

Dezember 2021

DVFA Position zu Collaborative Engagement in Deutschland

I. Bedeutung von Engagement

COP26 hat die Diskussion um das Thema Klimawandel und Nachhaltigkeit wie unter einem Brennglas fokussiert. Für den Finanzsektor bedeutet die Begrenzung des Klimawandels und die Verwirklichung der Agenda 2030, mehr Finanzströme in eine nachhaltige Verwendung zu lenken. Dies ist nicht nur eine Anforderung internationaler und nationaler Regulierer, sondern zunehmend auch die Erwartung der Asset Owner wie Versicherer oder Pensionsfonds. Sie fordern immer häufiger Antworten von ihren Asset Managern ein, wie diese ihren Beitrag zu einer nachhaltigen Transformation der Wirtschaft leisten.

Hierfür ist Engagement ein effektives Instrument, also die aktive Einflussnahme auf Portfoliounternehmen über einen zielgerichteten Dialog zu Umwelt-, Sozial- und Governance-Themen. Engagements sind ein wichtiger Beleg für eine aktive Auseinandersetzung mit den Unternehmen, in die ein Asset Manager investiert, und für die Art und Weise, wie der Forderung nach Wandel und Fortschritt Nachdruck verliehen wird, sei es bei Klimazielen, Menschenrechten oder guter Unternehmensführung.

Nicht von ungefähr hat der Sustainable-Finance-Beirat der Bundesregierung in seinem Schlussbericht den in Deutschland noch wenig ausgeschöpften Möglichkeiten von Engagement eine eigene Empfehlung gewidmet.¹ Während es nämlich in Deutschland insbesondere aufgrund offener regulatorischer Fragen bisher faktisch keinen gemeinsamen Dialog von Investoren mit Portfoliounternehmen (sog. Collaborative Engagement) gibt, ist dieser in verschiedenen anderen europäischen Ländern durchaus üblich und wird spätestens seit der zweiten EU-Aktionärsrechterichtlinie ((RL 2017/828) verstärkt von den institutionellen Investoren erwartet. Collaborative Engagement spielt aber eine wichtige Rolle in der Transformation zu einer nachhaltigen Wirtschaft: es ist ein Ansatz von professionellen, langfristig-orientierten, konstruktiven Investoren, um gemeinsam auf eine nachhaltige Entwicklung ihrer Portfoliounternehmen hinzuwirken.²

II. Warum Collaborative Engagement?

Zusätzlich zu einem bilateralen Dialog zwischen Investoren und Portfoliounternehmen bietet das Collaborative Engagement entscheidende Vorteile:

- Spezialisierte Engagement Plattformen, die unter anderem zum Thema Klimawandel Engagements initiieren, erlauben es verantwortlichen Investoren, sich auszutauschen und ihre fiduziären Interessen wirksam zu vertreten.

¹ Sustainable-Finance-Beirat (2021), „Shifting the Trillions – Ein nachhaltiges Finanzsystem für die Große Transformation“, 31 Empfehlungen an die Bundesregierung, S. 36 und S. 128-130.

² Zur Effektivität von Collaborative Engagements: <https://corpgov.law.harvard.edu/2021/01/22/coordinated-engagements/>

