



Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management e.V.
DVFA Kommission Governance & Stewardship

DVFA Kommission
Governance & Stewardship
Tel: 069 / 50 00 42 31 55
info@dvfa.org

Frankfurt, 30. April 2020

Zwischenbericht – Die Bedeutung einer nachhaltigen Finanzwirtschaft für die große Transformation – des Sustainable Finance-Beirats der Bundesregierung

Stellungnahme der DVFA Kommission Governance & Stewardship („Kommission“):

Der Zwischenbericht ist sehr zu begrüßen und bietet eine gute Ausgangsbasis, „Sustainable Finance“ in Deutschland ambitioniert weiterzuentwickeln. Im Interesse der fiduziarischen Aufgaben von Vermögensverwaltern sollten für die Empfehlungen des Schlussberichts noch folgende Anpassungen und Konkretisierungen Eingang in die Diskussion des Beirates finden:

A) Stewardship: Umsetzung treuhänderischer Verantwortung von Investoren

Wir empfehlen eine explizite Verankerung von „Stewardship“ im Bericht des Beirates: Institutionelle Investoren und Asset Manager haben als Vermögenstreuhänder die Verantwortung, im besten Interesse ihrer Kunden auf die Unternehmen, in die sie investieren, zum Wohle aller Stakeholder einzuwirken. Mit der Verfolgung des von der EU propagierten Bekenntnisses zu Sustainable Finance tragen sie dazu bei, positive Effekte für Umwelt und Gesellschaft zu erzielen. Ein fundierter Investorendialog und aktiver Einsatz von Stimmrechten sind dabei wesentliche Mitwirkungselemente („Engagement“). Zudem zeigen empirische wissenschaftliche Untersuchungen, dass das Engagement von Investoren zu besseren ESG Verhältnissen der Unternehmen führt.

International hat sich für dieses erweiterte Verständnis von treuhänderischer Verantwortung schon länger der Begriff „Stewardship“ etabliert. In vielen Ländern sind Stewardship Codes als Orientierungsrahmen für institutionelle Investoren und Asset Manager zum Standard geworden. In Deutschland konkretisiert die Ende 2019 durch das ARUG II in deutsches

Recht umgesetzte zweite Aktionärsrechterichtlinie der EU (2. ARRL) diese Anforderungen an in Deutschland tätige Vermögenstreuhänder. Eine Umsetzung von „Sustainable Finance“ ist ohne eine aktive Rolle von Eigentümern undenkbar.

Ziel sollte die Entwicklung eines anspruchsvollen Stewardship-Standards für alle professionellen Finanzmarktakteure sein. Dieser Standard sollte auch nachhaltige Elemente beinhalten. Die Integration von Nachhaltigkeit in die Stewardship-Aufgaben verstärkt die Lenkungsfunktion von Investoren für die vom Beirat angestrebte Transformation der Wirtschaft. Dies erfordert die verantwortungsvolle Allokation und aktive Betreuung ihrer Investments durch Berücksichtigung der relevanten ESG-Faktoren zur nachhaltigen, langfristigen Wertschöpfung für die Kunden. Wie in den beigefügten DVFA Stewardship-Leitlinien festgehalten, beinhaltet dies den aktiven Dialog mit den Portfoliogesellschaften, die zielgerichtete Ausübung von Aktionärsrechten sowie den gesetzlich möglichen Austausch mit anderen Asset Managern.

B) Erleichterung von „Collaborative Engagement“ in Deutschland durch gesetzliche Klarstellung der Abgrenzungen zu „Acting-in-Concert“

Das auf europäischer Ebene zuletzt in der 2. ARRL verstärkt geforderte Engagement wird in anderen Rechtskreisen und von dort beheimateten institutionellen Investoren auch in der Form des „Collaborative Engagements“ gefordert. Im Gegensatz zu anderen Ländern, insbesondere anderen Mitgliedstaaten der EU, besteht in Deutschland keine klare Abgrenzung zwischen „Collaborative oder Collective Engagement“ und „abgestimmtem Verhalten“ („Acting-in-Concert“). Die mangelnde Rechtssicherheit für die Zusammenarbeit von Vermögensverwaltern bei generellen, aber unternehmensspezifischen Anliegen behindert sinnvolles Collaborative Engagement massiv. Doch gerade für die nötige Transformation der Wirtschaft kann Engagement eine beschleunigende Rolle spielen.

Die European Securities and Markets Authority (ESMA) hat 2019 eine aktualisierte White List publiziert, um Möglichkeiten der Kooperation unter Aktionären zu konkretisieren, die nicht zu einer Zusammenrechnung der Stimmrechte führen sollen. Dadurch soll erreicht werden, dass Investoren nicht aus Sorge vor einer Stimmrechtszurechnung durch „Acting-in-Concert“ ein ungewolltes Pflichtangebot auslösen und dann von einem aktiven Engagement in börsennotierten Gesellschaften absehen. Da die White List der ESMA nur als exemplarisch

anzusehen ist und im deutschen Rechtsrahmen auch die Entscheidung des BGH vom 25.9.2018 keine vollumfängliche Rechtssicherheit bietet, ist hier erheblicher Entwicklungsbedarf gegeben. Auch die Änderung der Verwaltungspraxis der BaFin bietet hier keine ausreichende Klarheit.¹

C) Schaffung einer Engagementplattform in Deutschland (Vorbild z.B. Eumedion in den Niederlanden)

Die Schaffung einer Engagementplattform bringt eine wesentliche Erleichterung für das Engagement, auch für kleinere institutionelle Anleger und Asset Manager, die bisher kostenbedingt kein aktives Engagement betreiben. Damit können sie ihre Aktivitäten bündeln, mehr Engagements eingehen und sich inhaltlich umfassender aufstellen. Eine solche Plattform bietet Skaleneffekte, beseitigt Informationsasymmetrien und fördert die Verbreiterung von Engagementaktivitäten in Deutschland. Stärkeres Engagement bedeutet auch bessere Transformation durch den so zukunftsrelevanten Sustainable-Finance-Gedanken.

Wir stehen hierfür gerne für Fragen und Erläuterungen zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

Michael Schmidt

Leiter der DVFA Kommission
Governance & Stewardship
Mitglied des Vorstands DVFA e.V.

Prof. Christian Strenger

Stv. Leiter der DVFA Kommission
Governance & Stewardship

¹ Das Urteil des BGH vom 25.9.2018 – II ZR 190/17 stellt auf die formale Auslegung des Tatbestands ab, wonach die BaFin in der Vergangenheit auf die qualitative Auslegung abgestellt hat. Diese Verwaltungspraxis wurde u.a. mit Aufnahme in das FAQ zum Emittentenleitfaden (Ziff. 8a) angepasst: „Zukünftig ist das Vorliegen der Einzelfallausnahme ausschließlich formell zu bestimmen; auf die (bezweckte) Wirkung des abgestimmten Verhaltens für die unternehmerische Ausrichtung des Emittenten kommt es nach dem Urteil des BGH nicht an.“