es einen Zusammenhang zwischen dem Reichtum in den Industrieländern und der Armut breiter Bevölkerungsschichten in Entwicklungsländern gibt. In zahlreichen Forschungsbereichen weisen die SÜDWIND-Studien nach, dass wir in Deutschland – die Politik, Wirtschaft und auch die VerbraucherInnen – eine Mitverantwortung für Missstände in Entwicklungsländern haben.

Über die Analyse der Probleme hinaus sucht SÜDWIND nach Handlungsmöglichkeiten: Wie kann die Situation im Interesse der Armen hin zu weltwirtschaftlicher Gerechtigkeit geändert werden?

... und Erarbeiten von Aktionsvorschlägen

Unsere Lösungsvorschläge sind vielfältig. Dazu gehören:

- Öffentlichkeitsarbeit, um Unternehmen oder politische Entscheidungsträger unter Druck zu setzen.
- direkte Verhandlungen mit den Verantwortlichen,
- Kooperation mit sowie Zuarbeit zu Kampagnen wie »erlassjahr.de«, »attac«, »Kampagne für Saubere Kleidung« oder der »Klimaallianz«.

SÜDWIND arbeitet dabei eng mit anderen Instituten, Organisationen der Entwicklungszusammenarbeit, Initiativen, Verbänden und Gemeinden zusammen, in Deutschland und weltweit.

SÜDWIND forscht derzeit zu den Themen:

- Frauen und Wirtschaft
- Sozialverantwortliche Geldanlagen
- Internationale Verschuldung
- Globalisierung und Entwicklung

Kontakt:

SÜDWIND e.V. – Institut für Ökonomie und Ökumene
Lindenstr. 58–60, 53721 Siegburg
Tel.: 0 22 41-5 36 17, Fax: 0 22 41-5 13 08
Email: info@suedwind-institut.de
Website: www.suedwind-institut.de

imug Beratungsgesellschaft

Die imug Beratungsgesellschaft ist 1995 als ein spin off des Instituts für Markt-Umwelt-Gesellschaft an der Leibniz Universität Hannover in der Rechtsform einer GmbH gegründet worden. Die Gesellschafter sind Frau Prof. Dr. Dr. h.c. Ursula Hansen, Herr Prof. Dr. Peter Hansen und Herr Dr. Ingo Schoenheit (zugleich Geschäftsführer).

Unsere Strategie

Kundenorientierung, Marktforschung, CSR und Wertemanagement, Investment Research entwickeln wir als eigene Geschäftsfelder, die eine gemeinsame Philosophie transportieren. Wir verbinden Effizienz mit Verantwortung. Wir erzielen Synergieeffekte und sind dadurch unseren Wettbewerbern überlegen.

Nachhaltiges Investment

Im Arbeitsbereich Investment Research stehen Recherchen für Fonds, die in Unternehmen mit besonderen sozialen und ökologischen Leistungen investieren, im Mittelpunkt der Arbeit. Ergänzt wird diese Arbeit um Marktforschungs- und Kommunikationsprojekte zur nachhaltigen Geldanlage. Bei praxisorientierten Forschungsprojekten kooperiert die imug Beratungsgesellschaft mit dem imug Institut.

Corporate Research führt das imug für Kunden durch, die keine Standardbewertungen in Sachen Nachhaltigkeit übernehmen wollen, sondern eigene ethische, soziale und ökologische Kriterien in spezifischer Gewichtung für ihr Portfolio-Screening nutzen wollen.

Unsere Leistungen sind:

- Customized Research
- Screening von Nachhaltigkeitsportfolios
- Konzeption nachhaltiger Anlagepolitiken für Publikums- und Spezialfonds
- Beratung bei Kommunikation- und Vertriebsaufgaben im Financial Service
- Schulungen des Vertriebs im Themenfeld Nachhaltiges Investment

Kontakt:

imug Beratungsgesellschaft
für sozial-ökologische Innovationen mbH
Brühlstraße 11, D-30169 Hannover
Fon +49.511.12196-0, Fax +49.511.12196-95
Email: contact@imug.de, Internet: www.imug.de