- Asset Owner und Asset Manager sind in Tausende von Unternehmen investiert. Ein tiefer gehender Dialog mit einer Vielzahl von Unternehmen setzt größere Stewardship Teams voraus. Insbesondere für kleinere Investoren mit begrenzten Ressourcen ist dies aber kaum zu realisieren. Daher ist eine Bündelung der Kräfte angesichts steigender Anforderungen an Engagements sinnvoll und effizient.
- Unternehmen richten – auch vor dem Hintergrund begrenzter Ressourcen – ihre Verfügbarkeit für Investorengespräche nach der Größe des Anteilsbesitzes aus. Ein Collaborative Engagement ermöglicht Investoren daher eine wirkungsvollere Vertretung ihrer fiduziären Interessen bei Unternehmen, an denen sie nur relativ gesehen kleinere Anteile halten, aber bei denen sie dennoch kritische Fragen adressieren wollen.
- Umgekehrt können Unternehmen neben großen Eigentümern des Unternehmens einen breiteren Querschnitt ihrer Aktionärsbasis erreichen. Unternehmen und Aufsichtsräte erfahren infolge der zweiten Aktionärsrechterichtlinie und ihrer Umsetzung in nationales Recht sowie der deutlich zunehmenden Berücksichtigung von ESG in den Investmentprozess eine stärkere Nachfrage von Investoren für Gespräche mit Aufsichtsratsmitgliedern und Vertretern der Unternehmensführung sowie Vorstand und Senior Managern. Auch aus ihrer Perspektive ist es sinnvoll, mehrere Investoren gebündelt zu erreichen.
- Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) hat diesen Aspekt ebenfalls klarstellend berücksichtigt und 2019 eine Würdigung der verschiedenen Ansätze der nationalen Aufsichtsbehörden zusammengestellt.³ Die ESMA hat bereits 2013 eine Whitelist veröffentlicht, die sowohl Themen als auch Vorgehen einordnet und dadurch klarstellt, dass gerade in Bezug auf Governance und Nachhaltigkeit, ein Zusammenwirken von Investoren nicht unter das Regime der Übernahmerichtlinie (RL 2004/25/EG) und damit den Verdacht des Acting in Concert fallen sollen. Allerdings verbleibt die finale Beurteilung dieser Fälle stets bei den nationalen Aufsichtsbehörden.

III. Formen von Collaborative Engagement

Collaborative Engagement kann verschiedene Formen annehmen.⁴ Investoren können sich entweder bilateral oder in kleineren Gruppen zusammenfinden oder aber eine Engagement-Plattform nutzen (s. zu diesen den folgenden Abschnitt). In jedem Fall kann der Dialog in unterschiedlichem Grad formalisiert werden. Man unterscheidet zum Beispiel:

- Informelle Diskussionen zu bestimmten Themen bzw. sog. Ad-hoc Vereinbarungen;
- Kollaborative Kampagnen, bei denen Investoren Engagement-Themen in schriftlicher Form an Unternehmen in bestimmten Märkten / Branchen adressieren;
- Gruppen-Meetings (ein- oder mehrmalig), oftmals in Verbindung mit gemeinsam unterzeichneten Anschreiben;

³ https://www.takeover.at/uploads/u/pxe/A4_Rechtliche_Grundlagen/ESMA_Leitfaden/ESMA_Information_on_shareholder_cooperation_and_acting_in_concert_under_the_Takeover_Bids_Directive_-_White_List_8.2.2019.pdf

⁴ Vgl. Zu einer exemplarischen Einordnung: The Investor Forum, Collective Engagement: An essential stewardship capability. November 2019.

- Collective Engagement, d.h. ein formeller Zusammenschluss von Investoren, die ein definiertes gemeinsames Ziel verfolgen und typischerweise eine bestimmte Zeit und durch eine koordinierende Einheit zusammenarbeiten;
- Sog. Concert Party, bei der Investoren in einem formellen Rahmen mit einem konkreten Ziel und klar vereinbarten Zielen und Maßnahmen zusammenarbeiten.

IV. Institutionen

Beispiele für zusammenarbeitende Institutionen sind in verschiedenen europäischen Ländern zu finden und umfassen u.a. eher national ausgerichtete Zusammenschlüsse wie das Investor Forum in Großbritannien, Eumedion in den Niederlanden, Assogestioni (Italien) oder Ethos (Schweiz). Darüber gibt es Institutionen, die Engagementziele international auswählen und teilweise einen speziellen Fokus auf Klimaziele haben, wie Climate Action 100+, Asset Owner Alliance /Asset Manager Alliance, IIGCC, CERES etc.

V. Warum gibt es bisher kein Collaborative Engagement in Deutschland?

Vermögensverwalter und Kapitalanlagegesellschaften, die nach deutschem Recht reguliert werden, halten sich mit ihren Aktivitäten im Bereich Collaborative Engagement bisher vor allem aus Sorge vor rechtlichen Folgen zurück. Internationale Investoren, die mit dieser Problematik nicht so intensiv vertraut zu sein scheinen, scheuen dies weniger.

Die wesentliche Sorge ist hierbei, dass die BaFin als nationale Aufsichtsbehörde Collaborative Engagements als Acting in Concert nach dem Übereinkommen zur Vermeidung von Doppelbesteuerung (ÜbRLUG) bzw. dem WpÜG einstuft. Die daraus entstehenden Meldeverpflichtungen der Stimmrechte der betroffenen Investoren werden aktuell als technisch nicht darstellbar und die Halteverpflichtungen als geschäftspolitisch problematisch wahrgenommen und stehen dem eigentlichen Anliegen, im Verbund effektiv und effizient sinnvolle Interessen der Eigentümer zu verfolgen und damit Veränderungen anzustoßen, entgegen.

Die von der BaFin in der Vergangenheit regelmäßig verhängten Strafen gegen Vermögensverwalter für Acting in Concert machen diese Vorsicht und Zurückhaltung verständlich. Dadurch bleibt den Vermögensverwaltern ein wesentliches und effektives Instrument zur Erfüllung der fiduziären Verpflichtungen verwehrt.

Aus unserer Sicht sind die drei wichtigsten Hürden:

- 1) Die potenzielle, einzelfallbezogene Einstufung als Acting in Concert durch die BaFin;
- 2) die damit verbundenen technisch und geschäftspolitisch schwierig umzusetzenden Melde- und Halteverpflichtungen und
- 3) die mangelnde Rechtssicherheit in Bezug auf die von der ESMA-Whitelist erfassten Themen.

VI. Maßnahmen zur Förderung von Collaborative Engagement in Deutschland

Um den bestehenden Wettbewerbsnachteil für deutsche Vermögensverwalter in ihrem Heimatmarkt zu beseitigen und es ihnen zu ermöglichen, im Interesse ihrer Kunden entsprechende



DVFA Kommission Governance & Stewardship

Engagement-Aktivitäten auch gemeinsam mit anderen Investoren wahrzunehmen, bedarf es weiterer Klarstellungen insbesondere durch die zuständigen Ministerien und Aufsichtsbehörden bezüglich der Anwendbarkeit und Verbindlichkeit der ESMA Whitelist. Konkret heißt dies:

- 1) Rechtsverbindliche Anerkennung der in der Whitelist genannten Themenkomplexe und bzw. Überführung in eine entsprechende nationale Umsetzung;
- 2) Klarstellung von Ausmaß und Umfang der erlaubten Kooperation von Investoren und Abgrenzung von Acting in Concert-Tatbeständen;
- 3) Unterstützung der Schaffung einer zentralen Engagement-Plattform zur effizienten Erarbeitung, Bündelung und Transparenz von Collaborative Engagement-Initiativen.

DVFA Kommission Governance & Stewardship: Die DVFA Kommission Governance & Stewardship, die sich maßgeblich aus Investorenvertretern und Wissenschaftlern zusammensetzt, tritt für ein verantwortungsvolles Zusammenspiel von Unternehmen und Investoren am deutschen Kapitalmarkt ein – mit dem Ziel, Best Practice in der Unternehmensführung und -kontrolle (Corporate Governance) ebenso zu fördern wie in der Umsetzung der treuhänderischen Investorenpflichten (Stewardship). Zu den Aktivitäten der Kommission gehört es, aktuelle Aspekte von Corporate Governance und Stewardship zu thematisieren, Standards mitzuentwickeln und relevante regulatorische Prozesse mitzugestalten.

www.dvfa.de/der-berufsverband/kommissionen/governance-stewardship.html

DVFA e.V.: Die Landesorganisation der Investment Professionals in den deutschen Finanz- und Kapitalmärkten mit mehr als 1.400 persönlichen Mitgliedern. Der Verband engagiert sich für die Professionalisierung des Investment-Berufsstandes, erarbeitet Standards und fördert den Nachwuchs im Finanzbereich. Über verschiedene Gremien beteiligt sich der Berufsverband an Regulierungsprozessen und politischen Diskussionen.

Über EFFAS, den Dachverband der European Analysts Societies, bietet DVFA Zugang zu einem europaweiten Netzwerk mit mehr als 17.000 Investment Professionals in 26 Nationen. Über ACIIA, die Association of Certified International Investment Analysts, ist DVFA Teil eines weltweiten Netzwerks von mehr als 60.000 Investment Professionals. DVFA ist Mitglied im ICGN - International Corporate Governance Network, einem weltweiten Netzwerk von Asset Managern.

Kontakt:

DVFA e.V.

Mirka Kučerová

Leiterin Verbandsgeschäftsstelle

Mainzer Landstr. 47a; 60329 Frankfurt am Main

F: +49 (0) 69 / 50 00 42 31 55

E: mku@dvfa.org | info@dvfa.org